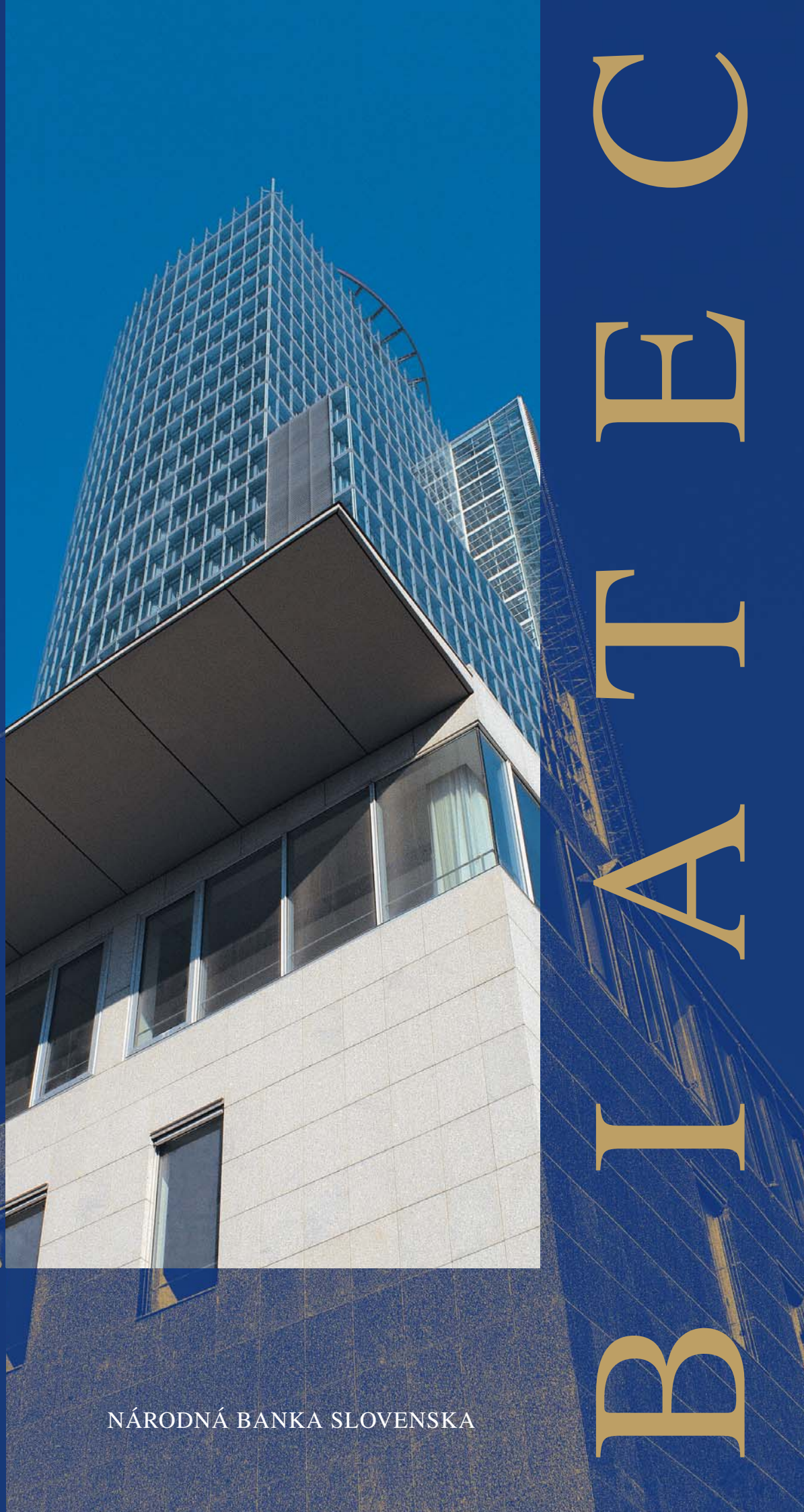


10

December 2011
Ročník 19

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



C E A T I B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Zlatá zberateľská minca Knieža Pribina – – 1150. výročie úmrtia

Ing. Dagmar Flaché
Národná banka Slovenska

V decembri 2011 vydala Národná banka Slovenska zlatú zberateľskú mincu, ktorá je venovaná kniežaťu Pribinovi pri príležitosti 1150. výročia jeho úmrtia.



Minca realizovaná podľa návrhu akad. soch. Ivana Řeháka

Knieža Pribina sa narodil okolo roku 800 a vlády v Nitre, vtedy zvanej Nitrava, sa ujal okolo roku 827. Hoci bol pohan, dal svojej kresťanskej manželke vystavať v Nitre kostol, ktorý v roku 828 vysvätil salzburský arcibiskup Adalrák. Zachovaná správa o postavení kostola a o jeho vysvätení významným arcibiskupom dokladá prienik kresťanstva na naše územie. Nová viera a jej podpora z vládnuvich vrstiev znamenali výraznú zmenu v živote vtedajšej pohanskej spoločnosti. Hoci bol Pribina nitrianskym kniežaťom iba päť alebo šesť rokov, za jeho vlády sa začal rozkvet významných centier, z ktorých mnohé hrali dôležitú úlohu v priebehu celého stredoveku. Hospodársko-správne stredisko kniežatstva bolo v Nitre, ďalším významným centrom bola Bojná (okres Topoľčany). V jej okolí bola objavená sústava opevnení so vzácnymi nálezmi dokladujúcimi prítomnosť spoločenskej elity z čias Nitrianskeho kniežatstva i Veľkej Moravy.

V roku 833 zaútočil proti Pribinovi moravský knieža Mojmír a Nitriansko pripojil k svojmu Moravskému kniežatstvu. Pribina sa uchýlil k markgrófovi Východnej a Korutánskej marky Radbodo-

vi. Kráľ Ľudovít Nemec ho dal vyučiť kresťanskej viere a pokrstiť v kostole svätého Martina v Trismaueri. Okolo roku 840 kráľ odčlenil od veľkej Korutánskej marky jej panónsku časť a odovzdal ju do správy Pribinovi, ktorý sa stal panónskym kniežaťom. Jeho novým kniežacím sídlom bol Blatnohrad (dnešný Zalavár). Tu Pribina aktívne šíril kresťanstvo a dal postaviť minimálne 16 kostolov. V roku 861 sa proti kráľovi Ľudovítovi Nemcovi vzbúril jeho syn Karolman, ktorý sa spojil s veľkomoravským kniežaťom Rastislavom. Moravia zaútočila proti Pribinovi, ktorý ostal verný kráľovi. Pribina v boji s Moravanmi zahynul a panónskym kniežaťom sa stal jeho syn Koceľ

Na výtvarný návrh mince vyhlásila Národná banka Slovenska verejnú anonymnú súťaž, do ktorej predložilo devätnásť autorov dvadsať výtvarných prác. Komisia guvernéra NBS na posudzovanie výtvarných návrhov slovenských mincí súťaž vyhodnotila vo februári 2011. Jej odbornými poradcami pri hodnotení boli PhDr. Karol Pieta, DrSc., zástupca Archeologického ústavu SAV, a Mgr. Ján Steinhübel, CSc., z Historického ústavu SAV.

(Pokračovanie na 3. str. obálky)



Zlatá zberateľská minca

Knieža Pribina – 1150. výročie úmrtia

(Pokračovanie z 2. str. obálky)



Návrh Márie Poldaufovej
ocenený druhou cenou



Návrh Miroslava Rónaia
ocenený tretou cenou

Na realizáciu mince bol schválený výtvarný návrh akad. soch. Ivana Řeháka, ktorý v súťaži získal prvú cenu. Komisia na návrhu ocenila súčasný výtvarný jazyk a zaujímavé invenčné kompozičné riešenie s použitím siluet historických reálií na oboch stranách návrhu. Návrh oslovil pozoruhodným reliéfnym spracovaním zaujímavého nadhľadu architektúry Nitrianskeho hradu v súčasnej podobe na averze, ktorý autor zasadil do siluety starého kresťanského symbolu – zvona. Zobrazený zvon je z 9. storočia, z obdobia vlády kniežata Pribinu, a pochádza z archeologického náleziska v Bojne. Silueta portrétnu panovníka na reverze výstižne odrzkadľuje fakt, že jeho konkrétna podoba nie je známa a vhodne ju dopĺňa fragment pozlátenej plakety z prenosného oltára, ktorá tiež pochádza z náleziska v Bojne.

Druhá cena bola udelená Márii Poldaufovej. Na jej návrhu komisia vyzdvihla vynikajúcu modeláciu a moderný výtvarný prejav, ktorý použila na

vystihnutie náročnej historickej témy. Hlavným motívom averzu je pohľad na Nitriansky hrad a zobrazenie fragmentu plakety z náleziska v Bojne. Fiktívny portrét panovníka na reverze autorka štylizovala do tvaru dvojkríža, symbolu budúcej slovenskej štátnosti.

Tretiu cenu získal Miroslav Rónai. Jeho klasicky riešený výtvarný návrh zaujal vysokou profesionálnou úrovňou a kvalitnou modeláciou detailov. Na averze je zobrazené slovanské hradisko a Nitriansky hrad, na oboch alternatívach reverzu je fiktívny portrét kniežata Pribinu doplnený zobrazením meča a archeologických nálezov z hradiska v Bojne.

Zlatá zberateľská minca v nominálnej hodnote 100 eur má priemer 26 mm a hmotnosť 9,5 g. Je vyrazená zo zlata s rýdzosťou 900/1000 v Mincovni Kremnica. Jej hrana je vrúbkovaná. Vyrazených bolo 6 800 kusov mincí v proof vyhotovení.

Foto: Ing. Štefan Fröhlich



BIATEC

Odborný bankový časopis
December 2011

Vydavateľ:

Národná banka Slovenska

Redakčná rada:

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

Redakcia:

Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153
alica.polonyiova@nbs.sk
PhDr. Dagmar Krištofičová
tel.: 02/5787 2150
dagmar.kristoficova@nbs.sk

Adresa redakcie:

NBS, redakcia BIATEC
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava
fax: 02/5787 1128
Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:
tel.: 02/5787 2150, e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 10-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 2 €

Ročné predplatné: 20 €

Poštovné hradí predplatiteľ.

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

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,
Príbinova 21, 819 46 Bratislava
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148
e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 7. 12. 2011

Dátum vydania: 19. 12. 2011

Evidenčné číslo: EV 2817/08

ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

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

Tlač: DOLIS, s.r.o.

Časopis je dostupný v elektronickej
forme na internetovej stránke
Národnej banky Slovenska:

<http://www.nbs.sk>

Od roku 2011 obsahujú články abstrakt
v anglickom jazyku a niektoré materiály sú
publikované v inom ako slovenskom jazyku.

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.

Anketa časopisu BIATEC

Vážení čitatelia,

radi by sme Vás požiadali o účasť na krátkej online ankete, ktorej
cieľom je získať podklady na ďalšie skvalitnenie obsahu časopi-
su, aby čo najviac zodpovedal Vaším potrebám a odborným zá-
ujmom. Anketu nájdete na stránke Národnej banky Slovenska
<http://www.nbs.sk/sk/anketa>.

Redakcia

NA AKTUÁLNU TÉMU

Očakávaný makroekonomický vývoj SR v kontexte
spoločnej predikcie Eurosystemu 2
(Odbor menovej politiky NBS)

Recovery of economic convergence in Europe
– uneven, insufficient and short-lived? 4
(Ing. Tibor Lalinský, PhD.)

KRÍZA A CEZHraničNÉ BANKOVÉ SKUPINY

Riešenie krízovej situácie bánk v podmienkach EÚ 12
(Tomáš Tózsér)

FINANČNÁ REGULÁCIA

Vybrané zmeny v medzinárodnej a európskej
regulácii finančného trhu v roku 2011 19
(Tomáš Ambra, Andrea Málišová, Štefan Nebeský,
Peter Paluš, Peter Pénzeš, Ľuboš Šesták)

POSTREHY – PODNETY

Greek export potential as a driver of economic activity 28
(Shirinina Anastasia)

INFORMÁCIE

Transfer vedomostí a zručností od dobrovoľníkov k mládeži 18



Očakávaný makroekonomický vývoj SR v kontexte spoločnej predikcie Eurosystemu

Odbor menovej politiky NBS

Aktualizovaná predikcia P4Q-2011 bola do veľkej miery ovplyvnená materializáciou rizík uvedených v scenári predchádzajúcej septembrovej predikcie, a to vo forme výraznejšieho spomaľovania zahraničného dopytu, čo najvýraznejšie ovplyvnilo výhľad rastu ekonomiky Slovenska v horizonte predikcie. Treba zdôrazniť, že aktuálna predikcia bola vypracovaná v prostredí pretrvávajúcej neistoty na finančných trhoch súvisiacich s dlhovou krízou niektorých krajín eurozóny. Podobne ako všetky relevantné inštitúcie, ktoré zverejnili predikcie, aj náš najnovší výhľad bol založený na predpoklade nájdania riešenia dlhovej krízy, upokojenia situácie na finančných trhoch a postupnej obnovy dôvery. Strednodobá predikcia vychádza z revidovaných štvrťročných národných účtov¹, z technických predpokladov ECB a zo spoločných predpokladov o vývoji zahraničného dopytu, ktorých zdrojom je odhad vývoja globálnej ekonomiky a predikcie národných centrálnych bánk eurozóny². Dátumom uzávierky pre všetky predpoklady bol 17. november 2011.

¹ Podrobnejšie informácie o dopade revízie národných účtov na predikciu je zverejnené v materiáli Strednodobá predikcia P4Q2011, ktorá je dostupná na internetovej stránke NBS www.nbs.sk.

² Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area, December 2011. Podrobnejšie informácie o prognóze ECB sú dostupné na www.ecb.int.

AKTUÁLNY VÝVOJ

Ekonomický rast v eurozóne v treťom štvrťroku 2011 zaznamenal podľa rýchleho odhadu rovnakú hodnotu (0,2% medzištvrťročne) ako v predchádzajúcom štvrťroku. I keď sa nálady a sentiment zhoršovali v dôsledku napätia na finančných trhoch v eurozóne, v reálnych dátach za tretí štvrťrok sa negatívne tendencie zatiaľ výraznejšie neprejavili. Na Slovensku vzrástol hrubý domáci produkt v treťom štvrťroku 2011 medzištvrťročne o 0,7%, čo bolo mierne lepšie, ako sa očakávalo v predchádzajúcej predikcii. Relatívne vysoký rast je výsledkom výraznejšieho poklesu dovozov, čo spôsobilo pozitívny príspevok čistého exportu. Na trhu práce pokračovali pozitívne tendencie z predchádzajúceho obdobia. Zamestnanosť vzrástla medzištvrťročne o 0,3%. Išlo o mierne rýchlejší rast, ako sa predpokladalo v minulej predikcii. V rámci ekonomiky je značne diferencovaný vývoj v jednotlivých odvetviach. Prosperujúca časť ekonomiky ťahá celkové makroekonomické štatistiky. Tvorbu pridanej hodnoty, rast zamestnanosti a miezd determinujú najmä niektoré odvetvia v priemysle a v informáciách a komunikáciách. Ostatné časti ekonomiky sa nachádzajú v útlme. Tento vývoj potvrdzujú štatistiky o produkcii, tržbách a nových objednávkach.

V oblasti cenového vývoja došlo v posledných mesiacoch k zrýchleniu rastu cien, keď sa zvýšili ceny takmer všetkých kategórií spotrebného koša. Postupne akcelerovali ceny priemyselných tovarov bez energií, ceny služieb, ceny spracovaných potravín a niektorých druhov energií. Na rast cien najviac vplýval prenos nákladových faktorov do cien jednotlivých produktov a tiež zvyšovanie importných cien v prípade priemyselných tovarov. V porovnaní s predpokladmi z minulej predikcie je však cenový vývoj mierne

pozitívnejší, keďže sa nepremieta celé schválené zvýšenie cien tepla.

STREDNODOBÁ PREDIKCIA

Zakomponovaním rýchleho odhadu rastu ekonomiky a zamestnanosti, aj napriek priaznivejšiemu vývoju v porovnaní s očakávaniami, neprišlo k výraznejším zmenám v predikcii. Nižší zahraničný dopyt totiž prevážil tento pozitívnejší vývoj, a preto predikcia predpokladá nižší rast ekonomiky v celom horizonte prognózy. Zahraničný dopyt by mal spomaliť rast najmä vo štvrtom štvrťroku 2011 a v prvom polroku 2012. Následne sa predpokladá jeho zrýchľovanie.

Vzhľadom na otvorenosť slovenskej ekonomiky zmenené predpoklady o zahraničnom dopyte výrazne ovplyvnili aktuálnu predikciu HDP smerom k nižším hodnotám najmä v krátkom horizonte. V tomto období sa predpokladá zmierenie príspevku čistého exportu k rastu ekonomiky. Exportná výkonnosť by mala byť pozitívne ovplyvnená nábehom produkcie nových typov automobilov. Aktuálny vývoj v dovozoch a zásobách však poukazuje na slabší rast exportov, ako sa pôvodne predpokladalo. Zhoršený výhľad v zahraničnom obchode by mal mať negatívny vplyv na domácu časť ekonomiky. Tu sa očakáva ďalšie pretrvávajúce nedôvery domácností, čo sa prejaví v stagnácii spotreby a v pretrvávajúcej vysokej miery úspor. Firmy v dôsledku zhoršenia sentimentu by mali posúvať investičné rozhodnutia na neskôr. Zhoršenie ekonomického výhľadu by sa malo premietnuť aj na trhu práce. V najbližších štvrťrokoch sa očakáva zastavenie rastu zamestnanosti, čo sa prejaví v stagnácii miery nezamestnanosti. Mzdový vývoj bude kopírovať spomalený rast produktivity práce, takže reálne príjmy domácností budú rásť len mierne.



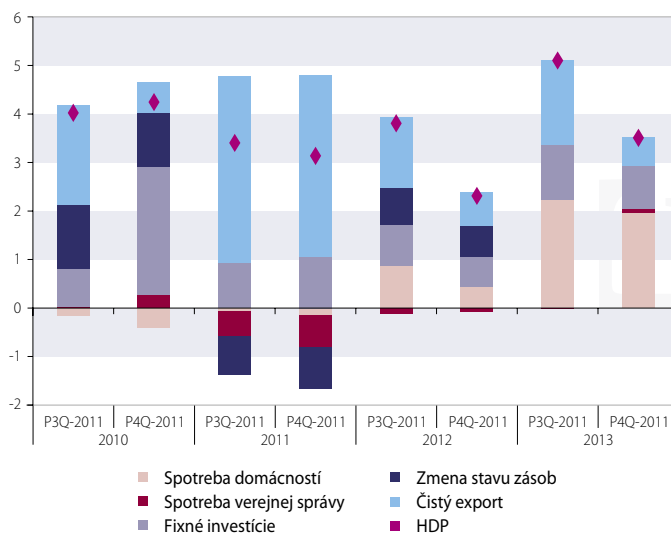
Približne od druhého polroku 2012 predpokladá aktuálna predikcia začiatok obnovovania dôvery v eurozónu aj na Slovensku a zrýchlenie rastu zahraničného dopytu s pozitívnym efektom aj pre domácu časť ekonomiky. Exportná výkonnosť by mala znovu akcelerovať. Podporí to rast produktivity práce s následným dopadom aj na reálne príjmy domácností. Nízke reálne úrokové sadzby a zlepšenie nálad v ekonomike by mali podporiť obnovu zásob a investičné aktivity, čo bude viesť k zvyšovaniu ziskovosti firiem. Rast príjmov domácností by sa mal prejavovať v akcelerujúcej spotrebe. V horizonte predikcie by mali domácnosti začať znižovať svoje úspory v prospech spotreby. Obnovený zahraničný aj domáci dopyt by mal viesť k postupnému zlepšovaniu na trhu práce. Predpokladá sa mierne zrýchlenie rastu zamestnanosti. Miera nezamestnanosti by mala klesnúť k úrovni 12 % v horizonte prognózy. Nakoľko zatiaľ nie sú známe a schválené konkrétne opatrenia vlády na konsolidáciu verejných financií na ďalšie roky, v predikcii sa nepredpokladá žiadna zmena v spotrebe verejnej správy.

Od roku 2012 by sa mal rast cien spomaliť v dôsledku odznenia efektov zvýšenia nepriamych daní, vysokých úrovní cien poľnohospodárskych komodít a pohonných látok. Pokračovanie nízkych cien potravín aj v roku 2012 by malo tlmieť rast cien. Na rok 2013 sa v predikcii uvažuje so stagnáciou cien energií. Mierne oživenie dopytu by sa malo prejavovať v raste cien priemyselných tovarov a služieb.

V aktuálnej predikcii ekonomického vývoja boli identifikované riziká smerom nadol v celom horizonte prognózy. Najvýznamnejšie riziko je prehĺbenie dlhovej krízy v eurozónu s výrazným vplyvom na globálnu ekonomiku. Ďalšie opatrenia v prípade potrebnej prísnejšej konsolidácie verejných financií by mohli pôsobiť tlmiačo na rast ekonomiky v strednodobom horizonte. V cenovom vývoji považujeme riziká na rok 2012 za vybilancované. V roku 2013 prevládajú mierne proinflačné riziká, keďže možno očakávať schválenie konsolidačných opatrení aj na príjmovej strane (či už v SR alebo v ostatných krajinách eurozóny). Zvýšenie nepriamych daní a regulovaných cien môže posunúť infláciu na vyššiu úroveň.

Vzhľadom na veľkú neistotu pri vypracovávaní aktuálnej predikcie bol v rámci predikčného procesu vypracovaný aj variantný scenár s cieľom odhadu dopadu odlišného vývoja zahraničného dopytu na slovenskú ekonomiku. Tento scenár je

Predikcia hrubého domáceho produktu



Zdroj: ŠÚ SR a predikcia NBS.

založený na predpoklade zníženia zahraničného dopytu v roku 2012 na 0% a v roku 2013 na 1,9%. Kumulatívne to predstavuje pokles o 8,5% v porovnaní so základným scenárom. Tento vývoj by znížil cez exportnú výkonnosť a následne aj domáce komponenty rast ekonomiky o 1,8 percentuálneho bodu v roku 2012 a o 2,2 percentuálneho bodu v roku 2013 oproti základnému scenáru. Taktiež by sa spomalil cenový rast, s najvýraznejším dopadom v roku 2013 (nižšia inflácia o 0,7 percentuálneho bodu).

Po vypracovaní aktuálnej predikcie boli zverejnené niektoré údaje, ktoré zatiaľ nepoukazujú na ďalšie zhoršenie situácie v eurozónu ani na Slovensku. Dôležité však budú aj návrhy politických riešení dlhovej krízy, ktoré môžu buď ďalej vyhrtieť negatívnu situáciu, alebo pomôcť prinavrátiť dôveru na finančné trhy a celkovo do ekonomiky.

Strednodobá predikcia P4Q-2011 bola v oblasti vývoja HDP výraznejšie revidovaná smerom nadol, podobne ako predikcie ostatných inštitúcií. Predpokladaná úroveň rastu slovenskej ekonomiky sa síce nachádzala na mierne vyšších úrovniach v porovnaní s ostatnými odhadmi, v období výraznej neistoty je však podstatné, že všetky inštitúcie (EK, OECD, MF SR a priemer analytikov) predpokladajú aj na budúci rok rast ekonomiky s následným oživením v roku 2013 až k úrovniam 3 – 4%.



Recovery of economic convergence in Europe – uneven, insufficient and short-lived?¹

Ing. Tibor Lalinský, PhD.
Národná banka Slovenska

Reálna konvergencia Slovenska sa v roku 2010 obnovila. Tempo rastu produktivity a HDP na obyvateľa patrilo medzi najvyššie v EÚ. Zaznamenané zlepšenie na trhu práce bolo mierne a nerovnomerné. Rast cenovej hladiny na Slovensku sa javí byť v súlade s vývojom výkonnosti domácej ekonomiky aj v dlhšom období. Maastrichtské kritériá na zavedenie eura by v auguste 2011 plnilo iba Fínsko. V nasledujúcich dvoch rokoch bude Slovensko, ako aj väčšina súčasných a budúcich krajín EÚ pravdepodobne naďalej vykazovať nadmerný deficit. Najvyššiu šancu splniť všetky nominálne kritériá spomedzi krajín EÚ mimo eurozóny bude mať Švédsko. Slovensko by spolu s väčšinou nových členských krajín EÚ a kandidátskych krajín malo pokračovať v približovaní sa k priemeru EÚ. Prehlbujúca sa dlhová kríza a prípadné ďalšie zhoršenie hospodárskeho vývoja v Európe však zvyšujú riziko nenaplnenia prognóz týkajúcich sa procesu dobiehania.

- ¹ This contribution provides a brief summary of the main findings presented in the NBS publication entitled *Analýza konvergencie slovenskej ekonomiky 2011 (Analysis of the convergence of the Slovak Republic 2011)* and updates several of the conclusions contained therein.
- ² The euro area countries that recorded the highest debt ratio increase in the period 1999 to 2007 were Portugal and Greece. Among the non-euro area EU countries, the most marked debt ratio rises were recorded in Hungary and the Czech Republic.
- ³ In general, the debt ratio is lower in new EU countries than in old EU countries. The only old EU countries that have a debt ratio below 60% of GDP are Luxembourg and Finland.

