

Správa o stave a vývoji finančného trhu

rok 2019



Vydavateľ

© Národná banka Slovenska 2020

Adresa

Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava
info@nbs.sk

Elektronická verzia

<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-dohladu/sprava-o-stave-a-vyvoji-financneho-trhu>



Práca neprešla jazykovou úpravou. Všetky práva vyhradené. Krátke časti textu, nie viac ako dva odseky, môžu byť citované bez predchádzajúceho súhlasu autorov, pokiaľ bude úplne uvedený zdroj.

Obsah

Úvod.....	5
Zhrnutie	6
1 Bankový sektor.....	12
1.1 Trendy a riziká v sektore domácností	12
1.2 Trendy a riziká v sektore podnikov	21
1.3 Finančná pozícia bankového sektora.....	28
1.4 Solventnosť a odolnosť bankového sektora.....	30
1.5 Opatrenia proti koronakríze	34
2 Sektor poisťovní.....	39
2.1 Trendy v sektore poisťovní	39
2.2 Riziká v sektore poisťovní.....	41
3 Dôchodkové sporenie	44
3.1 Starobné dôchodkové sporenie.....	44
3.2 Doplnkové dôchodkové sporenie	48
4 Kolektívne investovanie.....	51
5 Vybraná téma: Dlhodobý pohľad na druhý a tretí pilier dôchodkového sporenia	55
Terminológia a skratky	81

Zoznam boxov

Riziká spojené s predlžovaním splatnosti úverov na bývanie.....	14
Aktívne rozhodnutia NBS v oblasti proticyklického kapitálového vankúša.....	33
Vývoj ziskovosti v jednotlivých segmentoch finančného trhu	37
Legislatívne zmeny v druhom a treťom pilieri dôchodkového sporenia.....	76
Ako zreformovať druhý dôchodkový pilier na Slovensku?	78

Úvod

Správu o stave a vývoji finančného trhu za rok 2019 predkladá Národná banka Slovenska na základe povinnosti, ktorá jej vyplýva z §1 ods. 3 písm. i) zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom v znení neskorších predpisov.

Správa je rozdelená do kapitol podľa jednotlivých častí finančného sektora. Zameriava sa na hlavné trendy, hospodárenie finančných inštitúcií a riziká, ktorým sú vystavené. Primárne popisuje vývoj v roku 2019, ktorý ďalej rozširuje o predbežné hodnotenie vplyvu koronakrízy na domáci finančný sektor v prvých mesiacoch roka 2020. Samostatnú časť správy tvorí dlhodobý pohľad na druhý a tretí pilier dôchodkového sporenia na Slovensku.

Finančné informácie o jednotlivých inštitúciách boli v prvom rade čerpané z informačných systémov NBS a z podkladov spracovaných jednotlivými odbormi útvaru dohľadu nad finančným trhom. Doplnkovým zdrojom boli údaje zo Štatistického úradu SR, Eurostatu, Európskej centrálnej banky a z iných externých zdrojov a komerčných informačných systémov.

Zhrnutie

Pandémia COVID-19 priniesla historicky jeden z najväčších ekonomických šokov pre svetovú ekonomiku

Pandémia zásadným spôsobom zasiahla do vývoja globálnej ekonomiky. Prísne karanténne opatrenia, prijaté mnohými krajinami s cieľom zmierniť šírenie koronavírusu, viedli k okamžitému a veľmi výraznému celosvetovému poklesu ekonomickej aktivity. Mnohé podniky, zamestnanci a živnostníci stratili podstatnú časť príjmov. To vytvára tlak na ich finančnú situáciu, čerpanie úspor a schopnosť splácať dlhy. Prvotný šok na reálnu ekonomiku má následne dosah aj na finančný systém a jeho stabilitu.

Problémy sa odzrkadlili aj na finančných trhoch, ktoré čelili prudkému nárastu nervozity a vlne masívnych turbulencií. Ich rozsah zatiaľ síce neprekonal obdobie veľkej finančnej krízy v rokoch 2008 - 2010, ale prepád cien bol jeden z najrýchlejších v doterajšej histórii. Zasiahnuté boli všetky segmenty finančného trhu.

Na vzniknutú situáciu razantne reagovali centrálné banky, vlády a orgány dohľadu. Centrálné banky promptne prijali balík stabilizačných opatrení, ktorých rozsah a najmä intenzita nemá v minulosti obdobu. Vďaka nim sa koncom marca prepady cien zastavili a trhy zaznamenali čiastočnú korekciu. K zmierneniu dosahov na reálnu ekonomiku výrazne prispeli podporné opatrenia vlád jednotlivých krajín, zamerané najmä na udržanie zamestnanosti a zlepšenie situácie v podnikateľskom prostredí.