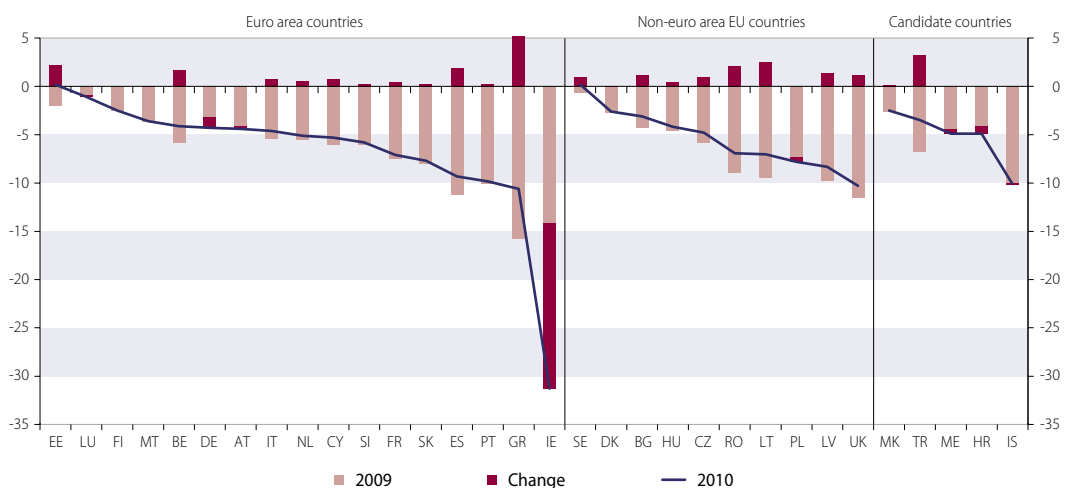
STATE OF NOMINAL CONVERGENCE

The annual downward trend in the general government budget balance came to an end in 2010. The average general government deficit in EU countries stood at 6.6% of GDP, which was 0.3 percentage point lower than the deficit in 2009. The majority of EU countries (including Slovakia) reported an excessive budget deficit and did not meet the Maastricht fiscal criterion. The only countries in which the general government deficit-to-GDP ratio was higher than in Slovakia were those hardest hit by the financial and debt crisis. Ireland, which has spent heavily on reviving its financial sector, reported the largest deficit. Only five EU countries managed to keep their deficit below the 3% of GDP reference value (they were Estonia, Luxembourg, Finland, Sweden and Den-

mark) and only one candidate country did so (Macedonia).

The persistently high budget deficit had a further upward effect on general government debt. While most countries had taken advantage of the pre-crisis economic boom to reduce their debt-to-GDP ratio (and build up their reserves at least to some extent), there were several EU countries, both old and new, where government debt in the pre-crisis period had risen more sharply than GDP.² The average debt ratio of EU countries rose in 2010 to more than 80% of GDP, while the debt ratio of Greece climbed above 140%. Although Slovakia's annual accumulation of debt in 2010 was relatively high, the country remains one of five in the euro area whose debt ratio is lower than 60% of GDP.³ In the Balkan countries

Chart 1 General government budget balance in EU Member States and candidate countries (% of GDP)



Source: Eurostat, European Commission.



and Turkey, the debt ratio is far lower than the reference value, and Turkey even reported a year-on-year decline in its government debt-to-GDP ratio. Among the candidate countries, Iceland constitutes a special case in that its level of government debt rose to 93% of GDP in conjunction with its still high deficit.

The recovery of global economic activity and rising prices of food and energy contributed to an increase in inflation. Given the rise in the reference value, the 12-month average inflation rate in most of the countries under review (including Slovakia) remained below that value.⁴ In August 2011, the inflation criterion was met in 17 of the 27 EU countries. In the Czech Republic, Sweden and Denmark, the annual average inflation rate fluctuated below the reference value for more than 12 months.

In Croatia and Montenegro, consumer price increases remained low despite the rise in external inflationary pressures. In August 2011, the average inflation rate in each of these two countries remained far lower than the reference value.⁵ In Macedonia the 12-month average inflation rate in May 2011 rose above the reference value. The annual average rate in Iceland was higher than in the western Balkan countries, even though it has reported high annual disinflation. Inflation in Turkey was several times higher than that in the three EU countries with the lowest inflation rate.

Interest rates in the euro area countries hardest hit by the debt crisis climbed to record levels and triggered a rise in the credit risk premium of several of the euro area countries that were not reliant on international financial assistance. By contrast, the 12-month average interest rates in Germany and in certain other old EU countries declined year-on-year. In August 2011, interest rates in EU candidate countries and new, non-euro area EU countries (except the Czech Republic) were higher than the reference value. The countries participating in the exchange rate mechanism

satisfied the condition of exchange rate stability. Among the countries under review, only Finland fulfilled all the Maastricht criteria in August 2011, including the requirement of not being subject to an excessive deficit procedure. None of the non-euro area EU countries met all the nominal criteria for the introduction of the euro. Sweden met the fiscal, inflation, and interest-rate criteria, but since the country does not participate in ERM II, it did not satisfy the exchange rate criterion (even though the Swedish krona's exchange rate against the euro was relatively stable). Denmark does participate in ERM II, but although its budget deficit did not exceed the reference value, the country did not satisfy the fiscal criterion since it is subject to an excessive deficit procedure.

The extent of compliance with the Maastricht criteria among all the EU countries under review is summarised in Table 1.

OUTLOOK FOR NOMINAL CONVERGENCE

The increasingly negative repercussions of the excessive debt ratios of certain euro area countries and the slowing growth of significant world economies are fuelling uncertainty about future trends in nominal convergence. The planned consolidation of public finances in the countries under review may in the end be far more challenging than originally expected.

The European Commission's Autumn Forecast (November 2011) assumes that the euro area fiscal deficit will gradually decline, from 6.2% of GDP in 2010, to 3.4% of GDP in 2012. The pace of fiscal consolidation in Slovakia as expected by the EC equals the euro area average.⁶ According to available estimates, the process of fiscal consolidation is expected to continue also in non-euro area EU countries. The only country whose general government deficit in 2011 will probably be higher than in 2010 is Denmark.⁷ By contrast, Hungary and Sweden could each report a general government surplus in 2011, although Hungary's positive budgetary position will only be tempora-

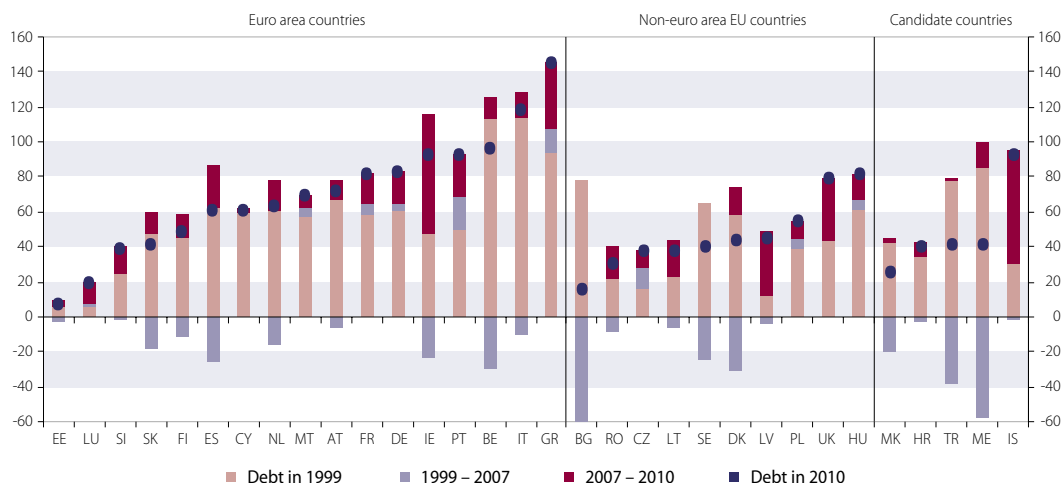
4 The reference value went up to 3.3%. Although Ireland had the lowest 12-month average inflation rate, it is still considered to be a specific case. The reference value was therefore calculated using the inflation figures in Sweden, Slovenia and the Czech Republic; if Ireland's low annual inflation rate had been included, the reference value would have fallen to 2.8% and far fewer countries would have satisfied the inflation criterion. Slovakia would also not have met this criterion in August 2011.

5 The reference value calculated on the basis of inflation data for current EU countries.

6 The difference between the general government budget balance in 2012 and 2010 (2.8% of GDP).

7 The result for 2010 was boosted by additional tax receipts from pension fund returns (amounting to 2.5% of GDP).

Chart 2 Accumulation of general government debt in EU Member States and candidate countries (% of GDP)



Source: Eurostat, European Commission.



Table 1 Fulfilment of the Maastricht criteria in EU Member States and candidate countries – current state and outlook

Country	Inflation (%)			General government deficit (% of GDP)			General government debt (% of GDP)			Interest (%)	Exchange rate (% ERM)
	August 2011	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	August 2011	August 2011
Belgium	3.4	3.5	2.0	-4.1	-3.6	-4.6	96.2	97.2	99.2	3.9	euro
Finland	3.0	3.2	2.6	-2.5	-1.0	-0.7	48.3	49.1	51.8	3.1	euro
France	2.0	2.2	1.5	-7.1	-5.8	-5.3	82.3	85.4	89.2	3.3	euro
Greece	4.0	3.0	0.8	-10.6	-8.9	-7.0	144.9	162.8	198.3	13.2	euro
Netherlands	2.1	2.5	1.9	-5.1	-4.3	-3.1	62.9	64.2	64.9	3.1	euro
Ireland	0.4	1.1	0.7	-31.3	-10.3	-8.6	94.9	108.1	117.5	9.2	euro
Luxembourg	3.4	3.6	2.1	-1.1	-0.6	-1.1	19.1	19.5	20.2	3.1	euro
Germany	2.1	2.4	1.7	-4.3	-1.3	-1.0	83.2	81.7	81.2	2.8	euro
Portugal	3.1	3.5	3.0	-9.8	-5.8	-4.5	93.3	101.6	111.0	8.4	euro
Austria	2.9	3.4	2.2	-4.4	-3.4	-3.1	71.8	72.2	73.3	3.3	euro
Spain	3.0	3.0	1.1	-9.3	-6.6	-5.9	61.0	69.6	73.8	5.1	euro
Italy	2.3	2.7	2.0	-4.6	-4.0	-3.2	118.4	120.5	120.5	4.7	euro
Cyprus	3.2	3.4	2.8	-5.3	-6.7	-4.9	61.5	64.9	68.4	5.0	euro
Estonia	5.1	5.2	3.3	0.2	0.8	-1.8	6.7	5.8	6.0	-	euro
Malta	2.8	2.6	2.2	-3.6	-3.0	-3.5	69.0	69.6	70.8	4.4	euro
Slovakia	2.9	4.0	1.7	-7.7	-5.8	-4.9	41.0	44.5	47.5	4.2	euro
Slovenia	1.9	1.9	1.3	-5.8	-5.7	-5.3	38.8	45.5	50.1	4.3	euro
Czech Republic	1.9	1.8	2.7	-4.8	-4.1	-3.8	37.6	39.9	41.9	3.8	-3.7/5.2
Hungary	4.0	4.0	4.5	-4.2	3.6	-2.8	81.3	75.9	76.5	7.3	-3.6/4.5
Poland	3.4	3.7	2.7	-7.8	-5.6	-4.0	54.9	56.7	57.1	5.9	-5.0/11.5
Lithuania	3.6	4.0	2.7	-7.0	-5.0	-3.0	38.0	37.7	38.5	5.1	0.0/0.0
Latvia	3.3	4.2	2.4	-8.3	-4.2	-3.3	44.7	44.8	45.1	7.0	-1.3/0.4
Bulgaria	3.8	3.6	3.1	-3.1	-2.5	-1.7	16.3	17.5	18.3	5.5	0.0
Romania	7.3	5.9	3.4	-6.9	-4.9	-3.7	31.0	34.0	35.8	7.1	-3.3/2.1
Denmark	2.7	2.6	1.7	-2.6	-4.0	-4.5	43.7	44.1	44.6	2.9	-0.1/0.1
Sweden	1.6	1.5	1.3	0.2	0.9	0.7	39.7	36.3	34.6	3.0	-9.6/13.5
United Kingdom	4.0	4.3	2.9	-10.3	-9.4	-7.8	79.9	84.0	88.8	3.3	-5.5/6.7
Montenegro	2.2	3.1	2.6	-4.9	-4.2	-2.6	42.9	44.0	44.4	7.9	euro
Croatia	1.9	2.1	1.5	-4.9	-5.5	-5.4	41.2	45.8	50.0	6.5*	-1.6/1.6
Macedonia	3.7	3.8	2.5	-2.5	-2.5	-2.2	26.2	29.0	31.0	-	-0.5/0.3
Turkey	6.2	8.5	7.2	-3.5	-2.4	-2.4	43.2	39.7	38.7	9.0	-7.9/8.6
Iceland	3.8	4.1	3.6	-10.1	-5.7	-4.4	92.9	92.4	90.2	7.5*	-8.9/11.8
Reference value	3.3	3.0	2.4	3.0	3.0	3.0	60.0	60.0	60.0	5.7	± 15%**

Source: Eurostat, European Commission, central banks and finance ministries of the candidate countries, own calculations.

Note: The values marked in green satisfy the given criterion. The value of exchange rate volatility vis-à-vis the euro represents the deviation of the 10-day average daily rate from its long-term average over the period September 2009 to August 2011 (this does not apply to Lithuania, Latvia and Denmark, since they participate in ERM II and therefore the movements of their currencies are analysed as deviations from the corresponding ERM II central parity).

* Yield on non-indexed bonds with a residual maturity of approximately 10 years.

** Denmark has undertaken to maintain its currency's exchange rate in a narrow band (±2,25%).

⁸ The main source of fiscal revenues will be a one-time transfer of funds from Pillar II of the pension system to the general government budget (at 9% of GDP).

ry.⁸ The candidate countries, too, are expected to see an improvement in their fiscal situation over coming years, according to the EC (2011). Besides Macedonia, Turkey is also projected to keep its general government deficit below 3% of GDP in

2011 and 2012, and Montenegro is assumed to do likewise in 2012.

The budget deficits of the countries under review will be reflected in rising debt ratios. Euro area government debt will rise to 90.4% of GDP in



2012, with Greece recording the highest increase. There will also be double-digit rises in the government debts of Ireland, Portugal and Spain, despite the extensive fiscal consolidation undertaken by these countries. In Slovakia, too, the increase in the debt ratio is projected to be higher than the euro area average. As for the candidate countries (except Iceland), their government debt levels will be relatively low, and Turkey's debt is even expected to decline. Assuming that the projected pace of consolidation is maintained, the number of candidate countries satisfying the fiscal criterion could therefore rise to three by 2012. The number of EU countries meeting both components of the fiscal criterion will probably remain unchanged. The only countries with a deficit lower than 3% of GDP and a debt below 60% of GDP will probably be Finland, Luxembourg, Estonia, Sweden and Bulgaria.

According to the EC forecast (2011), the differences in the inflation rates across EU countries (caused mainly by the varying impacts of oil price increases) will gradually lessen. In Slovakia, the inflation rate will probably exceed the reference value by the end of 2011, given its continuing rising trend and also that the positive effects of low price rises in 2010 are fading away. Consumer price increases are assumed to decelerate in 2012.⁹ The EC forecasts that most of the euro area countries (including Slovakia) and three of the non-euro area EU countries could again satisfy the inflation criterion. The candidate countries, too, are expected to see a slowdown in inflation in 2012 as a result of the projected easing of external inflationary pressures; however, only Croatia's inflation rate is assumed to be lower than the reference value. Inflation in the other candidate countries will remain above that level.

The situation in 2011 indicates that, to a greater extent than before, the movement of long-term interest rates in the countries under review will reflect fiscal developments. According to the available forecasts, these are expected to be more favourable in the non-euro area EU countries than in the candidate countries and euro area countries. The currencies of non-euro area EU countries and of candidate countries whose currencies are not pegged to the euro could come under further appreciation pressure if, as expected, the economic upswing in these countries is stronger than in euro area countries.

According to EC estimates, Sweden is the only non-euro area EU country likely to meet all of the Maastricht criteria in the next two years; at present, however, it does not participate in the exchange rate mechanism. No candidate country is likely to meet all the criteria in 2012.

CURRENT STATE OF REAL CONVERGENCE

Global economic growth picked up in 2010 to stand at approximately 5% for the year. The upswing in emerging and developing economies was even higher, albeit still not up to the pre-crisis level. In the EU as a whole, GDP grew by 1.9%

year-on-year, while in Germany, Slovakia's largest trading partner, economic growth was substantially higher, at 3.7%. The EU country that reported the strongest growth was Sweden (5.6%). In some EU countries and candidate countries, GDP continued to contract in 2010.¹⁰

The factors behind the Slovak economy's slump in 2009, i.e. its high openness and large proportion of cyclical industries, contributed to its rapid recovery in 2010. The country's year-on-year GDP growth for 2010 stood at 4.2%, the highest growth of any euro area country and the second highest in the EU.

The economic upturn brought only a partial improvement in the labour market situation. In the euro area as a whole, the unemployment rate exceeded 10% in 2010. The highest unemployment rate was recorded in Spain, at more than 20%. In Slovakia, the unemployment rate in 2010 averaged 14.4% and had a gradually downward trend over the course of the year. The rate continued to fall slowly and steadily in 2011.

The total number of employed persons in the euro area fell in year-on-year terms (by 0.5%), and in several countries the annual rate of decline was significantly lower. In Slovakia, average employment in 2010 was 2.0% lower than in 2009. The average decline in employment in non-euro area EU countries continued to exceed that in euro area countries. The only candidate country in which the labour market situation significantly improved in 2010 was Turkey, which recorded a rise in employment and a drop in unemployment. Macedonia, too, saw a partial annual rise in employment, although its unemployment rate remains very high (31.8%). In the other candidate countries, employment declined and unemployment rose in comparison with the previous year.

The performance of the Slovak economy as measured by GDP per capita at purchasing power parity (PPP) increased to 74.8% of the EU average. Among the EU countries whose economic performance continued to decline were also some that were not among the worst affected by the debt crisis. The downturn was somewhat more pronounced in those countries whose performance fell short of the EU average.

In Slovakia, the relative price level in 2010 fell marginally (to 71.2% of the EU average),¹¹ as a result of slower domestic price increases. The relative price level rose sharply in those countries that had a floating exchange rate regime, thus correcting the 2009 decline in the price level that was related to the weakening of their currencies. These were mainly the EU countries where the price level exceeded the EU average (in Sweden, by 12.1 p.p., and the United Kingdom, by 5.1 p.p.). Significant price level increases were also recorded in Iceland (12.1 p.p.) and Turkey (8.9 p.p.). In candidate countries, the price level is considerably higher than implied by economic performance. Only Iceland has a price level corresponding to performance.

⁹ The only EU countries in which inflation is projected to accelerate in 2012 are the Czech Republic and Hungary.

¹⁰ Among EU countries, GDP contracted in Greece (-3.5%), Ireland (-0.4%), Spain (-0.1%), Romania (-1.9%) and Latvia (-0.3%), and among the candidate countries, in Iceland (-4.0%) and Croatia (-1.2%).

¹¹ The price level of Slovakia in 2008 and 2009 was revised down. According to the original estimates, the price level in 2009 was higher than the performance of the Slovak economy.



Box 1

A closer look at employment in Slovakia

* For the purpose of this Box, 'young' means aged between 15 and 24 years and 'old' means aged 55 years and over. Not only did employment fall sharply, so did the employment rate among young people.

** 'Primary education' is here understood to include pre-primary education, primary education, and lower secondary education (levels 0-2), while 'secondary education' includes upper secondary and post-secondary education (levels 3-4). Tertiary education (levels 5-6) constitutes the third group.

According to Eurostat, the total number of employed persons in Slovakia in the second quarter of 2011 was more than 5% lower than in the 3rd quarter of 2008, when the figure reached its peak. As for the recovery in employment growth, it was not uniform across all age groups, education levels, employment categories, and regions.

An analysis of the number of employed persons shows that youth employment was falling continuously from the fourth quarter of 2007 (or in the age group 25 to 34 years, from the third quarter of 2008). By contrast, employment among older workers showed a long-term rising trend and reached a record level in the second quarter of 2011. In the first quarter of 2008, the number of employed persons in the age groups 15 to 24 and 55 plus were approximately the same, but three years later the number of persons in the old group was almost twice as high as the number in the young group.* Although the annual decline in the number of employed persons aged 15 to 24 and 25 to 34 was gradually easing up to the second quarter of 2011, it exceeded the rise in the number of employed persons aged 55 or over (Chart A).

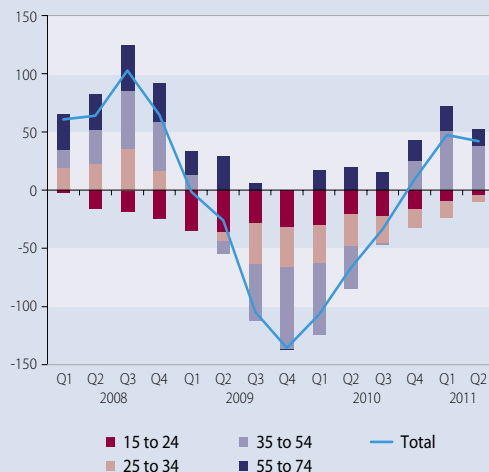
A similar trend could be seen in employment developments as broken down by level of education, and it was the category of persons with tertiary education that had the largest effect. The number of employed persons who have a secondary school education was falling year-on-year up to the second quarter of 2011. The growth in total employment in the second half of 2010 and at the beginning of 2011 was driven by an increase in the number of persons with tertiary education.**

Large differences in employment trends were also observed between the main sectors of the national economy. The different sectors responded to changes in economic developments at varying paces and with differing intensity. The changes in overall employment in Slovakia were driven mainly by employment developments in the industry sector. Employment in the trade sector and certain segments of the services sector rose during 2009 and declined 2010, when employment in the industry and transport sectors was already rising. During the most substantial slump in employment, the employment situation in the services sector did not have a significant effect on overall annual rate of change in employment (even though the sector accounts for 40% of overall employment).

In the period from the 1st quarter of 2010 to the second quarter of 2011, i.e. between the trough and the most recent date for which data are available, the number of employed persons increased only in the industry, transport and services sectors. The growth in employment in services exceeded the decline recorded in the period from the third quarter of 2008 to the first quarter of 2010. Employment in industry remained far below its 2008 level.

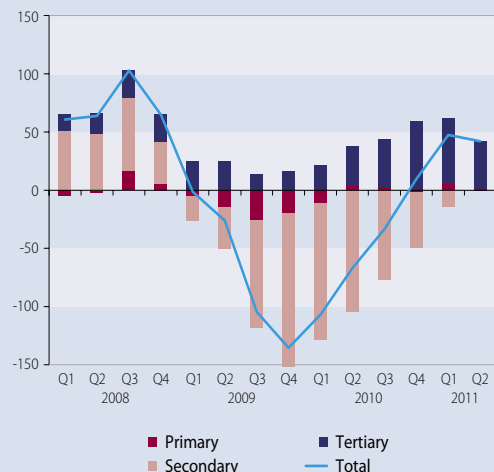
In all regions of Slovakia, employment declined during the economic crisis and increased, at least to some extent, during the five quarters under review, according to the results of a Labour Force Survey. The upturn in employment was slowest in Bratislava Region, which during the crisis had recorded the lowest drop in employment.

Chart A Employment by age (annual change in thousands)



Source: Eurostat.

Chart B Employment by level of education (annual change in thousands)



Source: Eurostat. Note: levels of education defined in ISCED 1997.



Box 2

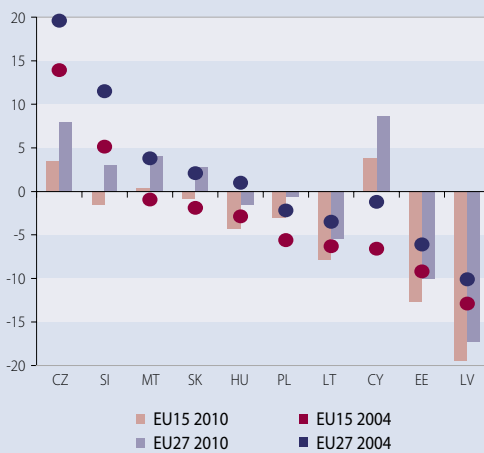
The price level and performance of the Slovak economy since Slovakia joined the EU

When the relative price level data were revised, the position of Slovakia in terms of the state of real convergence improved. According to the latest estimates, the price level in Slovakia in 2009 was lower than the relative performance of the Slovak economy. This applies only to indicators that describe the state of the Slovak economy vis-à-vis the average of all 27 EU countries. As regards the fulfilment of expectations for domestic economic development following EU accession, it is better to look at how the price level and performance have developed in comparison with the average for the countries that

were already EU Member States when Slovakia joined the EU, i.e. in comparison with the EU-15. Analysing real convergence data in relation to the average figures of the old EU countries will give rise to different conclusions.

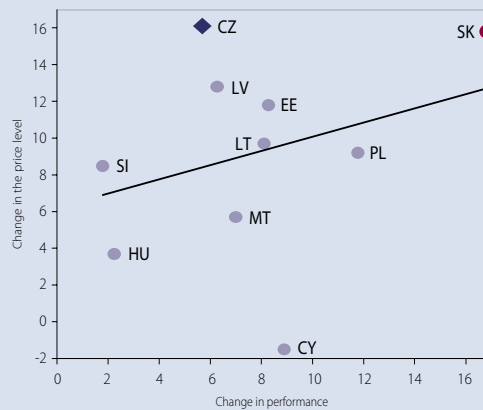
According to revised data, Slovakia when it joined the EU had a negative difference between its performance and price level. In the period 2005–2007, relative performance was slightly higher than the price level, while since 2008 the price level has again been exceeding the performance of the Slovak economy. In 2010, the difference between economic strength and

Chart A Differences between performance and price level in new EU Member States (in p.p.)



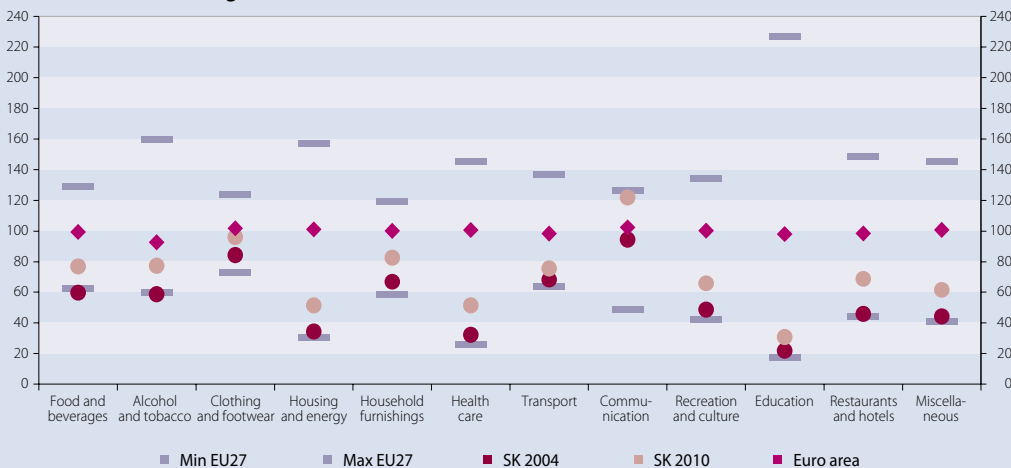
Source: Eurostat, own calculations.

Chart B Change in relative price level and performance in new EU Member States in the period 2004–2010 (in p.p.)



Source: Eurostat, own calculations.
Note: Calculated on the basis of ratios to the EU-15 average.

Chart C Relative price level of main expenditure categories of goods and services (% of the EU-15 average)



Source: Eurostat, own calculations.
Note: The minimum and maximum value in the EU and the average for the euro area are given for 2010.



* If the prices of goods and services were expressed relative to the average prices for 27 EU countries, the relative price level of some goods and services would rise. The main conclusions would be basically the same, however, with the vast majority of goods and services in Slovakia being cheaper than the EU average. Only the items mentioned above would cost more than 100% of the EU average.

Box 2 – continued

the price level of Slovakia was half as low as in 2004 (Chart A). Compared with the other countries that joined the EU alongside Slovakia, the situation has remained largely unchanged. Generally speaking, the price level in Slovakia has remained more or less in line with performance (Chart B). In the Baltic States, the misalignment has become even more pronounced since EU accession, while in the Czech Republic and Slovenia, where performance is higher the price level, the gap has narrowed considerably.

Prices of different goods and services did not increase evenly following EU accession (Chart C). The price level differences between individual categories of goods and services widened. In 2004 there was no category in which prices reached the price level in the old EU countries. The price level of communication services, which back in 2004 were the most expensive services in Slovakia, was 20% higher than the EU-15 average in 2010. High price increases

have also been recorded in hotel and restaurant services and in health care, although these remain relatively cheap in comparison with the average in the old EU countries (at 70% and 50% of the EU-15 average). Prices of education services in Slovakia, which at the time of its EU accession were among the lowest in any EU country, including the new Member States, have remained at a low relative level.

More detailed data about price levels in Slovakia indicate other price items, besides communication services, that are significantly more expensive here, including prices of software (20% higher than the EU-15 average) and certain foodstuffs, mostly oils and fats (5% higher). Also more expensive are clothing and electrical and optical equipment. As for goods and services (besides health care) that are relatively cheaper in Slovakia, transport service prices are just slightly more than half of the average in the EU-15.*

12 In Luxembourg, the current account surplus rose to 8.1% of GDP.

13 According to the EC forecast (2011), the current account deficit of Slovakia for 2012 will be 1.2% of GDP.

The pick-up in international trade in 2010 did not have a significant effect on the external balances of the countries under review. Most EU countries and candidate countries saw a year-on-year improvement in the current account balance of their balance of payments.¹² In Slovakia, the current account deficit increased slightly in comparison with the previous year, to 3.6% of GDP. In Greece, the deficit declined, but it remained very high at (12.3% GDP). Only Montenegro had a higher deficit (24.8% of GDP).

OUTLOOK FOR REAL CONVERGENCE

According to the NBS forecast (2011a), the pace of economic growth in Slovakia in 2011 will be slower than in the previous year, at 3.4%. The main driver of growth will continue to be net exports. In 2013, the contribution of household consumption growth to Slovakia's GDP growth is expected to be higher than that of net exports. In 2012, GDP at constant prices is projected to rise by 3.8%. According to the more recent European Commission Autumn Forecast (2011), GDP growth is expected to slow down. However, Slovakia is assumed to continue growing faster than the EU average and to remain on a convergence course.

Domestic economic recovery has created conditions for employment growth and a decline in unemployment. The unemployment rate in Slovakia is expected to come down in 2011 and remain at the same level in 2012. Euro area average unemployment will also stay relatively high (above 10%).

According to the EC Autumn Forecast (2011), all EU countries except Portugal and Greece are assumed to record positive economic growth over the next two years. In 2012, GDP at constant

prices will rise more sharply in non-euro area EU countries than in the euro area, with Lithuania expected to report the strongest growth. Labour productivity growth will slow down in every EU country, while in Portugal, Luxemburg and Hungary it will probably decline year-on-year.

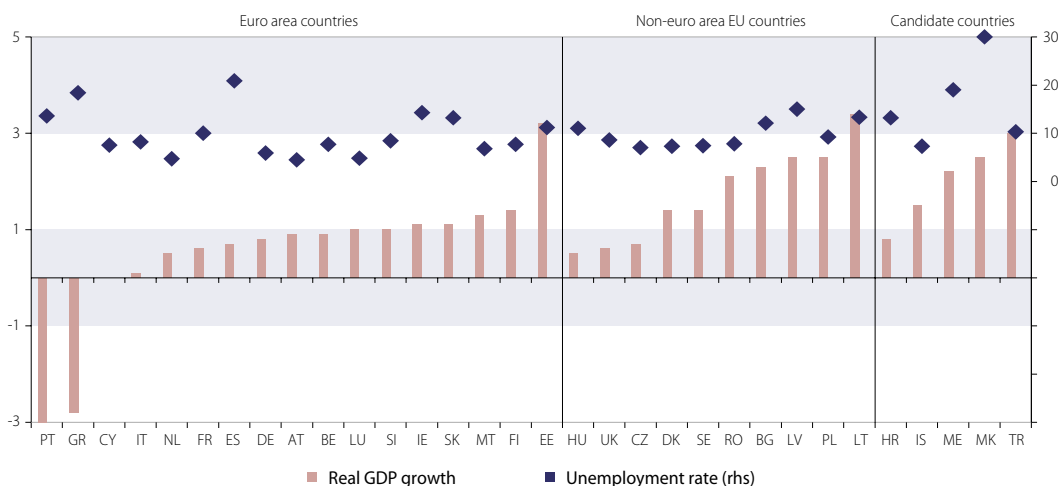
The most dynamic progress in real convergence over the next two years is expected to be reported by Lithuania, Estonia and Turkey. Although their economic growth will slow, it will remain above or close to 3% per year. In all the candidate countries, GDP growth over the next two years is expected to be higher than the EU average. This should result in the economic performance of candidate countries converging more closely towards EU levels. Unemployment will remain very high, especially in the former Yugoslav Republic of Macedonia (at 30%).

In Slovakia, export growth is expected to be higher than import growth over the next two years. It is assumed that as the trade surplus rises and the balance of services deficit declines, the current account deficit of the balance of payments will gradually fall. According to the NBS forecast, the current account should be balanced in 2013. Several other euro area countries are also expected to see a decline in their external imbalance. As for the euro area as a whole, its current account deficit is assumed to increase somewhat, reaching 0.5% of GDP in 2012.¹³ Cyprus and Greece will have the highest deficits among all EU countries.

The external imbalances of candidate countries are also expected to remain high, amid a recovery of domestic consumption. The only exception will probably be Croatia, where the current account deficit is projected to decrease to 0.6% of GDP. In Turkey, the current account deficit will again exceed 8%, and in Montenegro it will be over 20%.



Chart 3 Expected economic growth and unemployment (2012; %)



Source: Eurostat, European Commission.

According to our estimates, based on current macroeconomic forecasts,¹⁴ the ratio of GDP per capita (at PPP) in Slovakia could reach 80% of the EU average in 2013. By the end of that year, assuming that the currencies of non-euro area EU countries maintain stable exchange rates against the euro, the comparable price level in Slovakia will have risen by approximately 2 percentage points despite an expected change in the inflation differential between Slovakia and the EU average in 2011 and 2012. Slovakia will therefore maintain a favourable ratio between performance and price level.

The ratio of GDP per capita to average EU GDP per capita will rise also in other new EU countries in 2011 and 2012, according to the EC forecast. Several countries whose GDP per capita ratio is higher than the EU average are recording a moderate decline in performance in comparison with the EU average. Lithuania will report the most rapid convergence, with its relative performance rising above 60% of the EU average. The outlook for the years ahead indicates that the catching-up process will continue even in the candidate countries, with Turkey catching up at the fastest pace.

CONCLUSION

The convergence of the Slovak economy to the EU average picked up in 2010, and the relative level of performance and labour productivity in-

creased. The labour market situation showed only a partial improvement, and the general government budget deficit far exceeded the reference value. In almost all EU Member States and candidate countries, the general government budget figures were unfavourable. Interest rates in the countries most affected by the debt crisis rose to record levels. Only Finland would fulfil all the Maastricht criteria in August 2011, including the requirement of not being subject to an excessive deficit procedure.

The outlook for EU economic growth in the years ahead points to a significant slowdown. The pace of growth in non-euro area EU countries and candidate countries is expected to be brisker than in the euro area countries. In most of the countries under review (including Slovakia), planned fiscal consolidation measures will not be enough to remove the excessive deficit. According to the available forecasts, price developments should moderate in 2012 and Slovakia will probably meet the inflation criterion. Sweden appears to be the non-euro area country that is most likely to fulfil all the nominal criteria.

Given that the debt crisis is deepening and that the euro area's economic situation could further deteriorate (with severe consequences for other European countries), the risks to the forecast recovery in the overall catching-up process are mounting.

14 NBS (2011a) and EC (2011).

References:

European Commission (2011), *European Economic Forecast – Autumn 2011*.
 Národná banka Slovenska (2011): *Analýza konvergenie slovenskej ekonomiky (Analysis of the convergence of the Slovak economy)*.
 Národná banka Slovenska (2011a): *Medium-Term Forecast (MTF-2010Q3)*, September.



Riešenie krízovej situácie bánk v podmienkach EÚ

Tomáš Tózsér¹
Národná banka Slovenska

The mechanisms for strengthening financial stability have shown serious weaknesses while dealing with bankruptcies of systemically important and international financial institutions. Thus the public resources have to be used to stabilise financial systems. Eventually, the net amount of financial funds which sovereign states have employed to bail out private financial corporations is not high: the International Monetary Fund has estimated the average net fiscal costs of direct assistance to the financial sector in the G-20 countries in 2009 at 2.8% of GDP and the Deutsche Bank (Schilbach, 2010) expects that the final direct cost of the crisis for taxpayers may remain below 1% of GDP in most developed countries. Nevertheless, these measures seem controversial as to their social and moral aspects. Their long-term economic efficiency is also questionable. The situation in the European Union is specific as the efforts for the single financial market have appeared to be in conflict with the lacking reliable mechanism for sharing the fiscal burden of individual countries when assisting cross-border banking groups in crisis. The article shows possible solutions to this conflict while discussing principles of an effective crisis resolution framework for credit institutions (based on the proposal of the European Commission).

- 1 Prezentované názory sú názormi autora a nevyjadrujú oficiálne stanovisko Národnej banky Slovenska.
- 2 Medzinárodný menový fond odhadol priemerné čisté fiškálne náklady priamej podpory finančného sektora vo vyspelých krajinách G20 ku koncu roka 2009 na 2,8 % HDP. Podľa Deutsche bank (Schilbach, 2010) konečná výška priamych nákladov daňovníkov na podporu finančných sektorov nepresiahne vo väčšine vyspelých krajín 1 % HDP.
- 3 Napr. Nieder a Baumann (2006) empiricky dokumentujú, že banky, ktoré implicitne očakávajú pomoc štátu, držia v priemere nižší objem vlastného kmeňového kapitálu v pomere k celkovým aktívam.
- 4 Ekholm (2010)
- 5 Island – ako nečlen EÚ – je súčasťou Európskeho hospodárskeho priestoru, čo mu umožňuje zúčastňovať sa na jednotnom európskom finančnom trhu, pod podmienkou prijatí legislatívu EÚ pre jednotný trh okrem odvetvi poľnohospodárstva a rybolovu.

ZMYSLE REŽIMU RIEŠENIA KRÍZOVEJ SITUÁCIE BÁNK

Banky majú špecifické postavenie v hospodárstve krajiny, pretože vykonávajú dôležité funkcie pre jeho správne fungovanie. Úpadok bánk však môže spôsobiť vážne poruchy na finančných trhoch a v ekonomike. Pád americkej investičnej banky Lehman Brothers v roku 2008 vyústil do vážnych problémov na globálnych finančných trhoch. Nasledovala celosvetová hospodárska recesia. Verejné financie krajín negatívne zasiahli záchranné a podporné opatrenia, ale aj prepád príjmov.² Použitie verejných zdrojov na záchranu finančných inštitúcií zároveň podporilo morálny hazard (spoločensky neoptimálne riskovanie so zverenými finančnými prostriedkami zo strany manažérov a vlastníkov finančných inštitúcií s cieľom generovať vysoké výnosy s vedomím, že prípadné straty bude znášať niekto iný) s dlhodobým negatívnym vplyvom na finančnú stabilitu.³ V spoločnosti sa tiež výrazne rozšírili negatívne nálady vo forme všeobecného odporu voči finančným inštitúciám vytvárajúcim značné súkromné výnosy, pričom externality spojené s ich bankrotom znášajú daňovníci. Preto je okrem efektívnej regulácie bánk a nezávislého a účinného dohľadu nad ich činnosťou dôležitá aj existencia režimu na riešenie krízovej situácie bánk a iných finančných inštitúcií. Funkciou takéhoto režimu je konkurz alebo likvidácia finančnej spoločnosti organizáciou na riešenie krízovej situácie s minimálnou účasťou súdov. Táto inštitúcia by disponovala špeciálnymi právomocami a nástrojmi, ktoré môže použiť voči finančnej inštitúcii, ktorej hrozí insolventnosť. Cieľom je vysporiadať sa s krízovou situáciou banky ako fungujúcim podnikom pod kontrolou alebo správou štátnej inštitúcie tak, aby sa dosiahla

rovnováha medzi finančnou stabilitou, ochranou vkladateľov a právami veriteľov.

BRZDA PREHLBOVANIA FINANČNEJ INTEGRÁCIE V EÚ

Jedným zo základných atribútov EÚ je spoločný finančný trh. Systematické budovanie jednotného trhu finančných služieb je dôvodom na značné rozšírenie prítomnosti cezhranične podnikajúcich finančných spoločností. V roku 2009 držali európske banky vyše 60 % svojich celkových aktív v zahraničí, kým v prípade bánk Severnej Ameriky predstavoval tento podiel 30 %, v prípade Ázie 25 %.⁴ Najvýznamnejším impulzom pre geografickú expanziu finančných inštitúcií v rámci EÚ bola tzv. druhá banková smernica, ktorá od roku 1993 zaviedla jednotnú bankovú licenciu. Tá umožňuje európskym bankám podnikáť v ktorejkoľvek krajine EÚ bez potreby žiadať o licenciu na lokálnej úrovni. Nepriaznivé udalosti počas globálnej finančnej krízy, najmä štátni Beneluxu dohodnuté rozdelenie cezhraničnej bankovej skupiny Fortis (box 1) a prevzatie troch islandských nadnárodných podnikajúcich bánk štátom (box 2), v októbri 2008 poukázali na zásadné nedostatky v modeli budovania jednotného finančného trhu EÚ.⁵ Uvedené udalosti, ako aj napätie v ďalších cezhraničných západoeurópskych bankách s výraznými expozíciami v Pobaltí a krajinách strednej a východnej Európy, poukazujú na istý vnútorný nesúlad pri budovaní jednotného trhu finančných služieb. Na jednej strane je európsky legislatívny rámec, ktorý podporuje cezhraničné podnikanie finančných spoločností, na druhej strane neexistuje celoeurópsky právny a administratívny rámec na krízové riadenie cezhraničných finančných inštitúcií. Ako ďalej ukážeme, aby tento rámec v podmien-



Box 1

Prípado Fortis

Korporátna štruktúra belgicko-holandského finančného konglomerátu Fortis Group pozostávala z bankovej holdingovej spoločnosti Fortis Bank SA/NV so sídlom v Belgicku a jej dcérskych bankových spoločností so sídlami v Holandsku (Fortis Bank Nederland (holding) N.V.) a Luxembursku (Fortis Bankque Luxembourg SA) a dcérskej investičnej spoločnosti v Belgicku (Fortis Investment Management sa/NV). Poistovníctvo zastrešovala Fortis Insurance N.V, ktorá mala tiež tri dcérske spoločnosti (Fortis Insurance Netherland N.V., Foris Insurance International SA/NV a Fortis Insurance Belgium SA/NV). Skupina mala okrem krajín Beneluxu dcérske spoločnosti vo Veľkej Británii, Francúzsku, Nemecku, Turecku, Rusku a Ukrajine.

Konsolidujúcim dohľadom belgická CBFA, keďže bankové aktivity v rámci Fortis Group – sústredené v belgickom holdingu – predstavovali najväčšiu časť operácií skupiny. Spoločnosť sa pokladala za systémovo významnú vo všetkých troch krajinách Beneluxu z dôvodu veľkosti jej pozície na domácich trhoch, ale aj jej pozície ako klíringovej spoločnosti na viacerých domácich a zahraničných burzách.

V lete 2008 začala výrazne vzrastať neistota na trhoch pokiaľ ide o finančnú kapacitu Fortis naplniť svoje zámery vo vzťahu na prevzatie časti aktivít ABN AMRO (v roku 2007 v konzorciu s Royal Bank of Scotland a Santander). Koncom septembra 2008 cena jej akcií výrazne klesla a najmä inštitucionálni klienti z nej počas dvoch dní vybrali asi 50 mld. €. Fortis stratila prístup k financovaniu na medzibankovom trhu, čo viedlo k problémom s jej likviditou. Krajiny Beneluxu 28. septembra 2008 spoločne vložili do jednotlivých bankových súčastí skupiny spolu

11,2 mld. €, čím každá krajina získala 49% podiel v bankových spoločnostiach v jurisdikciách jednotlivých krajín. Tieto opatrenia však neobnovili dôveru investorov a veriteľov, čo nakoniec spôsobilo, že Fortis Group nebolo možné udržať ako fungujúci podnik a došlo k jej rozdeleniu podľa hraníc troch krajín Beneluxu. Holandská vláda kúpila dcérske spoločnosti tejto skupiny – bankovú a poisťovaciu. Luxemburská vláda zvýšila svoj podiel v banke na jej území na 52%. V Belgicku štát zvýšil svoj podiel v banke na 99% a zároveň rozhodol o odpredaji 75% podielu francúzskej BNP Paribas. BNP kúpila aj poisťovacie aktivity v Belgicku a väčšinový podiel v banke v Luxembursku. Odvolací súd v Bruseli v decembri 2008 rozhodol o neplatnosti prevzatia podielov holandským a belgickým štátom a následne BNP Paribas. Aby boli tieto prevody vlastníctva v súlade s belgickým právom, bolo potrebné ich schválenie valným zhromaždením akcionárov holdingovej spoločnosti Fortis. Na druhom valnom zhromaždení v máji 2009 po zmene pôvodne platných podmienok boli transakcie belgického štátu a BNP schválené.

Výsledkom krízovej situácie nadnárodnej finančnej skupiny Fortis, spôsobenej stratou dôvery investorov a vkladateľov, bol jej rozpad. K takémuto výsledku prispela aj skutočnosť, že zodpovedné orgány v jednotlivých krajinách napriek dlhej histórii intenzívnej vzájomnej spolupráce pri dohlade a výmene relevantných informácií vyhodnotili dostupné informácie rôzne. Ďalším dôvodom bola neexistencia priestoru pre dohodu o rozdelení fiškálnych nákladov na záchranu skupiny kvôli naliehavosti konať, aby sa zabránilo šíreniu nedôvery, a zodpovednosť za finančnú stabilitu na národnej úrovni.

kach EÚ plnil svoj účel, musí byť spojený s dôveryhodným systémom rozdelenia prípadných fiškálnych nákladov medzi členské krajiny.

Cezhraničné bankovníctvo prináša viacero výhod, napr. podporuje konkurenciu v inak dosť koncentrovanom odvetví bankovníctva, umožňuje transfer vedomostí, zručností a technológií do krajín s menej vyspelými bankovými systémami. Viaceré empirické štúdie tiež potvrdzujú čistý príspevok cezhraničného bankovníctva k finančnej stabilite v časoch finančných turbulencií vďaka možnosti presunu finančných zdrojov v rámci skupiny.⁶ Z uvedených dôvodov majú zahraničné banky potenciál prispievať k zdravému fungovaniu lokálneho finančného systému. Cezhraničné bankovníctvo však môže mať aj nevýhody, ktoré až do vypuknutia globálnej finančnej krízy boli menej evidentné. Popov a Udell (2010) empiricky dokumentujú cezhraničné prenášanie finančných ťažkostí (zdecimovanie vlastného kapitálu) materských bánk do regiónu strednej

a východnej Európy (vrátane Slovenska) počas finančnej krízy v rokoch 2007 až 2008 výrazným obmedzením prístupu lokálnych malých a stredných firiem k úverom. Zároveň, ako sme ukázali, medzinárodne podnikajúce banky môžu byť kanálom na prelievanie problémov medzi finančnými tržmi rôznych krajín. Táto nevýhoda cezhraničného bankovníctva úzko súvisí najmä s komplikovaným riešením krízovej situácie medzinárodných bankových skupín vzhľadom na politicky ťažko riešiteľnú otázku medzinárodného rozdelenia fiškálnych nákladov vynaložených na tento účel.

Pre politickú dilemu v Európe, ktorá pramení z konfliktu medzi čoraz medzinárodnejšou povahou bankovníctva a čisto národnou povahou záchranných sietí a konkurzného práva, sú z hľadiska inštitucionálneho usporiadania možné dve krajné riešenia:

1. Vznikne dôveryhodný mechanizmus pre medzinárodné rozdelenie prípadných nákladov

⁶ Bližšie napr. v: Cerutti, E., Ilyina, A., Makarova, Y., Schmeider, C. (2010) a Navaretti, G., Calzolari, G., Pozzolo, A., Levi, M. (2010).



Box 2

Kríza cezhraničného bankovníctva – Island

Islandský bankový sektor prešiel procesom privatizácie a konsolidácie, ktorý sa začal v deväťdesiatych rokoch 20. storočia a bol v zásade ukončený v roku 2003. Zahraničnú expanziu islandských bánk umožnilo najmä prístupenie Islandu k dohode o Európskom hospodárskom priestore (EEA) v roku 1994. Island ako člen EEA prijal právny a regulačný rámec EÚ pre oblasť finančných služieb. Povolenia na činnosť finančných inštitúcií vydané islandskými orgánmi tak oprávňovali tieto inštitúcie podnikáť vo všetkých krajinách EÚ/EEA. Bleskový rast islandského bankového sektora expanziou aktivít v zahraničí podporila aj konjunktúra globálnej ekonomiky spojená s uvoľnenými podmienkami na finančných trhoch, ktorá sa začala v polovici roka 2003. Celkové aktíva bankového sektora vzrástli medzi rokmi 2001 a 2008 z úrovne 100% HDP na takmer 1000% HDP, čo sú aj z globálnej perspektívy jedinečné hodnoty (tempa rastu a dosiahnutej úrovne). Objem zahraničných aktív islandských bánk za uvedené obdobie vzrástol z takmer nuly na asi štvornásobok HDP Islandu. Na prelome rokov 2005 a 2006 začali tieto skutočnosti výraznejšie priťahovať pozornosť zahraničných pozorovateľov (analytikov, investorov). Tí vyjadrovali obavy vzhľadom na schopnosti bánk efektívne (za daných podmienok) riadiť riziká a využívať výnosy z rozsahu. Poukazovali na enormnú závislosť bánk od financovania trhu, nízku transparentnosť vlastníckych štruktúr a značný rozsah úverovania spriaznených strán. Banky následne zaznamenali prvé problémy so získavaním zdrojov prostredníctvom medzinárodných emisií dlhopisov. Nápravné opatrenia bánk a zodpovedných organizácií umocnené propagačnou kampaňou pomohli situáciu stabilizovať. Jedným z opatrení bánk bolo aj zvýšenie dôrazu na získavanie primárnych vkladov v zahraničí. Islandské banky zároveň vstúpili na americký trh, kde záujem o emisie ich dlhopisov bol vysoký pre ich výhodný rizikovo-výnosový profil, ktorý ich robil atraktívnymi pre použitie v štruktúrovaných finančných produktoch.

S rastúcou intenzitou finančnej krízy sa od augusta 2007 zhoršoval prístup islandských

bánk k financovaniu záväzkov prostredníctvom trhov. Problémy sa objavili aj na strane aktív, kde značne nafúknuté bilancie niesli riziko výrazného znehodnotenia investícií. Glitnir požiadala 25. septembra 2008 o záchranný úver v objeme 600 mil. €. Vláda túto žiadosť zamietla a na odporúčanie centrálnej banky nadobudla 75 % vlastnícky podiel v banke. Týmto opatrením sa nepodarilo obnoviť dôveru trhov, naopak výber vkladov sa zintenzívnil a nedôvera sa rozšírila na celý islandský finančný systém. Dňa 6. októbra 2008 islandský parlament prijal núdzovú bankovú legislatívu s cieľom zabezpečiť bankové služby na domácom trhu. Dňa 7. októbra nasledovali intervencie orgánu dohľadu FME v bankách Glitnir a Landsbanki. Na základe núdzovej legislatívy bankové vklady získali prioritu pred ostatnými nezabezpečenými vkladmi. Parlament schválil kapitálové injekcie do bánk a vláda vyhlásila garancie len na domáce vklady. Banky boli rozdelené na nové a staré podľa pôvodu aktív a pasív (domáce verus zahraničné; agregátna bilancia nových bánk v roku 2009 bola na úrovni 170 % HDP). Išlo o drastickú stabilizačnú akciu, ktorá vyvolala nevoľu zahraničných veriteľov (vkladateľov), následkom čoho došlo k ostrej diplomatickej roztržke s Veľkou Britániou. Anglicko na základe protiteroristickej legislatívy 8. októbra 2008 zmrazilo všetky aktíva islandských bánk na svojom území a znárodnilo dcérsku spoločnosť banky Kaupthing. To prispelo k pádu tejto banky a 9. októbra k intervencii FME v Kaupthing na základe núdzovej bankovej legislatívy. Spor Islandu s Anglickom a Holandskom, pokiaľ ide o refundáciu vkladateľov do pobočiek Landsbanki v týchto dvoch krajinách, stále nie je uzavretý.

Ku kolapsu islandského cezhraničného bankovníctva prispela neexistencia dostatočných záchranných sietí vzhľadom na rozsah jeho aktivít – objem devízových rezerv Islandskej centrálnej banky bol veľmi nízky (21 % HDP) voči devízovej pozícii v bilancii bankového sektora (750% HDP), banky nemali prístup k pôžičkám poslednej inštanície ECB, pôžičky islandskej vláde na stabilizáciu situácie odmietla Bank of England aj Fed.

verejných financií na riešenie krízovej situácie. Vznikne Európska agentúra pre riešenie krízovej situácie bánk (ERA), ktorá bude spravovať fond na riešenie krízovej situácie financovaný bankovým sektorom a bude zodpovedať za riešenie krízovej situácie cezhraničných bankových skupín. Na úrovni EÚ sa prijme jednotná bankrotová legislatíva. Cezhraničným bankovým skupinám sa umožní centrálné riadenie kapitálu a likvidity, čím sa vytvorí priestor pre

tzv. vnútorný (v rámci bankovej skupiny) kapitálový trh.

2. Politickú dohodu o dôveryhodnom (čiže najmä záväznom) mechanizme na rozdelenie nákladov na riešenie krízovej situácie alebo bankrotu medzinárodnej bankovej skupiny sa nepodarí dosiahnuť. Na úrovni bankovej skupiny sa výrazne zvýši požiadavka na vlastné zdroje, ktorá bude zohľadňovať možnosť hostovskej organizácie dohľadu obmedziť tok zisku a transfer ak-



tív dcérskej spoločnosti smerom k zahraničnej matke. Zavedie sa požiadavka vlastnej právnej subjektivity pre zahraničné súčasti bankovej skupiny, ktoré budú musieť plniť všetky požiadavky obozretného podnikania bánk.

Obidve uvedené krajné riešenia majú svoje výhody a nevýhody. Výsledné riešenie bude kompromisom medzi nimi, ako to naznačuje diskusný a konzultačný dokument Európskej komisie o európskom rámci krízového riadenia bánk z januára 2011 (Európska komisia, 2011).⁷

PRESUN NÁKLADOV V PRÍPADE CEZHRAŇIČNÝCH BÁNK

Európska komisia (2011) navrhuje zriadenie fondov na národných úrovniach, z ktorých sa môže financovať riešenie krízovej situácie bánk v prípade, ak príspevky akcionárov a veriteľov na tento účel nebudú dostatočné. Spoločným a harmonizovaným prístupom k zriadeniu týchto fondov sa má podporiť efektívna cezhraničná spolupráca pri riešení krízovej situácie bánk. Z návrhu Európskej komisie vyplýva, že fondy na riešenie krízovej situácie by mali byť financované z pravidelných a v prípade potreby aj mimoriadnych príspevkov úverových inštitúcií a niektorých investičných firiem podnikajúcich na území každej členskej krajiny.⁸

V návrhu sa ani rámcovo nešpecifikuje, ktoré nástroje na riešenie krízovej situácie a za akých podmienok by malo byť možné financovať z fondov na riešenie krízovej situácie. V dokumente chýba aj zmienka o princípoch rozdelenia nákladov medzi dotknutými krajinami pri riešení krízovej situácie cezhraničnej banky prostredníctvom konkrétnych nástrojov. Právo navrhnúť tieto princípy má mať orgán na riešenie krízovej situácie na úrovni skupiny (v krajine sídla materskej spoločnosti).

INŠTITUCIONÁLNE USPORIADANIE

Podľa návrhu Európskej komisie (2011) by podľa vzoru existujúcich kolégií dohľadov mali vzniknúť kolégiá na riešenie krízovej situácie.⁹ Tieto by združovali orgány na riešenie krízovej situácie jednotlivých entít bankovej skupiny na národných úrovniach a podľa potreby ďalšie relevantné inštitúcie (EBA, národné organizácie dohľadu). Kolégiá by mali zabezpečiť efektívnu výmenu informácií v časoch krízy a koordináciu aktivít v procese riešenia krízovej situácie. Na čele kolégií pre riešenie krízovej situácie má byť organizácia na riešenie krízovej situácie zodpovedná za materskú úverovú inštitúciu. Táto organizácia na riešenie krízovej situácie na úrovni skupiny by mala byť zodpovedná za vypracovanie plánov na riešenie krízovej situácie danej bankovej skupiny a princípov cezhraničného rozdelenia nákladov. Podľa návrhu Európskej komisie by mala mať organizácia na riešenie krízovej situácie na úrovni skupiny právomoc použiť voči materskej spoločnosti nástroje na riešenie krízovej situácie (patrí sem predaj aktív materskej spoločnosti, preklenovacia banka a konverzia dlhu na kapitál na úrovni materskej spoločnosti). Organizácie na lokálnej úrovni (hos-

tovské orgány) by zároveň nemali mať možnosť tomuto zamedziť. Hostovské organizácie v rámci kolégia môžu odmietnuť zapojiť sa do riešenia krízovej situácie bankovej skupiny a nemôže sa im brániť v nezávislom postupe voči jej súčastiam v súlade s cieľom finančnej stability na národnej úrovni.¹⁰

Podľa názoru autora takáto inštitucionálna úprava riešenia krízovej situácie bankových skupín nie je efektívna, pretože jej decentralizovaný charakter vnáša do procesu riešenia krízovej situácie množstvo komplikácií. Potenciálne efektívnejším riešením, tak ako to navrhujú aj Fonteyne a kol. (2010), by bolo vytvoriť integrovanú európsku organizáciu na riešenie krízovej situácie cezhraničných bankových skupín (ERA). Avšak efektívna centralizácia by si vyžadovala aj harmonizáciu konkurzného práva v EÚ, existenciu jednotnej európskej organizácie dohľadu, no predovšetkým riešenie konfliktu medzi centralizáciou dohľadu a riešenia krízovej situácie a konečnou zodpovednosťou za finančnú stabilitu na národnej úrovni. Podobne je kľúčovou podmienkou na zvýšenie efektivity decentralizovaného modelu riešenia krízovej situácie existencia dôveryhodného rámca na rozdelenie prípadných fiškálnych nákladov z krízového riadenia medzi členskými krajinami. Za podmienok, ktoré navrhuje Európska komisia (2011), totiž nemožno vylúčiť, že opatrenia organizácie na riešenie krízovej situácie v jednej krajine nevyvolajú výrazné zhoršenie finančnej stability a dodatočné fiškálne náklady v inej členskej krajine.

NÁSTROJE A PRÁVOMOCI ORGANIZÁCIÍ A OCHRANNÉ KLAUZULY

Európska komisia navrhuje rôzne nástroje na riešenie krízovej situácie a práva pri krízovom riadení pre príslušné organizácie. Organizácie na riešenie krízovej situácie ich budú môcť využiť len po naplnení hraničných podmienok dotknutou bankou alebo entitou/entitami bankovej skupiny. Podstatou riešenia krízovej situácie je včasné zakročenie voči upadajúcej úverovej inštitúcii pomocou nástrojov na riešenie krízovej situácie, teda skôr, ako sa táto inštitúcia stane insolventnou. Ďalšími podmienkami použitia týchto nástrojov je neexistencia iných trhových možností na zabránenie úpadku a stabilizáciu úverovej inštitúcie v rozumnom časovom horizonte a existencia verejného záujmu definovaného ako zachovanie finančnej stability, ochrana verejných zdrojov a ochrana vkladateľov.

K navrhovaným nástrojom na riešenie krízovej situácie patrí:

1. predaj aktív – umožňuje organizáciám na riadenie krízovej situácie zrealizovať predaj úverovej inštitúcie, jej všetkých alebo niektorých aktív a pasív jednému alebo viacerým kupujúcim za komerčných podmienok bez súhlasu akcionárov;
2. preklenovacia banka – právnická osoba v plnom vlastníctve jednej alebo viacerých štátnych inštitúcií (alebo vo vlastníctve organizácie na riešenie krízovej situácie), na ktorú môže

7 http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2011/crisis_management/consultation_paper_en.pdf

8 Momentálne je v procese vyjednávania dodatočné odvodové zaťaženie bánk koordinované na úrovni EÚ, pričom sa uvažuje o financovaní fondov krízového riadenia z týchto odvodov. Bližšie napr. v: Tózsér, T.: Efektívne zdanenie finančného sektora. Príloha Správy o finančnej stabilite za rok 2010, www.nbs.sk, 2011.

9 Predpokladá sa úzka spolupráca príslušných kolégií dohľadov a kolégií orgánov krízového riadenia.

10 O začatí/nezačatí krízového riadenia na úrovni skupiny má rozhodovať orgán krízového riadenia na úrovni skupiny. Ku krízovému riadeniu na úrovni skupiny má byť možné pristúpiť v prípade že, materská spoločnosť a aspoň jedna dcérska spoločnosť súčasne splnia podmienku pre možnosť ich krízového riadenia, alebo dve alebo viac dcérske spoločnosti súčasne splnia podmienku pre možnosť ich krízového riadenia.



11 Diskusný a konzultačný návrh EK pre budúcu smernicu o krízovom riadení finančných inštitúcií upravuje aj nástroje prevencie finančnej krízy, t. j. dohľad, plánovanie riešenia krízovej situácie a skorú intervenciu. V tomto článku sa venujeme len poslednej fáze, t. j. samotnému riešeniu krízovej situácie.

oprávnená organizácia previesť celú úverovú inštitúciu alebo jej časť. Vznik a fungovanie preklenovacej banky majú byť v súlade s legislatívou, ktorá platí pre úverové inštitúcie v EÚ. Prevádzkovaná má byť ako komerčná inštitúcia. Jej prevádzka má byť časovo obmedzená a cieľom má byť jej predaj za komerčných podmienok. Akcionári a veritelia pôvodnej úverovej inštitúcie nemajú mať žiadne práva vo vzťahu k preklenovacej banke, môžu sa však podieľať na zostatkovej hodnote získanej z jej predaja;

3. oddelenie aktív (tzv. dobrá a zlá banka) – má sa použiť len spolu s iným nástrojom na riešenie krízovej situácie, ktorého použitie sa tým zefektívni. Ide o prevod niektorých (napr. vysoko rizikových alebo ťažko ocenenitelných) aktív upadajúcej úverovej inštitúcie na štátnu správčovskú spoločnosť. Cieľom má byť maximalizácia hodnoty týchto aktív. Akcionári a veritelia zodpovednej úverovej inštitúcie nemajú disponovať žiadnymi právami voči správčovskej spoločnosti a aktívam v jej správe;

4. odpísanie alebo konverzia dlhu – má orgánom pre riešenie krízovej situácie umožniť odpísať časť alebo celú pohľadávku nezabezpečených veriteľov alebo jej konverziu na vlastný kapitál upadajúcej úverovej inštitúcie.

Na použitie uvedených nástrojov budú príslušné orgány potrebovať zvláštne právomoci. Podľa návrhu by k týmto právomociam patrili napr.: právomoc prevziať kontrolu nad dotknutou úverovou inštitúciou, právomoc previesť vlastnícke práva vo forme akcií a iných majetkových cenných papierov k dotknutej inštitúcii, právomoc previesť dlhové nástroje dotknutej úverovej inštitúcie, právomoc previesť na inú inštitúciu alebo osobu aktíva a pasíva dotknutej upadajúcej úverovej inštitúcie, právomoc odpísať alebo zrušiť akcie alebo iné nástroje vlastníctva voči dotknutej inštitúcii, právomoc znížiť alebo odpísať pohľadávky nekrytých veriteľov, právomoc konvertovať niektoré dlhové nástroje na akcie alebo iné majetkové nástroje dotknutej úverovej inštitúcie, právomoc žiadať konverziu dlhových cenných papierov, ktoré obsahujú zmluvné podmienky pre ich konverziu, na majetkové nástroje, právomoc odvolať a nahradiť vrcholový manažment dotknutej úverovej inštitúcie a právomoc emitovať akcie. Organizácie na riešenie krízovej situácie by mohli využívať tieto právomoci bez nutnosti postupovať podľa bežne platných procesných požiadaviek obsiahnutých v národnej legislatíve a legislatíve EÚ a bez potreby získať súhlas veriteľov a akcionárov zodpovednej úverovej inštitúcie, voči ktorej sa nástroje na riešenie krízovej situácie použijú.

Prehľad navrhovaných nástrojov a právomocí organizácií na riešenie krízových situácií úverových inštitúcií vytvára nádej, že finančné problémy jednej alebo viacerých bánk by nemali tak ľahko prerásť do systémovej krízy, ako sa to stalo v roku 2008.¹¹ Môžu sa tým ušetriť verejné zdroje a nezvyšuje sa morálny hazard bánk. Problém z právneho hľadiska môžu predstavovať niektoré navrhované právomoci organizácií na riešenie

krízovej situácie; najmä tie, ktoré silne zasahujú do vlastníckych práv. Tieto práva sú garantované ústavami štátov. Akceptácia navrhovaných právomocí môže byť jednoduchšia v krajinách, kde ústava zároveň umožňuje obmedzenie týchto práv vo verejnom záujme. Návrh obsahuje aj rôzne ochranné klauzule; napr. veritelia a/alebo akcionári upadajúcej úverovej inštitúcie získajú finančnú kompenzáciu v prípade, že ich výsledná pozícia v procese riešenia krízovej situácie bude horšia, než keby inštitúcia bola predmetom riadneho konkurzu. Túto skutočnosť však môže byť ťažké dokázať z dôvodu zložitosti oceňovania majetku pri alternatívnych scenároch vývoja, čo môže vyvolať dodatočné náklady v podobe vlečúcich sa súdnych sporov. Ešte podstatnejšie je, že cenou za obmedzenie morálneho hazardu, resp. za rast pravdepodobnosti, že akcionár alebo veriteľ nebude v prípade úpadku úverovej inštitúcie „zachránený“ z verejných zdrojov, ale príde o časť alebo celú svoju investíciu, bude rast cien zdrojov pre banky. Výslednú vyššiu cenu bankových úverov do ekonomiky je však možné vnímať ako cenu za stabilnejší finančný systém.

VNÚTROSKUPINOVÁ FINANČNÁ POMOC (INTERNÝ TRANSFER AKTÍV)

Komisia navrhuje právnu úpravu podmienok interného (v rámci cezhraničnej bankovej skupiny) prevodu aktív v podmienkach krízovej situácie (hroziaca insolventnosť). Vo väčšine krajín EÚ je v súčasnosti interný prevod aktív obmedzený národnou legislatívou na základe vlastnej právnej subjektivity organizačnej zložky bankovej skupiny. Zahraničná dcérska spoločnosť v takomto prípade vystupuje voči materskej spoločnosti ako právne samostatná trhová entita. Cieľom takejto úpravy je ochrana veriteľov a (minoritných) akcionárov každej entity.

Podľa návrhu Európskej komisie by vnútroskupinovému prevodu aktív mala predchádzať dohoda jednotlivých organizačných zložiek bankovej skupiny o podmienkach vzájomnej finančnej podpory (dohoda o finančnej podpore skupiny). Komisia dáva na zváženie legislatívne obmedziť formy internej finančnej podpory, a to na: úver, poskytnutie garancií a poskytnutie aktív na účely ich využitia ako zábezpeky pre tretiu stranu. Dohoda by mala obsahovať aj princípy výpočtu vzájomného plnenia za poskytnutú internú finančnú pomoc a mala by sa zasláť na schválenie orgánu konsolidovaného dohľadu. Kolégium dohľadov by sa malo snažiť o spoločný postoj k dohode o finančnej podpore skupiny. V prípade nemožnosti dosiahnuť jednotný postoj v stanovenom časovom horizonte, definitívne rozhodnutie prijme mediátor (ak sa na neho niektorá zo sporných strán v rámci kolégia obráti) alebo orgán konsolidovaného dohľadu. Podmienkou na schválenie dohody orgánmi dohľadu by mal byť jej súlad s princípmi pre finančnú podporu skupiny. Podstatou navrhovaných princípov je, aby interná finančná pomoc bola poskytnutá len v prípade, že to prispieje k stabilizácii skupiny ako celku, v čase



poskytnutia podpory je isté, že bude vrátená, resp. vzájomné plnenie nie je ohrozené a nebude ohrozená likvidita a solventnosť organizačnej zložky poskytujúcej podporu. Uvažuje sa tiež s povinnosťou príslušnej organizačnej zložky skupiny oboznámiť svoj orgán dohľadu o úmysle poskytnúť internú pomoc inej časti skupiny. Orgán dohľadu má mať právo v stanovenom časovom horizonte (napr. 48 hodín) zakázať tejto entite poskytnutie internej skupinovej podpory v prípade, že nie je v súlade s podmienkami pre internú skupinovú podporu alebo ohrozuje finančnú stabilitu v krajine sídla tejto entity. Právo požiadať o poskytnutie internej skupinovej podpory má mať aj organizácia dohľadu nad organizačnou zložkou skupiny, ktorej hrozí porušenie zákonných požiadaviek na kapitál (smernica 2006/48/ES). Návrh Komisie myslí aj na prípady insolventnosti dcérskej spoločnosti, ktorá prijala vnútrogrupinovú pomoc a bankrotu entity skupiny, ktorá ju poskytla. V prvom prípade by entita, ktorá poskytla vnútornú finančnú pomoc, mala mať prioritné postavenie voči veriteľom insolventnej dcérskej spoločnosti. V druhom prípade by konkurzný správca mal právo požadovať späť prostriedky poskytnuté na záchranu inej entity bankovej skupiny (*claw back claim*).

V teoretickej rovine, ale potvrdzujú to aj niektoré vyššie spomínané empirické skúmania, vnútrogrupinový prevod aktív, resp. iná interná skupinová pomoc, môže predstavovať efektívny nástroj na stabilizáciu celej skupiny alebo jej časti v prípade krízovej situácie. Ide teda skôr o nástroj včasného zásahu a nie o súčasť režimu riešenia krízovej situácie. V navrhovanej (decentralizovanej) forme je však jeho účinnosť objektívne znížená vzhľadom na možné protichodné záujmy regulátorov na národných úrovniach a relatívnu zdĺhavosť navrhovaného riešenia týchto konfliktov v podmienkach krízy. Návrh však odzrkadľuje existujúce decentralizované inštitucionálne usporiadanie finančného dohľadu v EÚ. Sústreďenie významnejších regulačných a dohľadacích právomocí na národných úrovniach súvisí s tým, že aj konečná zodpovednosť za finančnú stabilitu je na národných orgánoch a štátnych rozpočtoch.

Čo sa týka navrhovaných ochranných klauzúl pre entitu, ktorá poskytla internú skupinovú pomoc (pre prípady jej následného úpadku a úpadku entity, ktorá prijala pomoc), ich praktická realizovateľnosť nie je možná bez harmonizácie konkurzného práva v EÚ. Zároveň je na zväznenie, či by vôbec mal byť zavedený taký mechanizmus, ktorý môže spôsobiť situáciu, že úverová inštitúcia, ktorá je súčasťou nadnárodnej skupiny, zbankrotuje z dôvodu poskytnutia pomoci inej súčasť skupiny. V tomto kontexte by navrhovaný režim interného transferu aktív mal poskytovať silnejšie právomocí príslušnému orgánu dohľadu vetovať zamýšľanú vnútrogrupinovú pomoc entitou v jeho jurisdikcii.¹²

Problém, najmä v kontexte vnútrogrupinovej finančnej pomoci, môže predstavovať aj fakt, že relevantné legislatívne rámce (firemné a konkurzné právo) väčšiny krajín EÚ nepoznajú koncept „záu-

jem skupiny“.¹³ Podobne Fonteyne, W. a kol. (2010) zdôrazňujú potrebu zavedenia právneho konceptu bankovej skupiny ako dôležitej podmienky pre efektívny dohľad, včasný zásah a režim riešenia krízovej situácie na úrovni bankovej skupiny.

ZÁVER

Spomínané princípy riešenia krízovej situácie úverových inštitúcií pokladáme za dobré z hľadiska cieľa potlačiť systémové riziko bankového sektora, obmedziť morálny hazard a chrániť verejné zdroje. Účinnosť opatrení navrhovaných Európskou komisiou na riešenie krízovej situácie môže byť zvlášť vysoká pri ich autonómnom využití na národnej úrovni v prípade bánk s vlastnou právnou subjektivitou. Podmienkou však je prekonalenie právnych problémov vo vzťahu k majetkovým právam akcionárov a investorov a problémov s oceňovaním majetku pri aplikácii navrhovaných nástrojov riešenia krízovej situácie príslušnými orgánmi.

Väčšina bankových skupín v EÚ má cezhraničnú pôsobnosť a jednotný finančný trh EÚ by mal byť podporený aj režimom riešenia krízovej situácie takýchto spoločností. Navrhovaná decentralizovaná podoba tohto režimu je kompromisom medzi na jednej strane snahou umožniť riešenie krízovej situácie bankovej skupiny, čo by prakticky podporovalo myšlienku jednotného finančného trhu, a na druhej strane konečnou zodpovednosťou za finančnú stabilitu na národných úrovniach EÚ. Výsledkom je menej akcieschopný režim na riešenie krízovej situácie bankovej skupiny, než by bol v prípade jeho centralizácie na úrovni EÚ (spolu s centralizáciou dohľadu nad cezhraničnými bankovými skupinami a zodpovednosťou za finančnú stabilitu). Zároveň platí, že účinnosť navrhovaného modelu pre režim riešenia krízovej situácie bankových skupín by mohla byť vyššia, keby súčasťou návrhu bol dôveryhodný (záväzný) systém delenia fiškálnych nákladov. Použitie verejných zdrojov totiž nie je nikdy možné v krízovej situácii úplne vylúčiť.

Záväznú *ex ante* dohodu o rozdelení nákladov kríz pri decentralizovanom inštitucionálnom usporiadaní je ťažké dosiahnuť najmä vzhľadom na neisté dopady krízových rozhodnutí druhej strany. Dosiahnutie efektívnejšieho centralizovaného usporiadania pokladáme za dlhodobý proces, pretože predpokladá, že sa národné vlády vzdajú aspoň časti svojej suverenity.¹⁴ Zatiaľ (v strednodobom horizonte) najschodnejším riešením na zabezpečenie stability finančného systému EÚ na jednej strane a pokračovaním jeho integrácie na druhej sa javí permanentná a intenzívna cezhraničná spolupráca medzi orgánmi dohľadu, predovšetkým pri prevencii podstupovania nadmerných rizík bankami. V prípade prepuknutia krízy môže k lepšiemu výsledku prispieť aj kooperácia príslušných národných orgánov v intenciách rámca pre riešenie krízovej situácie úverových inštitúcií navrhovaného Európskou komisiou. V podmienkach menej akcieschopného režimu riešenia krízovej situácie má

12 EK síce navrhuje právomoc pre orgán dohľadu obmedziť alebo zakázať poskytnutie internej skupinovej pomoci organizačnou zložkou skupiny v jeho jurisdikcii, no má mať možnosť tak urobiť až po konzultácii s orgánom dohľadu zodpovedným za entitu, ktorá má pomoc prijať. V prípade, že orgán dohľadu nad entitou prijímajúcou pomoc nesúhlasí s negatívnym stanoviskom partnerského orgánu dohľadu, má mať právo sa obrátiť so žiadosťou o pomoc na Európsky orgán dohľadu (EBA).

13 Blížšie v: MF SR a NBS (2011)

14 Ako príklad môžu slúžiť prebiehajúce politické diskusie o posilnení postavenia „eurovalu“ (EFSF/ESM). Či aj ich obsahové smerovanie môže byť vzorom pre inštitucionálne usporiadanie režimu riešenia krízovej situácie vrátane rozdelenia nepokrytých fiškálnych nákladov je zložitá otázka, ktorá presahuje tému tohto príspevku.



15 Podľa Pozsar (2011) objem hotovosti mimo bankového sektora USA (hotovosť, ktorú spravujú iní inštitucionálni investori) v súčasnosti dosahuje 2/3 objemu hotovosti, ktorá je na chránených bankových účtoch (v roku 1990 to bolo len 5%).

však kľúčový význam spoločná európska banková regulácia, ktorá by mala vyžadovať dostatočné (dodatočné) kapitálové vybavenie pre bankové skupiny a ich súčasť a prísne pravidlá v oblasti ich likvidity. V tejto súvislosti má veľký význam aj jednotná implementácia európskej legislatívy do národných právnych rámcov, podpora ktorej je jednou z hlavných úloh nových európskych orgánov dohľadu fungujúcich od začiatku roka 2011.

V neposlednom rade by sa mala zintenzívniť práca na harmonizácii konkurzného práva v EÚ.

Vzhľadom na rýchlo pokračujúcu tendenciu rastu tzv. tieňového bankového systému – v rôznych krajinách je intenzita rôzna – bude nevyhnutné,¹⁵ podobne, ako sa k tomu začína pristupovať v regulácii a dohľade, aby sa režim krízového riadenia rozšíril aj na širší okruh finančných inštitúcií okrem bánk.

Literatúra:

- BCBS: Report and recommendations of the cross-border bank resolution group. www.bis.org, marec 2010.
- BCBS: Resolution policies and frameworks – progress so far. www.bis.org, júl 2011.
- Cerutti, E., Ilyina, A., Makarova, Y., Schmieder, C.: Bankers without borders? Implications of ring-fencing for European cross-border banks. In: *Contagion and spillovers: New insights from the crisis. SUERF Studies 2010/5*, december 2010.
- Čihák, M., Nier, E.: The need for special resolution regimes for financial institutions – The case of European union. *IMF Working Paper 09/200*, september 2009.
- EK: Technical details of a possible EU framework for bank recovery and resolution. *DG Internal market and services Working document*, január 2011.
- Ekholm, K.: Dealing with cross-border banking without rolling back financial integration. Speech by Ms Karolina Ekholm, Deputy Governor of the Sveriges Riksbank, at the Bank of Greece, Athens, jun 2010.
- Fonteyne, W. a kol.: Crisis management and resolution for a European banking system. *IMF Working Paper 10/70*, marec 2010.
- Gudmundsson, M., Thorgeirsson, T.: The fault lines in cross-border banking: Lessons from the Icelandic case. In: *Contagion and spillovers: New insights from the crisis. SUERF Studies 2010/5*, december 2010.

- MF SR a NBS: Comments of the Ministry of Finance of the Slovak republic and the National Bank of Slovakia on „Technical details of a possible EU framework for bank recovery and resolution“. strana 6, bod 3, marec 2011.
- MMF: A fair and substantial contribution by financial sector. Final report for the G-20, jún 2010.
- MMF: Euro area policies: 2011 Article IV consultation – Lessons from the European financial stability framework Exercise; and selected issues paper. *IMF Country Report no. 11/186*, júl 2011.
- MMF: Resolution of cross-border banks – proposed framework for enhanced coordination. jún 2010.
- Nier, E., Baumann, U.: Market discipline, disclosure and moral hazard in banking. *Journal of financial intermediation*, vol. 16.
- Popov, A., Udell, G.: Cross-border banking and the international transmission of financial distress during the crisis of 2007-2008. *European Central Bank Working Paper Series no. 1203*, jún 2010.
- Pozsar, Z.: Institutional cash pools and the Triffin dilemma of the US banking system. *IMF Working Paper 11/190*, august 2011
- Schildbach, J.: Direct fiscal cost of the financial crisis. *Deutsche Bank Research*, 14. máj 2010.
- Tózsér, T.: Efektívne zdanenie finančného sektora. *Príloha Správy o finančnej stabilite za rok 2010*, www.nbs.sk, 2011.

I N F O R M Á C I E

Transfer vedomostí a zručností od dobrovoľníkov k mládeži



Inštitút bankového vzdelávania NBS, n. o., realizuje projekt s názvom Transfer vedomostí a zručností od dobrovoľníkov k mládeži, ktorý je financovaný z dotácie Ministerstva školstva, vedy, výskumu a športu SR v rámci výzvy ADAM 2, IUVENTA – Slovenský inštitút mládeže. Projekt sa realizuje v období od novembra 2011 do januára 2012 a je zameraný na školenie pedagógov a pracovníkov s mládežou v oblasti finančnej gramotnosti.

Cieľom projektu je vyškoliť dobrovoľníkov v oblasti finančnej gramotnosti a následne šírenie týchto informácií medzi mladých ľudí. Zámerom je nadviazať spoluprácu so subjektmi poskytujúcimi informácie pre mládež a zabezpečiť distribúciu informácií v oblasti finančného vzdelávania mladým ľuďom.

Inštitút bankového vzdelávania NBS pripravuje v rámci projektu tri bezplatné vzdelávacie podujatia pre pracovníkov s mládežou zamerané na finančnú gramotnosť. Seminára sa uskutočnia v dňoch 11., 16. a 17. januára 2012 a budú sa zaoberať praktickými základmi finančnej gramotnosti. Cieľovou skupinou projektu sú pracovníci s mládežou, teda učitelia, vychovávatelia, mladí vedúci a mládežnícki vedúci. Okrem toho budú vytvorené podporné učebné materiály a letáky, ktoré budú k dispozícii širokej verejnosti.

Viac informácií o projekte a pripravovaných seminároch získate na stránke www.ibv-nbs.sk a na e-mailovej adrese dominika.haringova@nbs.sk, tel.: 02/ 5787 3535.



Vybrané zmeny v medzinárodnej a európskej regulácii finančného trhu v roku 2011

Tomáš Ambra, Andrea Málišová,
Štefan Nebeský, Peter Paluš, Peter Pénzeš, Ľuboš Šesták
Národná banka Slovenska

In mid 2010, we published an article on the relevant changes in the regulation of financial market. This article is an update on the developments in regulation over the past 18 months. We analyse broad spectrum of regulatory initiatives both macroprudential and microprudential. The article examines the work of G20 and FSB on G-SIFIs, EU Commission and ESAs' activities in the area of crisis management, as well as recent or planned initiatives in the field of securities, markets (MiFID II, revision of MAD and Transparency Directive), insurance, collective investment and pensions. Where relevant, we also explain implications of the initiative for the Slovak financial system.

V máji 2010 sme priniesli stručný prehľad pripravovanej európskej a medzinárodnej právnej úpravy vo vybraných sektoroch finančného trhu.¹ Aktivity Európskej komisie a globálnych regulačných inštitúcií v tejto oblasti za obdobie posledných 18 mesiacov výrazne pokročili. Cieľom tohto článku je poskytnúť čitateľovi základnú orientáciu v zmenách navrhnutých alebo prijatých v roku 2011 a naznačiť niektoré trendy na rok 2012.²

1 SYSTÉMOVÝ VÝZNAMNÉ FINANČNÉ INŠTITÚCIE

Kolaps Lehman Brothers a AIG v jeseni 2008 a následné výrazné prehĺbenie globálnej finančnej krízy ukázali, že v súčasnom finančnom systéme existujú spoločnosti, ktorých krach ohrozuje stabilitu celého finančného systému. V nasledujúcom období použili vlády v USA a Európe veľký objem finančných prostriedkov na pomoc niektorým ostatným finančným subjektom. Len v Európe sa do konca roka 2010 vynaložilo 409 mld. EUR na rekapitalizáciu bánk a ďalších 1,2 bilióna EUR na záruky za dlhopisy a úvery bánk.³

O takýchto subjektoch na finančnom trhu sa najprv hovorilo, že sú príliš veľké, aby mohli zlyhať (*too big to fail*), teraz si však vyslúžili aj svoje vlastné pomenovanie – systémovo významné finančné inštitúcie (*Systemically important financial institutions* – SIFI). Dôvodom, prečo sa finančné inštitúcie stávajú systémovo dôležitými, je niekoľko. Môžu byť také veľké, že zvyšok trhu nie je schopný ich nahradiť, môžu hrať významnú úlohu v platobných alebo zúčtovacích procedúrach a systémoch, môžu byť vysoko previazané s inými subjektmi finančného trhu a ich krach by viedol následne ku krachu významného počtu iných subjektov. Existencia takýchto subjektov môže viesť k zvýšenému riziku v ich podnikaní, kde prípadnú stratu znáša celá spoločnosť prostredníctvom verejných výdavkov na záchranu a poklesu hospodárskeho rastu.

Preto už v záveroch washingtonského samitu G20⁴ v novembri 2008 sa uvádza, že krajiny G20 sa zaväzujú zabezpečiť správnu reguláciu a dohľad nad SIFI. Podrobnejšie sa tejto téme venuje G20 v záveroch z londýnskeho samitu⁵. Vytvára sa Rada pre finančnú stabilitu (Financial Stability Board – FSB), ktorá má hodnotiť finančnú stabilitu a navrhnúť opatrenia na jej zabezpečenie, prispievať k výmene informácií a spolupráci, ako aj priebežne identifikovať globálne SIFI (G-SIFI). FSB ďalej viedla medzinárodnú prácu v oblasti G-SIFI.

V októbri 2009 vydáva FSB v spolupráci s Medzinárodným menovým fondom (IMF) a Bankou pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) správu,⁶ v ktorej odporúča, ako hodnotiť systémovú významnosť finančných inštitúcií. Základom správy je to, že hodnotenie systémovej významnosti musí zahŕňať vysokú mieru expertného posúdenia a závisí od času. Všetky typy finančných inštitúcií, sprostredkovateľov, trhov a infraštruktúry môžu byť potenciálne systémovo významné. Inštitúcie môžu byť systémovo významné globálne, národne alebo lokálne. FSB sa vo svojej práci ďalej zamerala na G-SIFI. Ako kľúčové kritériá na hodnotenie systémovej významnosti správa uvádza: veľkosť (objem finančných služieb poskytovaných daným subjektom), nahraditeľnosť (schopnosť ostatných subjektov nahradiť daný subjekt v prípade jeho zlyhania) a prepojenosť (prepojenia s inými subjektmi finančného trhu, ktoré by mohli byť ohrozené zlyhaním daného subjektu).

V októbri 2010 vydáva FSB odporúčania⁷ a časový harmonogram na opatrenia voči SIFI. Následne na samite v Soule⁸ tieto odporúčania schválili aj lídri G20 a FSB ich začala naplňovať. Hlavným posolstvom odporúčaní je, že riadený bankrot SIFI musí byť reálnou možnosťou. Národné orgány preto potrebujú dostatočné právomoci pri likvidácii takýchto spoločností, mali by mať vyššie kapitálové požiadavky a plány na svoju likvidáciu. V odporú-

1 Ambra, T. – Málišová, A. – Nebeský, Š. – Paluš, P. – Pénzeš, P. – Šesták, Ľ.: Aktuálny vývoj v oblasti európskej regulácie finančného trhu. In: Biatec, ročník 18, č. 5 (2010), s. 2 – 7.

2 Článok sa nevenuje zmenám v mikroprudenciálnej regulácii v sektore bankovníctva.

3 Európska Komisia, State aid: crisis-related aid aside, Scoreboard shows continued trend towards less and better targeted aid, 1.12.2011. Dostupné na: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/11/1487&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>>.

4 G20 Washington summit: Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy, Washington DC, November 15, 2008, Dostupné na: <<http://www.g20.utoronto.ca/2008/2008declaration1115.html>>.

5 G20 London summit: London Summit – Leaders' Statement, 2 April 2009, Dostupné na: <<http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0402.pdf>>, DECLARATION ON STRENGTHENING THE FINANCIAL SYSTEM – LONDON SUMMIT, 2 APRIL 2009, Dostupné na: <<http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009if.pdf>>.

6 FSB, IMF, BIS: Report to G20 Finance Ministers and Governors: Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations, October 2009, Dostupné na: <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107c.pdf>.

7 FSB: Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions, FSB Recommendations and Time Lines, 20. október 2010, dostupné na: <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101111a.pdf>.

8 G20 Seoul summit: The Seoul Summit Document, 12. november 2010, dostupné na: <<http://www.g20.utoronto.ca/summits/2010seoul.html>>.



- 9 Basel Committee on Banking Supervision's Cross-border Bank Resolution Group.
- 10 IAIS – International Association of Insurance Supervisors – Medzinárodná asociácia orgánov dohľadu nad poisťovníctvom.
- 11 IOSCO – International Organization of Securities Commissions – Medzinárodná organizácia orgánov dohľadov nad cennými papiermi.
- 12 Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) pozostáva z vysokých predstaviteľov orgánov dohľadu a centrálnych bánk Argentíny, Belgicka, Brazílie, Číny, Francúzska, Holandska, Hong Kongu, Indie, Indonézie, Japonska, Juhoafrickej republiky, Kanady, Kórei, Luxemburska, Mexika, Nemecka, Ruska, Saudskej Arábie, Singapuru, Španielska, Švajčiarska, Švédska, Turecka, Talianska, Veľkej Británie a USA. Zvyčajne sa stretáva v BIS, kde má aj svoj stály sekretariát.
- 13 BCBS: Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, Rules text, November 2011, ISBN web: 92-9197-893-2, dostupné na: <<http://www.bis.org/publ/bcbs207.pdf>>.
- 14 FSB: Policy measures to Address Systemically Important Financial Institutions, 4.11.2011, dostupné na: <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104bb.pdf>. Rámec pozostáva z troch dokumentov: FSB: Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, október 2011, metodiky BCBS a FSB: Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision, október 2011.
- 15 G20 Cannes summit Final Declaration – Building Our Common Future: Renewed Collective Action for the Benefit of All, Cannes, November 5, 2011, Dostupné na: <<http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-declaration-111104-en.html>>.
- 16 Zoznam G-SIB sa bude prehodnocovať raz ročne a publikovať v novembri. Na prvom zozname sú tieto banky: Bank of America (USA), Bank of China (Čína), Bank of New York Mellon (USA), Banque Paribas (Francúzsko), Citigroup (USA), Commerzbank (Nemecko), Credit Suisse Group (Švajčiarsko), Deutsche Bank (Nemecko), Dexia (Belgicko), Goldman Sachs Group (USA), Group Crédit Agricole (Francúzsko), HSBC Holdings (Veľká Británie), ING Groep (Holandsko), JP Morgan Chase (USA), Lloyds Banking Group (Veľká Británie), Mitsubishi UFJ (Japonsko), Mizuho (Japonsko) Morgan Stanley (USA), Nordea (Švédsko), Royal Bank of Scotland (Veľká Británie), Santander (Španielsko), Société Générale (Francúzsko), State Street (USA), Sumitomo Mitsui (Japonsko), UBS (Švajčiarsko), UniCredit (Taliansko), Wells Fargo (USA).
- 17 IAIS: Insurance and Financial Stability, november 2011, dostupné na: <http://www.iaisweb.org/___temp/Insurance_and_financial_stability.pdf>.

čaniach sa stanovilo, že do polovice roka 2011 FSB vydá kritériá hodnotenia systémovej významnosti v spolupráci s BCBS, CBRG⁹, MMF, IAIS¹⁰, IOSCO¹¹ a inými príslušnými orgánmi.

V novembri 2011 vydáva Bazilejský výbor pre bankový dohľad (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS)¹² na základe žiadosti FSB z novembra 2010 správu¹³, v ktorej stanovuje metodológiu na hodnotenie systémovej významnosti bánk a veľkosť dodatočnej požiadavky na kapitál globálne systémovo významných bánk (G-SIB). BCBS vypracoval zoznam indikátorov systémovej významnosti. Indikátory hodnotia systémovú významnosť bánk v piatich oblastiach: veľkosť, prepojenosť, nahraditeľnosť, globálna aktivita a komplexnosť. Všetky oblasti majú rovnakú váhu 20 % v celkovom hodnotení a jednotlivé indikátory pre danú oblasť majú tiež rovnaké váhy. Hodnoty pre indikátory sú vypočítané ako podiel hodnoty pre danú banku a celkovej hodnoty za celú vzorku skúmaných bánk. Celková hodnota systémovej významnosti je potom váženým súčtom jednotlivých indikátorov. Maximálna hodnota ukazovateľa systémovej významnosti je 5 (ak by existovala na svete iba jedna banka, jej hodnota by bola 5). Národné orgány dohľadu majú možnosť svojím expertným posúdením výsledok indikátorov zmeniť, malo by sa to však robiť iba vo výnimočných prípadoch. BCBS poskytuje kvalitatívny návod na expertné posúdenie, špeciálne stanovuje, že sa nemá týkať posudzovania pravdepodobnosti zlyhania G-SIB, ale dopadu zlyhania takéhoto subjektu. Takisto sa nemá pritom zohľadniť lokálny systém likvidácie spoločností. Na používanie expertného posúdenia bude dohliadať FSB.

Dodatočná kapitálová požiadavka je opodstatnená, pretože systémová významnosť prináša negatívne externality, ktoré nie sú zohľadnené v požiadavke na kapitál pre banku, a to ani v najnovšej regulácii známej ako Bazilej III. Keďže ide o globálne spoločnosti, potrebný je globálny štandard. Neexistuje riešenie na externality, ktoré prináša systémová významnosť, preto sa navrhuje znížiť pravdepodobnosť ich zlyhania prostredníctvom vyššej kapitálovej požiadavky a znížiť problematickosť likvidácie takýchto skupín vytvorením lepšieho medzinárodného systému. Jednotlivé G-SIB budú rozdelené do košov pre zvýšenie kapitálovej požiadavky podľa dosiahnutého skóre. Na začiatku to budú štyri koše – 1 %, 1,5 %, 2 % a 2,5 %. Nad maximálnym dosiahnutým skóre sa vytvorí prázdny koš so zvýšením kapitálovej požiadavky o 3,5 %, ktorý má demotivovať banky, aby sa stali ešte systémovo významnejšie. Ak by sa do neho predsa len nejaká banka dostala, vytvorí sa nový prázdny koš s veľkosťou 4,5 % a tak ďalej.

Metodológia BCBS bola zahrnutá do celkového rámca, ktorý vypracovala FSB¹⁴ a schválili lídri G20 na samite v Cannes¹⁵ dňa 5. novembra 2011. SIFI sú definované ako finančné inštitúcie, ktorých nepriaznivá situácia alebo neriadený bankrot by pre ich veľkosť, komplexnosť a prepojenosť spôsobili významné narušenie finančného systému alebo

ekonomiky. Aby sme sa tejto situácii vyhli, sú potrebné nasledujúce opatrenia:

- nový medzinárodne uznávaný systém riadenej likvidácie finančných inštitúcií,
- spolupráca medzi orgánmi dohľadu G-SIFI,
- dodatočná kapitálová požiadavka pre G-SIB vo výške 1 – 2,5 % rizikovo vážených aktív, ktorá musí byť pokrytá základným imaním,
- intenzívnejší a efektívnejší dohľad všetkých SIFI.

G-SIB stanoví FSB v spolupráci s národnými orgánmi dohľadu a BCBS na základe metodiky BCBS. Na základe tejto metodiky sa identifikovalo 29 prvých G-SIFI¹⁶ v novembri 2011. Metodika sa má prehodnocovať raz za tri roky a v ďalších zoznamoch sa môžu objaviť aj spoločnosti, ktoré nie sú bankami. Od roku 2012 bude zoznam obsahovať aj percento, o ktoré budú G-SIFI povinné zvýšiť svoje vlastné zdroje. Vyššia kapitálová požiadavka sa začne uplatňovať prvýkrát v roku 2016 podľa zoznamu a percent navýšenia kapitálu publikovaných v novembri 2014.

Čo sa týka poisťovní, FSB požiadala IAIS o vypracovanie metodiky na hodnotenie systémovej významnosti poisťovní. V novembri 2011 vydala IAIS správu¹⁷, v ktorej hodnotí systémovú významnosť poisťovní. Poisťovne sú vystavené najmä unikátnym rizikám, ktorým ostatné finančné inštitúcie, najmä banky, vystavené nie sú (napr. riziku úmrtia, dlhovekosti, prírodných katastrof). Tieto riziká sú vo všeobecnosti málo korelované s hospodárskym cyklom a s finančnými rizikami, čo umožnilo poisťovniam prežiť nedávnu krízu lepšie ako bankám. Poisťovacie a investičné aktivity väčšinou nevedú k takým prepojeniam a komplexným štruktúram, ktoré by mohli viesť k systémovému riziku. Charakteristickým pre model podnikania poisťovní sú dlhodobé záväzky, ich splatnosť zväčša výrazne preyšuje splatnosť aktív. Poisťovne sú teda len v minimálnej miere vystavené riziku likvidity a takisto minimálne emitujú dlhopisy. Napriek tomu aj poisťovne môžu byť zdrojom systémového rizika, ako ukázal príklad AIG. Zdrojom systémového rizika však nebola poisťovacia činnosť, ale iné aktivity, napr. derivátové obchody. Podľa IAIS by tak hlavným faktorom systémovej významnosti poisťovní mala byť veľkosť netradičného a nepoisťovacieho podnikania. IAIS v súčasnosti pracuje na oblastiach a indikátoroch pre hodnotenie systémovej významnosti poisťovní a na opatreniach, ktoré by sa mali aplikovať na systémovo významné poisťovne. Metodika by mala byť hotová v priebehu roku 2012, tak aby zoznam G-SIFI v novembri 2012 potenciálne zahŕňal aj poisťovne.

2 KRÍZOVÝ MANAŽMENT BANKOVÝCH SKUPÍN

Komisia EÚ (ďalej len „Komisia“) už od roku 2008 pripravuje právny rámec pre krízový manažment bankových skupín (*European crisis management framework*), ktorý počíta s vytvorením niekoľkých nástrojov krízového riadenia, úpravou kompetencií národných orgánov dohľadu a predovšetkým



zavedením skupinového prístupu orgánov dohľadu k bankám podnikajúcim vo viacerých štátoch EÚ. Okrem bánk sa rámec má vzťahovať aj na veľkých obchodníkov s cennými papiermi.

Účelom tejto právnej úpravy je zvýšiť pripravenosť orgánov dohľadu a bankového sektora na zvládnutie krízy, aby sa minimalizovala nutnosť použitia verejných prostriedkov (*bail out*). O tejto iniciatíve sme informovali už v roku 2010. Odvtedy došlo k posunu v rozpracovaní problematiky, najmä smerom k vyjasneniu niektorých konceptov a zmierneniu najkontroverznejších návrhov. Dôvodom boli pomerne silné námietky odbornej verejnosti v rámci verejnej konzultácie, ktorá sa skončila v januári 2010. Podstatou návrhu je zavedenie nasledujúcich nástrojov na zvládnutie krízy v banke:¹⁸

- a) Preventívne nástroje (*supervision, preparation and prevention*) – majú ich mať k dispozícii orgány dohľadu, resp. kolégiá orgánov dohľadu (*colleges*). V prvom rade sa počíta s posilnením práva ukladať opatrenia na nápravu a sankcie, tak aby dokázali predísť zhoršovaniu situácie banky. Počíta sa i s prijímaním tzv. ozdravných plánov (*recovery plans*), ktoré budú mať povinnosť pripravovať jednotlivé banky a celé bankové skupiny.¹⁹ Súčasťou skupinových ozdravných plánov (*group recovery plans*) má byť dohoda o vnútroskupinovej podpore (*intra-group asset transfer*). Okrem toho orgány riadenej likvidácie (*resolution authorities*) zriadené v každom členskom štáte budú v rámci preventívnych nástrojov pripravovať a schvaľovať plány riadenej likvidácie banky (*resolution plans*) a kolégiá orgánov riadenej likvidácie (*resolution colleges*) zriadené na úrovni skupiny budú pripravovať a schvaľovať plány riadenej likvidácie celej bankovej skupiny (*group resolution plans*).
- b) Ozdravné nástroje (*recovery*) – v tejto fáze má banka, resp. banková skupina postupovať podľa pripraveného a schváleného ozdravného plánu. Okrem iného môže teda vykonať vnútroskupinový transfer aktív za podmienok uvedených v skupinovom ozdravnom pláne.
- c) Nástroje riadenej likvidácie (*resolution*) – v tejto fáze má kolégium orgánov riadenej likvidácie (*resolution college*) v súlade s plánom riadenej likvidácie (*resolution plan*) vykonávať „záchranu“ bankovej skupiny s cieľom predísť jej konkurzu. Okruh orgánov riadenej likvidácie nie je presne určený, mali by to byť orgány dohľadu a uvažuje sa, že by tam mohli patriť aj iné orgány (ministerstvá financií, centrálné banky). Fáza riadenej likvidácie má nastúpiť len vtedy, ak verejný záujem na „záchrane“ banky prevažuje nad záujmom vykonať konkurz bežným postupom. Riadená likvidácia banky sa má vykonať presunom jej majetku na konsolidačnú banku, prípadne predajom časti jej majetku. Okrem toho účinným nástrojom na záchranu banky má byť konvertovanie niektorých jej záväzkov na majetok (napr. konverzia dlhopisov banky na akcie banky) – „*bail-in/debt write-down*“. Konverzia sa navrhuje vykonať za podmienok dohodnutých

v zmluve, resp. v emisných podmienkach (*targeted approach*), alebo na základe rozhodnutia orgánu riadenej likvidácie (*comprehensive approach*).

Na financovanie riadenej likvidácie sa majú zriaďovať tzv. fondy riadenej likvidácie (*resolution funds*), do ktorých budú prispievať banky formou bankového odvodu. Právna úprava²⁰ prijatá v SR, ktorá s účinnosťou od 1. januára 2012 zavádza bankám povinnosť vykonávať odvod vo výške 0,4 % z nechránených pasív do štátneho rozpočtu, teda prebehla dianie na európskej úrovni.

V rámci tejto iniciatívy zostáva stále veľmi problematickou úprava vnútroskupinovej finančnej podpory. Oproti stavu v roku 2010 sa táto podpora navrhuje realizovať na základe dohody medzi materskou a dcérskou spoločnosťou, pričom návrh Komisie obsahuje viacero zábezpek pre hostiteľské orgány dohľadu a dcérske spoločnosti, aby sa pri poskytnutí podpory minimalizovalo riziko ohrozenia poskytovateľa. Konečné slovo, pokiaľ ide o poskytnutie pomoci, však stále zostáva domovskému orgánu dohľadu, resp. v prípade námietok zo strany hostiteľského orgánu rozhodne Európsky orgán pre bankovníctvo (EBA). Podobne problematický mechanizmus sa navrhuje aj vo fáze riadenej likvidácie, kde domovský orgán riadenej likvidácie má mať silnejšie postavenie ako takýto orgán z hostiteľskej krajiny.

3 REVÍZIA MiFID

Dňa 20. októbra 2011 Komisia zverejnila návrh právnych aktov, ktorými sa má uskutočniť revízia smernice 2004/39/ES o trhoch s finančnými nástrojmi (tzv. smernica MiFID). Prezentovaný návrh pozostáva z dvoch právnych aktov. Prvým je návrh prepracovaného znenia smernice MiFID (ďalej označovaná aj ako „nová smernica MiFID“)²¹ a druhým návrhom je nariadenie o trhoch s finančnými nástrojmi (ďalej označované aj ako „nariadenie MiFIR“)²².

Právnym základom návrhu novej smernice MiFID je ustanovenie čl. 53 Zmluvy o fungovaní Európskej únie (ďalej len „ZFEÚ“), ktorého ustanovenia sú obsiahnuté v kapitole upravujúcej právo usadiť sa (sloboda podnikania). Uvedené ustanovenie ZFEÚ splnomocňuje Európsky parlament a Radu prijať riadnym legislatívnym postupom smernice na koordináciu ustanovení, zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení v členských štátoch týkajúcich sa začatia a vykonávania podnikateľskej činnosti.

Medzi hlavné ciele novej smernice MiFID možno zaradiť:

- zabezpečenie rovnosti podmienok, teda aby sa akékoľvek organizované obchodovanie odohrávalo na regulovaných obchodných miestach, a to prostredníctvom:
 - regulovaných trhov,
 - mnohostranných obchodných systémov (MTF),
 - organizovaných obchodných systémov (OTF), ktoré predstavujú novú formu regulovaného obchodného miesta;

- 18 Spracované podľa dokumentu „Technical details of a possible eu framework for bank recovery and resolution“, ktorý bol dňa 6. 1. 2011 zverejnený na verejnú konzultáciu na stránke: <http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2011/crisis_management_en.htm>.
- 19 Bankovou skupinou na účely tohto príspevku rozumieme bankový holding tvorený materskou spoločnosťou a dcérskymi spoločnosťami so sídlom v rôznych členských štátoch EÚ.
- 20 Zákon č. 384/2011 Z. z. o osobitnom odvode vybraných finančných inštitúcií a o doplnení niektorých zákonov.
- 21 Návrh smernice Európskeho parlamentu a Rady o trhoch s finančnými nástrojmi a o zrušení smernice Európskeho parlamentu a rady 2004/39/ES, dokument KOM (2011/656) v konečnom znení, [online], Brusel, 20. 10. 2011 [cit. 2011-12-07], dostupné na internete: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0656:FIN:SK:PDF>>.
- 22 Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie [EMIR] o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov, dokument KOM (2011/652) v konečnom znení, [online], Brusel, 20. 10. 2011 [cit. 2011-11-24], dostupné na internete: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0652:FIN:SK:PDF>>. Poznámka autora: Pod pojmom nariadenie [EMIR] je potrebné rozumieť doposiaľ neschválené znenie návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov, dokument KOM (2010/484) v konečnom znení, [online], Brusel, 15. 09. 2010 [cit. 2011-11-24], dostupné na internete: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0484:FIN:SK:PDF>>.
- Stanovisko Európskeho parlamentu prijaté v 1. čítaní 5. júla 2011 k tomuto návrhu je dostupné na internete: <<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-%2F%2FEP%2F%2FTEXT%2FbTA%2FbP7-TA-2011-0310%2Fb0%2FbDOC%2FbXMLE%2FbV0%2F%2Fsk#top>>.
- Stanovisko Rady EÚ zo dňa 4. októbra k tomuto návrhu je dostupné na internete: <<http://register.consilium.europa.eu/pdf/sk/11/st15/st15148.sk11.pdf>>.



23 *Poznámka autora: Regulačné technické predpisy, ktorých proces prijímania je upravený v čl. 10 až 14 nariadení, ktorými boli zriadené Európske orgány dohľadu (ESAs), tvoria osobitnú podskupinu delegovaných aktov. Delegované akty ako také majú svoj právny základ upravený v čl. 290 Zmluvy o fungovaní Európskej únie. Preto je potrebné vždy skúmať a porovnávať podmienky delegácie určené pre regulačné technické predpisy s podmienkami kladenými na Komisiu pri vydávaní delegovaných aktov, tak ako sú obsiahnuté v legislatívnych aktoch. V prípade novej smernice MiFID sú podmienky na prijímanie delegovaných aktov Komisiou upravené v čl. 94 (pozri aj úvodné ustanovenie 106), a v prípade návrhu nariadenia MiFIR v čl. 41 (pozri aj úvodné ustanovenie 38). Odlišne od regulačných technických predpisov nie je vylúčené, aby boli delegované akty prijaté aj v podobe smernice, napriek tomu, že sa očakáva, že budú prijímané najmä v podobe nariadení.*

Pozri nariadenia, ktorými boli zriadené ESAs: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ.L:2010:331:FULL.SK:PDF>>.

Pozri Zmluvu o fungovaní Európskej únie: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0047:0200:SK:PDF>>.

24 *Smernica Komisie 2006/73/ES z 10. augusta 2006, ktorou sa vykonáva smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokiaľ ide o organizačné požiadavky a podmienky výkonu činnosti investičných spoločností, ako aj o vymedzené pojmy na účely uvedenej smernice [cit. 2011-11-24], dostupné na: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:241:0026:0058:SK:PDF>>.*

25 *Nariadenie Komisie (ES) č. 1287/2006 z 10. augusta 2006, ktorým sa vykonáva smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokiaľ ide o povinnosti pri vedení záznamov pre investičné spoločnosti, oznamovanie transakcií, priehľadnosť trhu, prijatie finančných nástrojov na obchodovanie a vymedzené pojmy na účely tejto smernice [cit. 2011-11-24], dostupné na: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ.L:2006:241:0001:0025:SK:PDF>>.*

- rozšírenie vecnej pôsobnosti MiFID na investičné produkty, pri ktorých bolo otáznne, či sa na ich obchodovanie vzťahujú požiadavky MiFID, a to s cieľom zabezpečiť väčšiu ochranu investorov;
- revidovanie existujúcich výnimiek obsiahnutých v MiFID;
- zlepšenie správy a vedenia investičných spoločností, a to najmä sprísnenie požiadaviek na členov riadiacich orgánov v oblasti znalostí a skúseností;
- zavedenie prísnejších požiadaviek v prípade algoritmického a vysokofrekvenčného obchodovania;
- posilnenie ochrany investorov, tak neprofesionálnych, ako aj profesionálnych;
- vytvorenie novej kategórie a režimu pre rastové trhy malých a stredných podnikov;
- zavedenie nových pravidiel pre podnikanie investičných spoločností a organizovaných trhov tretích krajín na území EÚ;
- zvýšenie právomocí orgánov dohľadu – najmä v oblasti derivátov;
- zjednocovanie vykazovacích povinností;
- zavádzanie jednotných princípov pre udeľovanie sankcií a zverejňovanie informácií o udeľovaných sankciách.

Odlišne od návrhu novej smernice MiFID je návrh nariadenia MiFIR založený na článku 114 ZFEÚ, ktorý predstavuje všeobecné splnomocnenie na prijímanie aproximačných právnych aktov EÚ s cieľom dosiahnuť vytvorenie a fungovanie vnútorného trhu. Na rozdiel od ustanovenia čl. 53 ZFEÚ toto ustanovenie neobsahuje obmedzenie, pokiaľ ide o formu takéhoto právneho aktu – teda môže ním byť nielen smernica, ale aj nariadenie. Táto skutočnosť podnecuje Komisiu v ostatnom období navrhovať štiepenie úpravy jednotlivých sektorov tak do smerníc, ako aj nariadení.

Hlavným predmetom nariadenia MiFIR sú najmä:

- rozšírenie pravidiel transparentnosti okrem akcií aj na iné vybrané kapitálové a nekapitálové nástroje;
- definovanie špecifických pravidiel transparentnosti pre rôzne investičné nástroje;
- spresnenie požiadaviek na vykazovanie údajov (kvalita, formát a pod.);
- spresnenie oznamovacích povinností vo vzťahu k transakciám;
- úprava pravidiel pri obchodovaní s derivátmi;
- zintenzívnenie dohľadu nad produktmi a obchodnými praktikami s možnosťou zakázať určité produkty, praktiky a služby, a to trvalo alebo dočasne;
- právomoc riadiť alebo obmedzovať pozície účastníkov trhu za navrhovaných podmienok a súčasne koordinácia s Európskym orgánom pre cenné papiere a trhy (ESMA) a ostatnými orgánmi dohľadu členských štátov v tejto oblasti;
- zahrnutie obchodovania s emisnými kvótami pod pôsobnosť nariadenia MiFIR.

Návrh novej smernice MiFID, ako aj návrh nariadenia MiFIR počítajú s prijatím technických predpisov. Návrh novej smernice MiFID obsa-

huje splnomocňovacie ustanovenia pre ESMA, aby navrhla znenia 14 regulačných technických predpisov a 17 vykonávacích technických predpisov, ktoré má Komisia posúdiť a vydať predovšetkým v podobe nariadení. Súčasne obsahujú návrhy novej smernice MiFID a nariadenia MiFIR ustanovenia priamo splnomocňujúce Komisiu na vydanie približne 50 delegovaných aktov. Na delegované akty sa nevzťahuje rovnaký postup ich prijímania ako na regulačné technické štandardy. Komisia nie je povinná ich vopred konzultovať s ESMA.²³

Samotné počty navrhovaných splnomocňovacích ustanovení na prijatie technických predpisov a delegovaných aktov naznačujú enormný nárast relatívne detailnej regulácie v oblasti finančných trhov, čoho dôsledkom bude zvýšenie požiadaviek na organizačno-technickú náročnosť poskytovania investičných služieb. Čo sa týka termínu navrhnutia a prijatia technických predpisov, pri niektorých sa navrhujú roky 2014 až 2016, pri iných nie je doposiaľ navrhnutá žiadna lehota. Z uvedeného je ale zrejme, že so zvýšenou mierou regulácie je potrebné rátať v období najbližších 5 rokov. Nevyjasnenou otázkou zostáva budúcnosť vykonávacej smernice k MiFID²⁴ a vykonávacieho nariadenia k MiFID.²⁵ Keďže navrhované technické predpisy zasahujú do oblastí, ktoré sú týmito predpismi regulované, možno očakávať, že v procese prijímania technických predpisov budú buď čiastočne, alebo úplne nahradené.

Technické predpisy sa majú prijímať vo forme nariadení, teda ako právne záväzný akt EÚ, ktorý je priamo aplikovateľný, nevyžadujú preto implementáciu do národných právnych poriadkov a stanú sa záväznými v podobe, v akej budú publikované v Úradnom vestníku EÚ. V dôsledku tejto skutočnosti môže byť, podľa názoru autora tejto časti príspevku, v budúcnosti regulácia ťažšie zrozumiteľná tak pre adresátov regulácie, ako aj pre orgány dohľadu. V realite to bude znamenať, že tie oblasti, ktoré boli doposiaľ obsiahnuté v smernici MiFID a transponované do právneho poriadku SR prostredníctvom zákonov a opatrení NBS, budú musieť byť po prijatí nariadení v týchto oblastiach zo zákonov a opatrení vypustené.

Normotvorca bude musieť zrejme aspoň odkazmi pod čiarou indikovať, že vypustená časť zákona či opatrenia je upravená v nariadení. Súčasne možno očakávať vznik problémov aj v tých prípadoch, keď budú nariadenia odkazovať na ustanovenia novej smernice MiFID, tak ako vidno v návrhu nariadenia MiFIR. Nakoľko smernicu je potrebné implementovať do zákona, bude odkaz na konkrétne ustanovenie novej smernice MiFID pre adresáta možno až zavádzajúce, nakoľko smernica ako taká vo všeobecnosti nemá priamy účinok, ale jej obsah je potrebné hľadať v ustanoveniach zákonov a podzákonných predpisov, do ktorých je implementovaná.

Adresát práv a povinností bude musieť pri čítaní slovenských právne záväzných predpisov sledovať odkazy pod čiarou, či existujú nariadenia v danej oblasti. Následne bude musieť pracovať



s konkrétnym nariadením a v prípade, ak budú nariadenia odkazovať na znenie novej smernice MiFID, pracovať s tabuľkami zhody, aby zistil, do ktorého ustanovenia právne záväzného predpisu (najmä zákona či opatrenia NBS) bolo predmetné ustanovenie transponované. Až takýmto postupom poskladá mozaiku textu, ktorý ustanoví rozsah jeho práv a povinností pri uskutočňovaní svojej činnosti.

Ďalšou výzvou pre adresáta práv a povinností môže byť otázka používanej terminológie. Tu bude úlohou slovenského normotvorcu pokúsiť sa prispôbiť terminológiu už v minulosti implementovanú najmä zo smernice MiFID terminológii používanej pre rovnaké pojmy v nariadení. Zrejme to nebude vždy možné v prípadoch, keď pojem v smernici bol implementovaný s ohľadom na už existujúci právny poriadok a jeho inštitúty.

Záverom možno v tejto fáze konštatovať, že návrhy novej smernice MiFID a nariadenia MiFIR budú zaujímavou výzvou nielen pre subjekty finančných trhov, ale aj pre regulátora a orgán dohľadu. Treba dúfať, že nová regulácia prispeje k lepšiemu fungovaniu finančných trhov s cieľom upevniť finančnú stabilitu v členských štátoch EÚ, a tým finančnú stabilitu EÚ ako celku, ako aj k jasnejšiemu definovaniu práv investorov a ochrany ich záujmov.

4 REVÍZIA SMERNICE O OBCHODOVANÍ S VYUŽITÍM DÔVERNÝCH INFORMÁCIÍ A O MANIPULÁCII TRHU (MAD)

Dňa 20. októbra 2011 zverejnila Komisia návrh smernice a nariadenia, ktorými sa má doplniť smernica 2003/6/ES²⁶. Uvedené návrhy sú reakciou na vývoj trhu.

V návrhu smernice sa navrhuje vymedzenie trestných činov na úrovni EÚ, teda aby členské štáty považovali obchodovanie s využitím dôverných informácií a manipuláciu s trhom za trestné činy, ak boli vykonané zámerne. Ako trestný čin má byť kvalifikované aj nabádanie na obchodovanie s využitím dôverných informácií a manipulácia s trhom a ich napomáhanie, ako aj pokusy o ne. Trestná a iná ako trestná zodpovednosť sa má rozšíriť aj na právnické osoby. Ide o prvý legislatívny návrh, ktorý vychádza z nového článku 83 ods. 2 Zmluvy o fungovaní EÚ, v ktorom sa ustanovuje prijatie minimálnych spoločných pravidiel v oblasti trestného práva, ak sa ukáže, že je to nevyhnutné na zaistenie účinného uskutočňovania harmonizovanej politiky Európskej únie. Tieto návrhy vychádzajú z oznámení Komisie.²⁷

Hlavným cieľom navrhovaného nariadenia je aktualizovať, ale zároveň aj posilniť existujúci legislatívny rámec a zaistiť integritu trhu a ochranu investícií. Navrhuje sa rozšírenie pôsobnosti okrem regulovaných trhov aj na mnohostranné obchodné systémy (MTF), na organizované obchodné systémy (OTF) a na obchodovanie mimo burzy. Rozširuje sa aj množina finančných nástrojov, ktoré spadajú do pôsobnosti smernice. Pravidlá reagujú aj na nové praktiky na trhu a návrh napríklad objasňuje aj to, ktoré praktiky

vysokofrekvenčného obchodovania predstavujú zakázanú manipuláciu s trhom. Návrh sa venuje aj komoditným trhom a derivátom a posilneniu spolupráce medzi finančnými a komoditnými regulačnými orgánmi.

Pokiaľ ide o právomoci orgánov dohľadu pri vyšetrovaní a udeľovaní sankcií, podávanie správ o podozrivých transakciách sa má rozšíriť aj na podozrivé nerealizované príkazy a podozrivé OTC transakcie, mala by sa posilniť právomoc získať od telekomunikačných operátorov záznamy telefonických hovorov a záznamy o prenose údajov, povinnosť členských štátov zaistiť ochranu informátorov a spoločné pravidlá v prípade ponuky odmeny za podávanie informácií o zneužívaní trhu.

K navrhovaným spoločným zásadám v oblasti sankcií by mali patriť zásady, že pokuta by nemala byť nižšia ako výnos zo zneužitia trhu a maximálna pokuta by nemala byť nižšia ako dvojnásobok výnosu. Zavádzajú sa trestnoprávne sankcie v prípade prečinov obchodovania s využitím dôverných informácií a manipulácie s trhom, ak boli vykonané zámerne.

V súlade so všeobecným zámerom Komisie znížiť administratívnu záťaž pre malé a stredné podniky sa navrhuje zníženie určitých požiadaviek, zrušenie požiadavky vypracovať zoznam zasnátených osôb a zvýšenie prahu na podávanie správ o transakciách manažérov.

5 NOVINKY V REGULÁCII KOLEKTÍVNEHO INVESTOVANIA

Dňa 22. júla 2011 bola v Úradnom vestníku EÚ vydaná smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ o správcoch alternatívnych investičných fondov, (*Alternative Investment Fund Managers Directive* – AIFMD). Po smernici UCITS ide o druhú smernicu v oblasti kolektívneho investovania. Smernica AIFMD upravuje správu akýchkoľvek investičných fondov, ktoré nie sú pod úpravou smernice UCITS a ktoré sú spravované alebo distribuované v rámci EÚ. To znamená, že rozsah úpravy smernice je pomerne veľký – nebude sa týkať len správy hedge fondov alebo private equity fondov, ale aj všetkých fondov, ktoré boli doteraz regulované len na národnej úrovni. Na Slovensku pôjde teda o správu všetkých špeciálnych podielových fondov podľa nového zákona o kolektívnom investovaní. Okrem toho sa pod reguláciu dostanú aj doteraz neregulované subjekty, ktoré spravujú schémy financovania podnikania, keďže alternatívnym investičným fondom sa podľa AIFMD rozumie akýkoľvek subjekt, ktorého predmetom podnikania je zhromažďovanie finančných prostriedkov od investorov s cieľom investovať ich v prospech svojich investorov podľa istej vopred definovanej investičnej politiky.

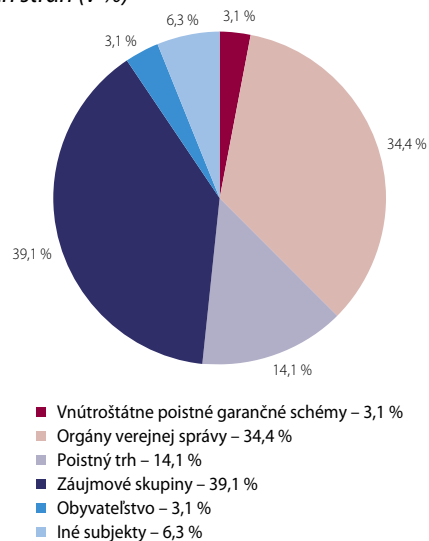
Smernica AIFMD je v niektorých oblastiach podobná ako smernica UCITS – upravuje povolenie a kapitálové požiadavky na správcu, pravidlá jeho činnosti, organizačné požiadavky, konflikt záujmov, reguláciu depozitárov alternatívnych investičných fondov, zverejňovanie informácií

26 Smernica Európskeho parlamentu a rady 2003/6/ES z 28. januára 2003 o obchodovaní s využitím dôverných informácií a o manipulácii s trhom (zneužívanie trhu).

27 Oznámenie Komisie: Smerom k politike EÚ v oblasti trestného práva: zaistenie účinného vykonávania politik EÚ prostredníctvom trestného práva z 30. septembra 2011 (IP/11/1049), oznámenie Komisie: Posilňovanie sankčných režimov v odvetvi finančných služieb z 8. decembra 2010 (IP/10/1678).



Graf 1 Počet pripomienok podľa zainteresovaných strán (v %)



Zdroj: Summary of responses to the consultation on the White Paper on Insurance Guarantee Schemes, Brussels, 16 February 2011, markt.h.2(2011) 187878, FS/050.090/0013.

28 Od 12. júla 2010 do 30. novembra 2010.

29 White paper on Insurance Guarantee Schemes, COM(2010) 370.

30 Summary of responses to the consultation on the White Paper on Insurance Guarantee Schemes, Brussels, 16 February 2011, markt.h.2(2011) 187878, FS/050.090/0013.

31 European Insurance and Pensions Committee (EIOPC), Conclusions of the meeting on 14 July 2011, prístupné na: <http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/docs/2011-market-docs/2011-11-24-minutes_en.pdf>.

pre investorov a informačné povinnosti voči orgánom dohľadu a pravidlá jednotnej európskej licencie (*passportu*) správcov alternatívnych investičných fondov. Sú však oblasti, v ktorých AIFMD presahuje súčasnú reguláciu UCITS fondov. Rieši sa napríklad zodpovednosť depozitára pri strate zverených aktív v rámci úschovy (*custody*) alebo zverenej úschovy (*sub-custody*), obdobne ako pri bankách a obchodníkoch s cennými papiermi sa zavádza regulácia odmeňovania, dopĺňa sa úprava manažmentu likvidity vo fondoch a upravujú sa aj špecifické oblasti pri správe alternatívnych investičných fondov – používanie pákového efektu (*leverage*) a držanie kontrolných podielov v iných obchodných spoločnostiach.

Veľa oblastí novej právnej úpravy sa presúva na nižšie právne predpisy – ako delegované predpisy Európskej komisie, tak aj záväzné technické štandardy, ktoré prijme ESMA. ESMA už pripravila a odovzdala Komisii svoje odporúčanie (*technical advice*) k budúcim vykonávacím predpisom, na ktorom pracovala počas celého roka 2011. Finálna verzia technickej pomoci bola vydaná 16. novembra 2011 a obsahuje viac ako 500 strán. Technická pomoc sa sústreďuje na problémy technického charakteru vyplývajúce z hlavnej smernice, pri ktorých existujú splnomocnenia na vykonávanie predpisov. Ide napríklad o vymedzenie potenciálnych rizík, ktoré vyplývajú zo zanedbania povinností správcu a akým spôsobom by mali byť pokryté, detailné pravidlá činnosti, pravidlá procesov oceňovania majetku vo fondoch a outsourcingu, úpravu riadenia rizík a likvidity. Na základe odporúčania Komisia v najbližších týždňoch pripraví návrhy vykonávacích predpisov, ktoré by mali byť vydané v polovici roka 2012, s cieľom dodržať termín na implementovanie smernice do právnych poriadkov členských štátov, ktorým je 22. júl 2013.

Keďže AIFMD presahuje v niektorých oblastiach úpravu smernice UCITS a existuje mnoho správcov, ktorí spravujú oba typy fondov, je dôležité, aby obe smernice konvergovali. To je jeden z dôvodov, prečo sa pripravuje ďalšia novelizácia smernice UCITS. Projekt UCITS V by mal zasiahnuť najmä do súčasného stavu regulácie depozitárov UCITS fondov, ktorá potrebuje podrobnejšiu úpravu. Očakáva sa, že návrh bude vychádzať najmä z toho, akým spôsobom je nastavená regulácia depozitárov v rámci smernice AIFMD. Okrem toho by mali byť súčasťou balíka UCITS V aj úpravy odmeňovania (v dôsledku zavádzania tejto regulácie pre všetky subjekty na finančnom trhu) a pravidiel pre predaj cenných papierov fondov, pokiaľ ide o priamu distribúciu správcovských spoločností. Táto časť regulácie má nadväzovať na pripravované projekty PRIIPs (*Packaged Retail Investment Products*) a novú smernicu MIFID.

6 POISŤNÉ GARANČNÉ SCHÉMY

Komisia konzultovala v druhej polovici roka 2010²⁸ Bielu knihu o poisťných garančných schémach²⁹ spolu so sprievodnými dokumentmi. Cieľom tejto iniciatívy bolo zmapovať názor všetkých zainteresovaných strán na možnosť predstaviť záväzný právny akt v oblasti poisťných garančných schém v EÚ. Na výzvu zareagovalo 64 subjektov, pričom sa zúčastnilo 19 členských štátov EÚ vrátane Slovenskej republiky a jeden štát Európskeho združenia voľného obchodu. Za Slovenskú republiku sa vyjadrila Národná banka Slovenka, Ministerstvo financií Slovenskej republiky a Slovenská asociácia poisťovní. Počet pripomienok podľa zainteresovaných strán je zobrazený v grafe č. 1.

Podľa hodnotenia Komisie³⁰ bola väčšina zainteresovaných strán za „európske riešenie“ v oblasti poisťných garančných schém, pričom by spočívalo vo vytvorení jednotného európskeho legislatívneho rámca formou smernice. Toto riešenie by stanovovalo minimálny súbor pravidiel (tzv. minimálna harmonizácia), obdobne ako je v súčasnosti napríklad v oblasti depozitných garančných schém. Takýto systém by mal nasledujúce technické parametre:

- povinnosť pre členské štáty zaviesť vnútroštátne garančné schémy,
- aplikovanie princípu domovského členského štátu,
- pokrytie životného aj neživotného poistenia s výlukami, napríklad penzijných schém,
- pokrytie iba fyzických osôb,
- ex-ante financovanie garančného fondu s cieľnou konečnou výškou,
- príspevky do garančného fondu by mali zohľadňovať mieru, ktorou sa poisťovňa vystavuje riziku.

V súčasnosti možno očakávať, že Komisia predloží návrh smernice v oblasti garančných schém v priebehu roka 2012³¹.

7 OMNIBUS II

S cieľom zohľadniť nové inštitucionálne usporiadanie dohľadu a regulácie v EÚ (vytvorenie Eu-



rópskeho systému orgánov pre finančný dohľad v oblasti bankovníctva, cenných papierov a poisťovníctva a dôchodkového poistenia zamestnancov) a z dôvodu zosúladenia s Lisabonskou zmluvou by mala byť v priebehu roka 2012 smernica o Solventnosti II³² novelizovaná prostredníctvom smernice Omnibus II³³. Novela by sa mala týkať najmä zavedenia záväznej mediácie v prípade sporov medzi vnútroštátnymi orgánmi dohľadu, ustanovenia koordinačnej úlohy EIOPA v núdzových situáciách a zavedenia splnomocňovacích ustanovení pre záväzné technické štandardy. Zároveň by sa prostredníctvom tejto novely mali zmeniť aj niektoré ďalšie ustanovenia smernice Solventnosť II, a to najmä dátum spustenia nového režimu Solventnosť II. Súčasný návrh, ktorý možno rozdeliť do štyroch fáz, vyzerá takto:

- dátum transpozície do vnútroštátnych regulácií členských štátov: 31. marec 2013 (prípadne 31. december 2012),
- povinnosť poisťovní predložiť správu o stave priprav na Solventnosť II (tzv. plán implementácie): do 1. júna 2013,
- možnosť poisťovní požiadať orgán dohľadu o predchádzajúci súhlas vrátane žiadosti o schválenie interného modelu: od 1. júna 2013,
- dátum implementácie: 1. január 2014.

Pre zabezpečenie plynulého prechodu by malo byť zároveň umožnené aj prechodné obdobie na zosúladenie s novými regulátornými požiadavkami s rôznym trvaním, napríklad v oblasti kapitálovej požiadavky na solventnosť (SCR), ekvivalentnosti režimov tretích krajín, výkazníctva, zverejňovania a vlastných zdrojov.

Komisia predložila návrh smernice Omnibus II v januári 2011. V septembri 2011 sa uzniesla Rada EÚ na všeobecnom prístupe (*general approach*) k smernici Omnibus II. Správa Európskeho parlamentu k smernici Omnibus II bola predložená jej reportérom Burkhardom Balzom³⁴ v júli 2011 a obsahovala 288 pozmeňovacích návrhov vrátane zámeru posilniť úlohu EIOPA pri navrhovaní vykonávacích právnych predpisov a zväčšiť úlohu Európskeho parlamentu pri prijímaní vykonávacích predpisov na úrovni 2. Hlasovanie vo Výbore pre hospodárske a menové veci (ECON) by sa malo uskutočniť ešte do konca roka 2011. Nasledovať budú trojstranné rokovania medzi Komisiou, Európskym parlamentom a Radou EÚ. V prípade pozitívneho vývoja možno očakávať, že ukončenie procesu, t. j. zverejnenie tejto smernice v Úradnom vestníku EÚ vo všetkých úradných jazykoch, by mohlo byť v apríli 2012.

Treba však upozorniť, že rýchle schválenie smernice Omnibus II je kľúčové pre odvrátenie ďalšieho posunu zavedenia novej regulácie pre poisťovne a zaistovne, keďže v súčasnosti nemožno náležite pokračovať v príprave návrhov technických vykonávacích predpisov a môže dôjsť k „ochladnutiu“ v súčasnosti veľmi proaktívneho prístupu poisťovného trhu v rámci priprav na novú reguláciu.

8 REVÍZIA SMERNICE O ZAMESTNANECKÝCH DÔCHODKOVÝCH

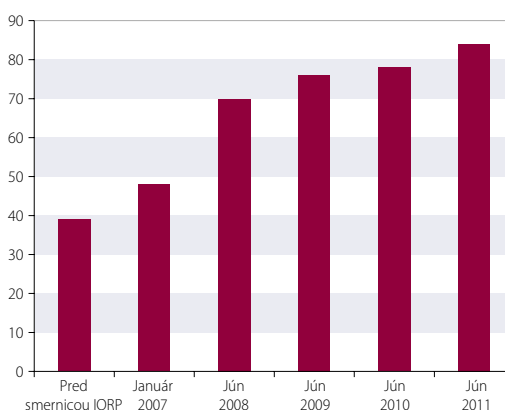
V apríli 2011 Komisia požiadala³⁵ EIOPA o vypracovanie podkladov na revíziu smernice o činnostiach a dohľade nad inštitúciami zamestnaneckého dôchodkového zabezpečenia (smernica IORP)³⁶. Smernica je v našich podmienkach transponovaná do zákona o doplnkovom dôchodkovom sporení³⁷. Revízia teda priamo ovplyvní pravidlá podnikania doplnkových dôchodkových spoločností (3. dôchodkový pilier).

Komisia naplánovala novelizáciu smernice najmä z dôvodu, že sa na jej základe doposiaľ nepodarilo uľahčiť cezhraničné podnikanie dôchodkových spoločností (t. j. zakladanie pobočiek a cezhraničné poskytovanie služieb). Cieľom pripravovanej právnej úpravy má byť odstránenie legislatívnych prekážok podnikania na spoločnom trhu EÚ. Ďalším cieľom je modernizácia smernice IORP, pretože od jej schválenia v roku 2003 už regulácia obozretného podnikania subjektov finančného trhu značne pokročila. Komisia stanovila ako vzorovú právnu úpravu smernicu Solventnosť II,³⁸ ktorá upravuje podnikanie poisťovní. Novela smernice IORP má zaviesť úpravu tzv. rizikovo orientovaného dohľadu, ktorý je známy z bankového a poisťovného sektora a spočíva na troch pilieroch (úprava kapitálovej primeranosti, kvalitatívnych požiadaviek na podnikanie – *corporate governance*, informačných povinností vo vzťahu ku klientom a orgánu dohľadu).

Pokiaľ ide o prvý cieľ, problémom je najmä skutočnosť, že právna úprava dôchodkových spoločností je sčasti súčasťou sociálneho a pracovného práva, ktoré je v kompetencii členských štátov EÚ, a sčasti podlieha predpisom práva finančného trhu, ktoré patria do pôsobnosti EÚ. Navyše na cezhraničnú mobilitu dôchodkových produktov má vplyv aj rôzna úprava zdaňovania príspevkov a vyplácaných dôchodkov v rôznych členských štátoch. Pomôcť by mohla harmonizácia v tejto oblasti, EÚ však nedisponuje potrebnými kompetenciami, keďže priame dane sú v pôsobnosti členských štátov. Cezhraničné podnikanie sa

- 32 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/138/ES z 25. novembra 2009 o začatí a vykonávaní poistenia a zaistenia (Solventnosť II).
- 33 Smernica Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 2003/71/ES a 2009/138/ES v súvislosti s právomocami Európskeho orgánu pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov a Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy (návrh).
- 34 Dostupné na: <<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+COMPACT+PE-466.970+02+-DOC+PDF+V0//EN&language=E-N>>.
- 35 Call for advice from the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) for the review of directive 2003/41/EC (IORP II), 30.03.2011. Dostupné na: <http://ec.europa.eu/internal_market/pensions/commission-docs_en.htm>.
- 36 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2003/41/ES z 3. júna 2003 o činnostiach a dohľade nad inštitúciami zamestnaneckého dôchodkového zabezpečenia.
- 37 Zákon č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení.
- 38 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/138/ES z 25. novembra 2009 o začatí a vykonávaní poistenia a zaistenia (Solventnosť II).
- 39 Dostupné na: <https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/publications/reports/IOBP-Market-Development-Report-2011.pdf>. Zobrazené dňa 30. 11. 2011.

Graf 2 Vývoj počtu cezhranične podnikajúcich zamestnaneckých dôchodkových spoločností



Zdroj: EIOPA 2011 Report on Market Developments.³⁹



- 40 Draft response to Call for Advice on the review of Directive 2003/41/EC. Dostupné na: <<https://eiopa.europa.eu/consultations/consultation-papers/2011-closed-consultations-july-2011/consultation-on-draft-response-to-call-for-advice-on-the-review-of-the-iorp-directive/index.html>>. Zobrazené dňa 30. 11. 2011.
- 41 Response to Call for Advice on the review of Directive 2003/41/EC: second consultation Dostupné na: <https://eiopa.europa.eu/consultations/consultation-papers/index.html?no_cache=1&cid=4603&did=18083&sechash=103da826>. Zobrazené dňa 30. 11. 2011.
- 42 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/109/ES z 15. decembra 2004 o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, a ktorou sa mení a dopĺňa smernica 2001/34/ES.
- 43 Smernica Komisie 2007/14/ES z 8. marca 2007, ktorou sa stanovujú podrobné pravidlá implementácie určitých ustanovení smernice 2004/109/ES o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu.
- 44 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2010/73/EÚ z 24. novembra 2010, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 2003/71/ES o prospekte, ktorý sa zverejňuje pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie, a 2004/109/ES o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu.

preto navrhuje uľahčiť len presnejšou definíciou niektorých pojmov a vymedzením hranice medzi pracovným a sociálnym právom na jednej strane a právom finančného trhu na druhej strane.

V oblasti zavedenia rizikovo orientovaného dohľadu sa ako najproblematickejšie javí stanovenie pravidiel kapitálovej primeranosti, ktoré budú ekvivalentné s takýmito pravidlami v poistnom sektore. V mnohých štátoch totiž zamestnanecké dôchodkové spoločnosti priamo konkurujú životným poisťovniam. Rôzna právna úprava vytvára nerovnaké podmienky na podnikanie oboch typov subjektov a po transponovaní smernice Solventnosť II by mohla znevýhodňovať poisťovne. Je preto veľkou výzvou sformulovať právnu úpravu, ktorá bude zohľadňovať osobitosti dôchodkových spoločností a zároveň bude dostatočne ekvivalentná s úpravou v poistnom sektore.

Napokon, počas prípravy podkladov pre Komisiu sa na úrovni EIOPA objavili návrhy na rozšírenie osobnej pôsobnosti smernice IORP aj na dôchodkové spoločnosti v nových členských štátoch, ktoré vykonávajú starobné dôchodkové sporenie (tzv. druhý dôchodkový pilier).⁴⁰ S takýmto zámerom nemožno súhlasiť, pretože zamestnanecké dôchodkové spoločnosti, na ktoré sa smernica vzťahuje, sa v súčasnosti od nich veľmi odlišujú. Ich základným znakom je, že ich zakladateľom alebo spoluzakladateľom je zamestnávateľ, ktorý v mnohých prípadoch zároveň garantuje solventnosť spoločnosti (formou finančnej podpory v prípade nedostatku majetku v dôchodkovej spoločnosti). V druhom pilieri neexistuje účasť zamestnávateľa. Okrem toho starobné dôchodkové sporenie je súčasťou sociálneho zabezpečenia, kde EÚ nedisponuje potrebnými kompetenciami na harmonizáciu. Ostatná verzia materiálov⁴¹ už s rozšírením pôsobnosti smernice nepočíta.

9 REVÍZIA SMERNICE O TRANSPARENTNOSTI

Dňa 25. októbra 2011 zverejnila Komisia návrh smernice, ktorou sa má doplniť smernica 2004/109/ES⁴² a smernica Komisie 2007/14/ES⁴³. Hlavným zámerom novely je zjednodušenie určitých povinností emitentov s cieľom zvýšiť atraktivnosť regulovaného trhu pre malých a stredných emitentov a zvýšiť právnu jednoznačnosť a efektívnosť existujúceho režimu transparentnosti.

Medzi hlavné navrhované zmeny patrí:

- zrušenie povinnosti zverejňovať štvrtročné finančné informácie (predbežné vyhlásenia vedenia),
- zrušenie požiadavky zverejňovania nových úverov,
- zrušenie požiadavky oznamovať príslušným orgánom domovského členského štátu každú zmenu a doplnenie zakladajúcich dokumentov alebo stanov emitenta,
- široká definícia finančných nástrojov, ktorých sa týkajú požiadavky na oznamovanie,
- rozšírenie definície emitenta tak, aby zahŕňala aj emitentov nekótovaných cenných papierov zastupovaných však depozitnými certifikátmi pri-

jatými na obchodovanie na regulovanom trhu a takisto pri nej vziať do úvahy aj to, že v niektorých členských štátoch môže byť emitentom aj fyzická osoba,

- úprava ustanovení v súvislosti s určením a zmenou domovského členského štátu – emitent z tretej krajiny je povinný vybrať si domovský členský štát. Ak tak neurobí do troch mesiacov, určí sa mu. V prípade, keď cenné papiere emitenta z tretej krajiny už nie sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu v jeho domovskom členskom štáte, ale sú prijaté na obchodovanie v inom jednom hostiteľskom členskom štáte, zaviesť možnosť zmeny domovského členského štátu aj skôr ako po uplynutí troch rokov,
- zavedenie povinnosti, v rámci ktorej musí emitent oznámiť výber domovského členského štátu príslušnému orgánu členského štátu, v ktorom má emitent oficiálne sídlo, ak si za domovský členský štát vyberie iný členský štát,
- harmonizácia oznamovania významných podielov na hlasovacích právach (zoskupenie držby akcií s držbou finančných nástrojov). Členské štáty by nemali mať povolené prijímať prísnejšie alebo odlišné pravidlá, než stanovuje smernica. Vzhľadom na rozdielnu koncentráciu vlastníctva v jednotlivých členských štátoch by mali mať členské štáty aj naďalej možnosť nastaviť nižšie vnútroštátne prahové hodnoty pre oznamovanie významných podielov na hlasovacích právach. Jednotná harmonizácia režimu oznamovania významných podielov a primeraná úroveň transparentnosti by sa mala zabezpečiť regulačnými technickými normami vypracovanými ESMA a predloženými Komisiou,
- emitenti, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu a ktorí vykonávajú činnosti v oblasti ťažobného priemyslu alebo v odvetví ťažby dreva, by mali každoročne v rámci samostatnej správy zverejňovať platby uhrádzané vládam v krajinách, v ktorých pôsobia,
- úprava ustanovení týkajúcich sa sankcií – mali by sa posilniť a mali by spĺňať určité základné požiadavky v súlade so zámerom posilňovania sankčných režimov odvetví finančných služieb.

10 REVÍZIA PROSPEKTOVEJ SMERNICE

Dňa 11. decembra 2010 bola v Úradnom vestníku EÚ zverejnená smernica 2010/73/EÚ⁴⁴, ktorú majú jednotlivé členské štáty implementovať do 1. júla 2012. Troma základnými cieľmi smernice je zvýšiť efektívnosť prospektového režimu, znížiť administratívnu záťaž spoločností pri získavaní kapitálu na európskom trhu cenných papierov a zlepšiť ochranu investorov.

Smernicou 2010/73/EÚ sa upravujú a prípadne zavádzajú nové definície (kvalifikovaní investori, kľúčové informácie), upresňujú sa niektoré požiadavky a pravidlá (výška a spôsob výpočtu limitov), spresňuje sa úprava, pokiaľ ide o formu a obsah súhrnu, platnosť a aktualizáciu prospektu a primerané režimy, ako aj úprava tzv. kaskádových



ponúk. Súčasne sa rušia duplicitné požiadavky.

Keďže smernica 2010/73/EÚ obsahovala aj určitý počet splnomocňovacích ustanovení na prijatie delegovaných aktov, Komisia udelila 20. januára 2011 ESMA mandát na vypracovanie odporúčania (*technical advice*) v súvislosti s delegovanými aktmi⁴⁵ a 25. januára 2011 zverejnila tento mandát aj na svojom webovom sídle. Mandát Komisie sa týkal nasledujúcich oblastí:

- konečných podmienok k základnému prospektu (článok 5(5)),
- formátu súhrnu prospektu, detailného obsahu a špecifickej formy kľúčových informácií, ktoré majú byť zahrnuté do súhrnu (článok 5(5)),
- primeraných režimov (článok 7),
- súhlasu na využitie prospektu pri tzv. retailových kaskádach (články 3 a 7),
- ekvivalentnosti finančných trhov tretích krajín (článok 4(1)),
- revízie ustanovení prospektového nariadenia,
- porovnávacej tabuľky zodpovednostných režimov (*liability regimes*) jednotlivých členských krajín v súvislosti s prospektovou smernicou,
- konvertibilných dlhopisov (príloha II) – dodatočné rozšírenie mandátu Komisie.

Dňa 26. januára 2011 ESMA zverejnila tzv. výzvu na predloženie dôkazov (*call for evidence*). V rámci určeného jednomesačného obdobia využilo možnosť vyjadriť svoj názor k uvedenej problematike 36 subjektov.

ESMA podľa požiadaviek Komisie a určení priorit rozdelila prípravu odporúčania na viaceré etapy. V rámci prvej etapy sa riešili prvé tri vyššie spomenuté oblasti zahrnuté v mandáte. Dňa 15. júna 2011 ESMA zverejnila k uvedeným témam prvej etapy konzultačný materiál.⁴⁶ Berúc do úvahy názory jednotlivých subjektov trhu, ktorí sa v rámci jednomesačného konzultačného obdobia k návrhu vyjadrili, ESMA do 30. septembra 2011 v zmysle dohody s Komisiou odporúčanie vypracovala a zaslala Komisii. V súčasnosti ESMA pripravuje konzultačný materiál k ďalším témam z mandátu, ktorý by mal byť zverejnený do konca roka 2011 a konzultačné obdobie by malo byť vzhľadom na nedostatok času opäť jeden mesiac.

11 NÁVRH NARIADENIA V SÚVISLOSTI S PREDAJOM NAKRÁTKO A SWAPMI NA ÚVEROVÉ ZLYHANIE

Dňa 15. septembra 2010 zverejnila Komisia návrh nariadenia o predaji nakrátko (*short selling*)⁴⁷ a swapoch na úverové zlyhanie (CDS)⁴⁸. Predaj nakrátko, ktorý za bežných okolností môže podporovať likviditu a prispievať k efektívnej tvorbe cien, môže na trhoch postihnutých krízou viesť k prehĺbovaniu poklesu cien, narušeniu trhov a výskytu systémových rizík. Od vypuknutia krízy niektoré členské štáty prijali opatrenia na pozastavenie alebo zakázanie predaja nakrátko. Vzhľadom na to, že takéto nekoordinované opatrenia nemusia byť dostatočne účinné a môžu viesť k problémom na trhu a oslabeniu dôvery investorov, Komisia zverejnila návrh nariadenia, ktoré by malo zabezpečiť

väčšiu transparentnosť, jednoznačnú právomoc pre orgány dohľadu a koordinovaný európsky rámec.

Podľa návrhu by sa zvýšenie transparentnosti malo zabezpečiť tým, že každý predaj akcií nakrátko bude v obchodných systémoch označený. Pri dosiahnutí určitých prahových hodnôt čistých krátkych pozícií bude potrebné informovať orgány dohľadu a pri určitých aj samotný trh. Týmto opatrením by sa mala zabezpečiť lepšia informovanosť účastníkov trhu a orgánom dohľadu umožniť monitorovanie trhu a rozpoznávanie vznikajúcich rizík.

Právomoci jednotlivých orgánov dohľadu pozastaviť alebo zakázať predaj nakrátko sa v súčasnosti výrazne líšia a týmto nariadením by sa mala dať všetkým členským štátom právomoc po dohode s ESMA obmedziť alebo zakázať predaj nakrátko vo výnimočných situáciách v prípade akéhokoľvek finančného nástroja. Nariadenie prináša právomoci aj samotnému európskemu orgánu dohľadu a súbor všetkých právomocí, ktoré nariadenie obsahuje, by mal viesť k potrebnému včasnému a koordinovanému zásahu.

Návrh nariadenia obsahuje aj ustanovenia upravujúce obchodovanie so swapmi na úverové zlyhanie. V súčasnosti prebieha záverečná fáza schvaľovania a definitívne schválenie sa predpokladá do konca roka 2011. Po prijatí by sa malo začať uplatňovať pravdepodobne v druhom polroku 2012.

12 ĎALŠIE REGULÁTORNE INICIATÍVY

V rámci snahy vytvoriť zdravší finančný systém predložila Komisia 15. septembra 2010 aj návrh nariadenia EMIR⁴⁹, ktorého cieľom má byť zaistenie väčšej bezpečnosti a transparentnosti mimoburzových trhov s derivátmi. Návrhom sa zavádzajú povinnosti hlásiť obchody s takýmito finančnými nástrojmi do registrov na účely dohľadu a zverejňovanie určitých údajov z týchto registrov v agregovanej podobe, čo by malo viesť k lepšej informovanosti trhu. Nariadenie zavádza povinnosť zúčtovania štandardizovaných OTC derivátov prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, čo by malo zase viesť k zníženiu rizík zmluvných strán.

Napokon, v roku 2011 nebolo až tak veľa počutí o iniciatíve PRIPs, ktorá má prispieť k posilneniu ochrany spotrebiteľov tým, že zavedie rovnaké pravidlá predaja a informovania pre investičné produkty, bez ohľadu na to, či ich predávajú poisťovne, obchodníci s cennými papiermi alebo banky. Komisia pôvodne zamýšľala pripraviť horizontálnu smernicu pre všetky spomínané sektory. Základné stavebné bloky tejto právnej úpravy sa však v roku 2011 objavili v návrhu novej smernice MiFID. Na základe tohto kroku teda dôjde k rozvinutiu pravidiel ochrany spotrebiteľa aj na bankové štruktúrované produkty. Očakávame, že pre sektor poisťovníctva budú pravidlá PRIPs zakotvené do pripravovanej revízie smernice IMD, ktorá bude zverejnená v roku 2012.

45 Dostupné na: <http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/prospectus/esmaadv_en.pdf>.

46 Dostupné na: <<http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7601>>.

47 Predaj nakrátko znamená, že niekto predá cenný papier, ktorý nevlastní, s tým zámerom, že ho neskôr späťne odkúpi s cieľom jeho odovzdania. Nekrytý predaj nakrátko je navyše taký predaj, pri ktorom si predajca pred uskutočnením predaja nakrátko cenné papiere nevypožičal a ani si nezaistil, že si tieto cenné papiere môže pred vyrovnaním požičať.

48 Dostupné na: <http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/short_selling/20100915_proposal_sk.pdf>.

49 Dostupné na: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0484:FIN:SK:HTML>>.



Greek export potential as a driver of economic activity

by Shirinina Anastasia, a student at the Central European University

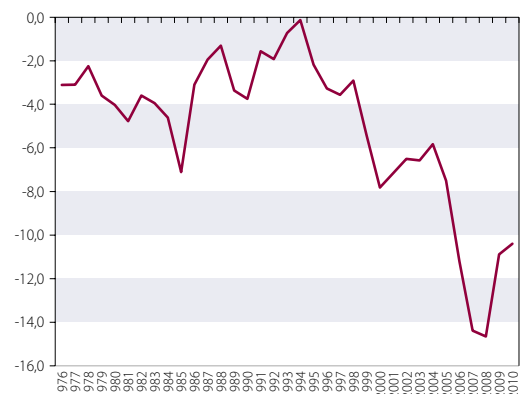
V poslednom čase sa Grécko dostáva do centra pozornosti, najmä kvôli svojim vnútorným problémom, ktoré sa šíria do ostatných krajín eurozóny a EÚ. Na vytvorenie optimálnej stratégie na odstránenie medzery bežného účtu krajín s rozsiahlymi vnútornými nerovnováhami je nevyhnutné preskúmať možnosti zvýšenia ich exportu. Článok analyzuje súčasné trendy v zahraničnom obchode, najmä v oblasti exportu, ale aj v sektoroch s rozvojovým potenciálom, kde sa predpokladá globálny dopyt. Dôkladnejšie využitie nedostatočne rozvinutého vonkajšieho sektora Grécka zohrá významnú úlohu v stimulovaní hospodárskej aktivity Grécka.

BALANCE OF PAYMENTS

Greek current account deficits had been increasing until 2009 (Table 1), and then dropped significantly (mostly because of higher service receipts and slightly lower service payments). The deterioration in the current account balance in 2006 was mostly due to increased imports, without a corresponding increase in exports. In 2010 the current account deficit was nearly 11% of GDP, three basis points below its 2009 level. (15) The improvement in 2010 resulted largely from a contraction in imports (by more than 6% in real terms), while strong exports in the last months of 2010 have partially compensated for weak external demand in the first half of the year. The major reason for current account deficits was unbalanced trade: imports were much higher than exports. In addition, income payments were higher than income receipts. Receipts consisted mostly of portfolio investment and other investment, while compensation of employees accounted only for 5.7% of the receipts in 2010 (compared to 33% in 2003 and to an average of 13% since 2000). Debt service payments in the year accounted for 65% of the whole (45% in the ten-year average, an increase from 41% in 2003).

As shown in Chart 1, the current account deficit started to follow a significantly increasing trend in 2004. This abrupt change in 2004 can be related to the Olympic Games preparations. However, slightly positive changes occurred after 2007, when the current account deficit began gradually to decline.

Chart 1 Current account deficit (1976–2010)



Source: International Monetary Fund, Balance of Payments Statistics; World Bank, world development indicators.

Table 1 Greek Balance of Payments (2000–2010)

Euro millions	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Current account	-10 681	-10 585	-10 204	-11 264	-10 717	-14 744	-23 759	-32 602	-34 798	-25 819	-24 061
Goods	-19 275	-21 611	-22 709	-22 644	-25 436	-27 559	-35 286	-41 499	-44 049	-30 767	-28 280
Exports	11 099	11 545	10 434	11 114	12 653	14 201	16 154	17 446	19 813	15 318	17 082
Imports	33 026	33 156	33 142	33 757	38 089	41 759	51 441	58 945	63 861	46 085	45 361
Services	8 711	9 150	10 755	11 507	15 467	15 391	15 337	16 591	17 135	12 640	13 248
Receipts	20 977	22 076	21 131	21 430	26 742	27 253	28 364	31 337	34 066	26 983	28 478
Payments	12 266	12 926	10 376	9 924	11 276	11 862	13 027	14 746	16 931	14 343	15 229
Income	-955	-1 981	-2 073	-3 975	-4 377	-5 676	-7 209	-9 286	-10 643	-8 984	-9 228
Receipts	3 039	2 100	1 626	2 580	2 810	3 274	3 528	4 559	5 573	4 283	3 792
Payments	3 994	4 082	3 700	6 557	7 188	8 950	10 738	13 844	16 216	13 267	13 020

Source: IMF, Balance of Payments Statistics and Government Finance Statistics.



The European Commission in its third review of the Greek Economic Adjustment Programme estimated that the country's current account deficit, expressed as a percentage of GDP, would decline to about 9% in 2011, 6% in 2012 and 5% in 2013. However, according to the actual trends, this is hardly probable. The net external debt-to-GDP ratio is projected to increase further in 2012 and probably stabilise thereafter. (14)

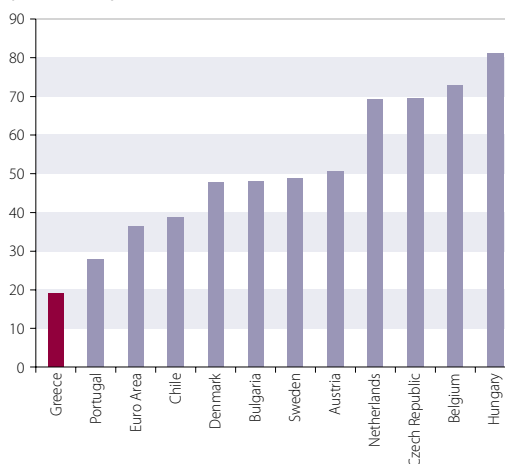
In order to support economic activity and raise confidence in the economy, the current account deficit should be significantly reduced and eventually become balanced. To ensure sustainable growth and provide for a shift in the current account deficit into surplus, the country should radically increase exports and possibly decrease the level of imports. Below we will take a look at the export potential of the Greek economy.

EXPORT PERFORMANCE

Export performance is an essential factor to be considered, especially during the financial crisis, since external trade may become a primary driver for the Greek economy. The Greek balance of trade has been historically negative. After joining the European Union and abandoning trade restricting measures, the situation improved slightly, however, with the trade balance remaining negative. These trade imbalances were financed by EU loans, remittances, shipping and tourism, which actually helped Greece to collect foreign exchange, and contributed to its GDP to a significant extent as well. (5)

GDP growth rates have been negative since 2008 and the total output is expected to contract even more also in 2011 mostly because of expected private and public consumption declines and a lack of investment. The only output component that appeared to be growing in 2010 is net exports, which include sharply decreasing imports and slightly growing exports, compared to a drop of nearly 20% in the previous year. It is predicted that exports will rise by around 5% in real terms by

Chart 2 Exports of goods and services in 2009 (% of GDP)



Sources: World Bank; world development indicators.

the end of 2011 (5), as demand increases and the country gradually restores its competitiveness. Taking into consideration the accumulated losses in the export market before the crisis, exploiting the potential of the underdeveloped external sector of Greece would play an important role in driving economic activity. (12)

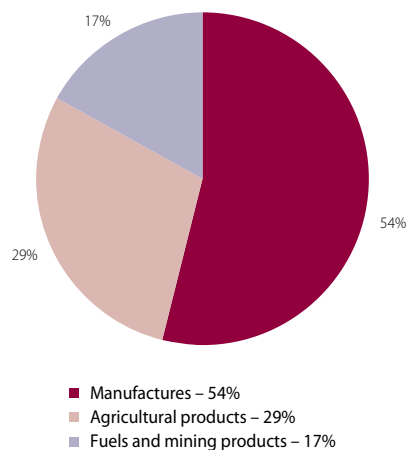
MAJOR TRENDS IN GREEK TRADE AND PARTICULARLY IN EXPORTS

Greece's export share in GDP was 19% in 2009, which was not enough for such a small country. Chart 2 shows that Greece reported the worst export performance among selected small open economies.

Manufacturing exports accounted for 54% of the exports of goods (Chart 3), while fuel and mining products and agricultural products accounted for 17% and 29%, respectively.

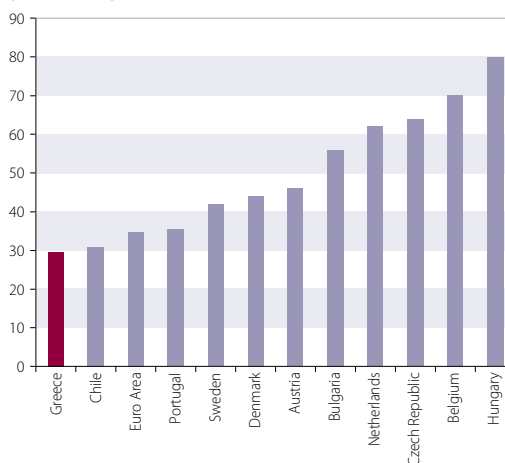
The top five export destinations were as follows: EU (63% of total exports), the US (5%), Turkey (4.2%), and FYR Macedonia and Albania (both near 3%).

Chart 3 Breakdown of Greek exports of goods



Sources: World Bank; world development indicators.

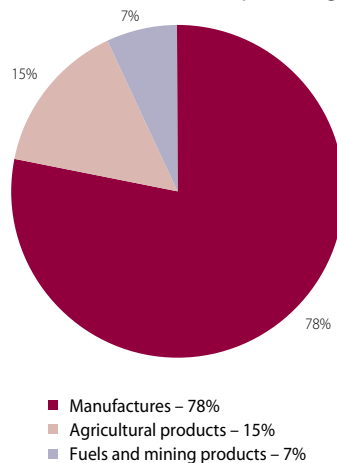
Chart 4 Imports of goods and services in 2009 (% of GDP)



Sources: World Bank; world development indicators.

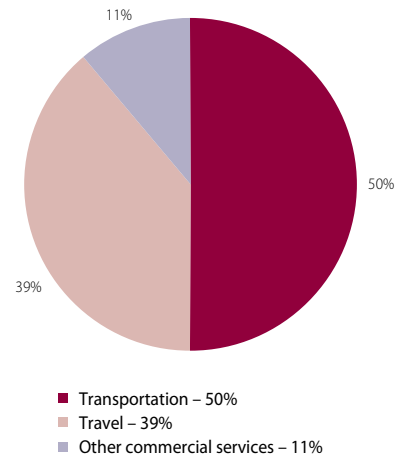


Chart 5 Breakdown of Greek imports of goods



Sources: World Bank; world development indicators.

Chart 6 Breakdown of Greek services exports



Sources: World Bank; world development indicators.

The share of Greek imports in GDP was larger than that in exports and equalled 30%. However, compared with other small countries, this share is still rather low.

In the breakdown of Greek imports by country of origin, the EU again ranked first (58%), followed by China (6%), South Korea and Russia (both 5%), and the US (3%). (6)

Services played an important role in Greek exports. In terms of their shares of exports, transportation and travel accounted for almost all of the exported services (50% and 39% of total exports). (Chart 6)

In services imports, the category of other commercial services prevailed over travel services (Chart 7), with a share of 32%; this is quite understandable, since Greek exports of services other than travel and transportation are still not very developed. However, transportation's share of total imports was 51%, which is quite a high proportion.

The Greek economy is relatively closed, considering its size and volume of trade. In 2009, imports accounted for around 30% and exports for only 19% of GDP. Greek export performance

is weak, even though the country is a member of the EU and the euro area. The insufficient competitiveness of Greek goods, inadequate differentiation of these goods, and low penetration into international markets, all contribute to the country's unimpressive export performance. (12) The goods and services deficit has regularly exceeded 10% of GDP during the last several years. (15) The goods trade deficit of almost 17% of GDP in 2009 was only partly offset by a 5% surplus in services. Such a weak export performance of the country implies that very dynamic growth rates are essential to put the economy on a growth path.

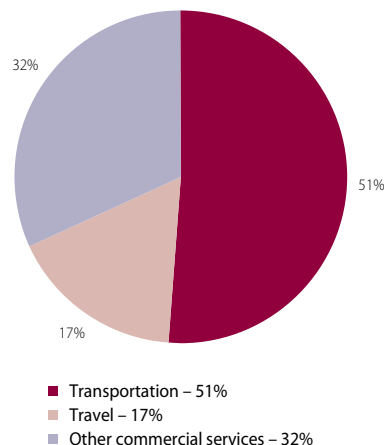
EXPORT PRICE COMPETITIVENESS

We can use estimates of export (price) competitiveness calculated by the Bank of Greece in its paper entitled "Export performance, competitiveness and commodity composition". (12) The paper evaluated Greek export performance from 1996 to 2006 and used detailed data in terms of the products included and markets covered (280 exported products, 95 countries), representing approximately 95% of total Greek exports. This research is considered to be the most extensive with a detailed data set spanning a substantial period of time.

All the methods used to measure the elasticity of competitors prices showed that the price competitiveness of Greek exports is defined mostly by the pricing policies and costs of Greek exporting companies and less by the performance of their competitors. The long-run price elasticity is pretty low and equals 0.68. The price elasticity for each commodity was estimated by the random coefficients method; the resulting price competitiveness elasticities are greater than 1 in nearly 70 cases, mostly in chemical, machinery and other manufactured products. These results indicate that such categories of exporters deal effectively with competition in international markets. (12)

The research shows that Greek exports are less competitive in European Union markets. However, the elasticity of price for 58 products is higher than

Chart 7 Breakdown of Greek service imports



Sources: World Bank; world development indicators.



one. The five commodities with the highest elasticity exported to the EU-15 area are in the categories of machinery and other manufactured products.

In another research Athanasoglou and Bardaka estimated non-price competitiveness; they concluded that even though exporters from Greece are less competitive in international markets, they could achieve more impressive performance if they develop non-price competitiveness (factors affecting export performance, such as variety and quality, technological content and innovation, foreign direct investment and foreign demand structure and the structure of the domestic economy). (1)

EXPORT POTENTIAL

In order to investigate Greek export potential as the key factor in externally driven economic growth of the country, attention is to be paid not only to the potentially developing sectors, but also to global demand for the products of these sectors. The analysis of sectoral market shares and global export demand suggested that the biggest export potential is to be found in pharmaceuticals, the petroleum sector, and transport services, while the tourism sector is not sufficiently explored, and the current demand for this type of services has even decreased. (15)

Dynamic world demand and comparatively large market shares account for the most promising Greek sectors, which include: pharmaceuticals, iron and steel, miscellaneous manufactures, manufacturing of metals, and insurance services. Petroleum products, non-ferrous metals, computer and information services, construction, and financial services are the sectors of the Greek economy that have growth potential and also enjoy above-average world demand; however, the market shares are weak and have a scope for an expansion. There are also sectors which are developed, but have low growth opportunities due to sluggish world demand, which are: fish, textiles, electrical machinery, non-metallic minerals, other transportation equipment, cereals, transport services, and travel services. These sectors are well-represented in country's exports and could bring considerable earnings, but world demand for such products is currently not very dynamic. Finally, the least promising sectors which represent low world demand and have weak market shares are: tobacco, other business services, communication services, personal culture and recreational services. (15)

Pharmaceuticals is one of the most promising export sectors. As previously mentioned, this industry has a growing market share in Greek exports and dynamic world export potential. Multinational pharmaceutical companies in Greece promote knowledge spill-overs and better access to research and development resources, which historically have been limited in the country because small and medium-sized businesses are much more developed than large enterprises. The pharmaceutical sector receives considerable amount of investments. Promoting foreign direct investment and improving the research and de-

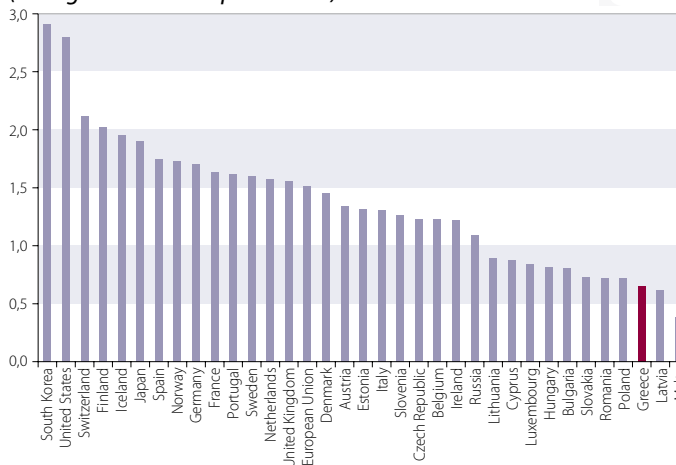
velopment structure would improve the country's competitiveness.

The petroleum sector in Greece is expected to grow further thanks to a new pipeline construction project. In 2013 the new oil pipeline connecting Greece and Russia through Bulgaria would boost the sector. Greece operates 10 oil terminals and 4 refineries with a total refining capacity for crude oil of 490 000 barrels a day, 1/3 of which is exported. (14) From 2004 to 2009 Greek oil product exports grew by nearly 57%. The overwhelming majority of raw materials is exported, which diminishes the exporting capacity of petroleum products.

The market share of **transport services** is growing fast in Greece and is further increasing its dominant position, especially in sea transport industry (even though global demand for this service has been sluggish). The Greek container shipping maritime fleet has the largest capacity in the world, accounting for nearly 16% of all world container shipping. However, because of the current oversupply in this industry, any further growth in global markets is hardly probable. Greece should firmly establish its role as a leader in this industry in medium and long term horizon. The infrastructure of the shipping industry and other means of transportation should be sufficiently improved to ensure high quality services and stable growth of this industry in future. The growing Asian export-oriented economies are interested in close cooperation with Greece in transportation services. For example, China, which accounts for a quarter of world total containerized exports, has already announced its willingness to invest in this industry and showed its interest in further cooperation. Such partnership would benefit both economies, particularly Greece, by exploiting its potential in shipping and other transportation services.

The tourism sector has historically accounted for close to 15% of GDP, but even though the country has a potential for further development in this sector, it is currently losing its positions to its biggest rivals. In the last ten years tourist services

Chart 8 Research and Development Expenditures (% of government expenditures)



Source: OECD, Government finances statistics.



References

1. Athanasoglou, P., I. Bardaka. New trade theory, non-price competitiveness and export performance, *Economic Modelling*, 27, 217-228, 2010.
2. Buhalis, Dimitrios. Tourism in Greece: Strategic Analysis and Challenges. School of Management Studies for the Service Sector, University of Surrey UK http://bournemouth.academia.edu/DimitriosBuhalis/Papers/73362/Tourism_in_Greece_Strategic_Analysis_and_Challenges/
3. COMTRADE, United Nations Commodity Trade Statistics Database. <http://comtrade.un.org/db/>
4. Eurostat. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
5. Greece Trade, Exports and Imports. Economy Watch. http://www.economywatch.com/world_economy/greece/export-import.html
6. Greek Exports Sector Studies, 2011. <http://www.greekproductstrade.com/sectorstudies.html>
7. International Monetary Fund, Balance of Payments Statistics. <http://www.imf.org/external/npstata/bop/bop.htm>
8. Kakridis, Andreas. Unprecedented But Not Unforeseen: Recent Developments of Greek Exports. Greek Exports paper. <http://dir.icap.gr/acci/EBEAmeleti.pdf>
9. Newman, Harold R. Geological Survey: The mineral industry of Greece. Minerals Yearbook: Area Reports, International 2004, Europe and Central Eurasia.
10. OECD, Government finances statistics. <http://stats.oecd.org>
11. Panagiotis G. Liargovas, Konstantinos S. Skandalis. Motivations and barriers of export performance: Greek exports to the Balkans. *Journal of Southern Europe and the Balkans*, Volume 10, Issue 3, 2008, p. 377-392.
12. Panayiotis P. Athanasoglou, Constantina Backinezos, Evagelia A. Georgiou. Export performance, competition and commodity composition. Bank of Greece working paper 114, May 2010.
13. Recommendation for a Council Recommendation on the National Reform Programme 2011 of Greece and delivering a Council opinion on the updated Stability Programme of Greece, 2011-2014. Brussels, 7.6.2011 SEC(2011) 808 Provisional version.
14. Rossi, Vanessa, Delgado Aguilera, Rodrigo. International Economics, Chatham House. Programme Paper IE PP 2010/03, February 2010 http://www.chathamhouse.org/sites/default/files/public/Research/International%20Economics/0210pp_greece.pdf
15. The Economic Adjustment Programme for Greece, Third review - winter 2010. Commission Staff Working Paper, European Commission, Brussels, 24.2.2011 SEC(2011) 240 final http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2010/pdf/ocp61_en.pdf
16. WTO database. <http://stat.wto.org>
17. World Bank, World development indicators. <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>

income rose by approximately 59% in Greece (12); it increased by 116% in Egypt, nearly 180% in Turkey and more than 200% in Croatia. (14) One of the reasons for lagging behind its competitors is the problem of overconcentration and strong seasonal demand – according to the European Commission 65% of popular tourist destinations are located in four geographical areas and the majority of arrivals occur during the summer. In order to increase Greece's potential in the tourism sector, the supply should be diversified both geographically and temporarily, according to the natural conditions of the country. The Greek tourism sector requires timely implemented strategic management measures to compete with alternative destinations and utilize in full the potential for this sector. For example, along with facilitating investment in this industry; Greece should create niche markets for seasons other than the summer, since it is a historically attractive destination; develop more co-interactions with other sectors, like food and beverages, position Greek resorts as a top tourist destination by improving quality and promotional activities. In addition, European low-cost airline networks and airline connections with distant emerging market countries could be used to vitalize the tourism industry.

Greece has a **food and beverage sector** of excellent quality, even though it is generally experiencing a slowdown. This sector is one of the biggest export sectors, accounting for 12% of goods exports. Because of the small size of Greek companies, low market prices and difficulties in finding foreign markets outside the European Union, Greece is again lagging behind its competitors. According to the European Commission, Greece's market share in the Turkish food industry has remained at 1.5% for nearly two decades, while Spain's share in Turkey increased to 2.5% in the same period. (14) Spain's presence in the German market has also increased to 17%, while the Greek market share has dropped to only 2%. Export opportunities for this sector can be utilized by promoting traditional Mediterranean cuisine combining healthy and good quality products, and possibly linking it to the tourism sector.

The **clothing industry** has been struggling with structural problems, generally related to Asian countries, most particularly China, as well as other countries specializing in labour intensive industries and competing on the basis of cheap labour. Despite slow global growth in the clothing industry, Greek exports in this sector rose by 12% last year, catching up after a sharp decrease. The Greek clothing and textile industry should shift its focus to high quality type products; otherwise, because of the harsh competition in low cost textile goods, notably from Asia, it is unlikely that the textile industry will regain structural competitiveness in the world markets.

There is potential for the **iron/steel and mineral industries**, but they are currently experiencing challenges. The steel sector is fairly small – approximately 1% of EU total steel output, and

while global demand for steel is increasing, the Greek share of this industry is falling. The problem is that Greece does not develop markets outside the EU, while its close competitors, such as Turkey, are acquiring larger shares in emerging markets of the Middle East and Africa.

As regards the mining and quarrying sector, Greece is one of the EU's largest producers of bauxite, magnesium, nickel, perlite, chromite and zinc. Greece is a leader in the international marble market, because of the diversity of its products. More than 50% of the country's mineral production is exported. Nevertheless, the Greek mining industry has a rather small industrial base, insufficient investment and its links to EU markets are underdeveloped. The opportunities for further growth of the industry lie in intensive Balkan market penetration and substantial privatization of mining companies.

As far as specialization is concerned, Greek exports are still concentrated in low and medium technology sectors, and therefore unable to cash in on trends in foreign demand. Research and development expenditures in Greece are far below the average, as shown in the Chart 8. Military expenditures of the country stand at 4.3% of GDP, and are far higher than R&D expenditures (0.6%). In order to increase competitiveness and satisfy growing global demand for technologically intensive products Greek exporters have to intensify R&D activities; government spending on R&D expressed as a share of GDP should also be significantly increased. More development is required in this regard in order to fully exploit the growing global demand for technologically intensive goods.

CONCLUSION

The poor export performance of Greece is caused primarily by a lack of sufficient variety and quality of goods along with weak differentiation. But although the export performance is not very impressive, Greek exporting companies still have some competitiveness in a number of industries and goods, as mentioned above. Greece could perform better by developing non-price factors for increasing its export potential. (12) Consequently, innovation, differentiation, quality increase and research and development facilitation are essential, especially in already more or less competitive Greek industries.

As well as substantially increasing exports, the country needs to reduce imports. After breaking down the Greek trade gap by type of goods and making a comparison with potentially growing export sectors, a substitution by domestic production of imported iron and steel, pharmaceutical goods and some types of machinery appear to be possible, at least to a certain extent. With an increase in R&D spending and overall increase in high tech production there is a possibility to decrease electronics imports, too. Moreover, there is a large potential to cut government spending, especially in military services, subsidies, social benefits, and compensation of employees.