Budúci vývoj sprevádza značná neistota a NBS aktuálne očakáva prepád slovenskej ekonomiky v roku 2020 v intervale medzi 8,3 % a 14,7 %. Dôvodom je kombinácia domácich opatrení proti šíreniu koronavírusu a prepád zahraničného dopytu.

Zhoršenie ekonomického vývoja zasiahne aj slovenský finančný sektor

Najvýznamnejšie riziko predstavujú straty z nesplácaných úverov. Ziskovosť finančných inštitúcií, najmä bánk, výrazne klesne. Napriek výrazným sprevádzajúcim rizikám ostáva odolnosť bankového aj poisťného sektora ako celku na vysokej úrovni. Banky majú v súčasnosti dosť kapitálu aj likvidity, aby mohli pokračovať v úverovaní podnikov a domácností. Na druhej strane, časť domácností aj podnikov mala už pri vstupe do krízy pomerne napätú finančnú situáciu s nízkou mierou úspor, na čo NBS v minulosti opakovane upozorňovala. Vzhľadom na vysokú neistotu ohľadom vplyvu budúceho ekonomického vývoja na finančnú situáciu klientov budú banky výrazne opatrnejšie pri poskytovaní úverov, čo môže byť problematické najmä pre podniky.

TABUĽKA 1 HLAVNÉ RIZIKÁ PRE FINANČNÚ STABILITU V OBDOBÍ ŠÍRENIA PANDÉMIE OCHORENIA COVID-19	
Riziko	Podrobnejší popis
Nárast zlyhaných úverov	Najvýznamnejšie riziko v sektore malých a stredných podnikov, živnostníkov, v najviac dotknutých ekonomických odvetviach a v sektore domácností
Zhoršená dostupnosť financovania	Banky majú dostatok kapitálu aj likvidity, ale výrazne sprísnil podmienky kvôli obavám týkajúcim sa ďalšieho ekonomického vývoja
Riziká v poisťovníctve	Nárast nákladov na poistné plnenia v niektorých odvetviach, pokles novej produkcie a nepriaznivý vplyv nárastu rizikových prírážok
Znehodnotenie majetku v dôchodkových a podielových fondoch a investícií na finančných trhoch	Straty zaznamenané naprieč všetkými typmi fondov a investícií, situáciu by ešte mohli zhoršiť prípadné výraznejšie výbery z niektorých podielových fondov

Zdroj: NBS

Bankový sektor vstupuje do krízového obdobia v solídnej kapitálovej a likvidnej pozícii

Kapitálová primeranosť je v porovnaní so začiatkom krízy v rokoch 2008 až 2010 takmer dvojnásobná. Zmeny na úrovni európskej regulácie, ako aj implementácia viacerých kapitálových vankúšov zo strany NBS, významne posilnili kapitálovú pozíciu bánk. V snahe pripraviť sa čo najlepšie na prichádzajúcu krízu si navyše banky zatiaľ ponechali prakticky celý zisk dosiahnutý v roku 2019. Výsledky stresového testovania naznačujú, že bankový sektor ako celok bude schopný krízu zvládnuť, no nemožno vylúčiť pomerne výrazný prepád ziskovosti, resp. aj straty v niektorých bankách. Priemerná kapitálová primeranosť v rámci stresového scenára môže klesnúť z 19,8 % na 16,6 %. Významnou mierou sa na zmiernení vplyvov budú podieľať opatrenia prijaté zo strany štátu, bez ktorých by mohol byť vplyv výrazne vyšší. To, do akej miery sa tieto riziká skutočne materializujú, bude závisieť najmä od dĺžky trvania krízy a rýchlosti následného oživenia.

Súčasná situácia ako aj stresové testovanie ukázali, ako výrazne je ziskovosť bánk citlivá na zhoršenie ekonomického vývoja. Zisk bánk v apríli, keď vplyvy krízy naberali na obrátkach, medziročne poklesol o 54 %. Časť tohto poklesu bola spôsobená zvýšením bankového odvodu, ale negatívny vplyv mal aj nárast nákladov na kreditné riziko, hoci ukazovatele zlyhania zatiaľ ešte výraznejšie nestúpili. NBS v minulosti upozorňovala, že miera nákladov na kreditné riziko je taká nízka, že jej úroveň nie je dlhodobo udržateľná a len jej normalizácia môže banky pripraviť o značnú časť zisku. V druhom polroku 2019 navyše ešte výraznejšie klesli úrokové marže na úveroch na bývanie, čo toto riziko ešte prehĺbilo.

Dominantným rizikom pre bankový sektor v tejto kríze bude riziko zlyhávania úverov

Výrazné obmedzenie ekonomickej aktivity negatívne ovplyvní finančnú situáciu podnikov a domácností. Podľa prieskumu z konca marca 2020 vážnym finančným problémom čelila alebo ich očakávala až pätina Slovákov. Napriek zmierňujúcim opatreniam zo strany štátu (vrátane odkladu splátok) sa môže počet domácností, ktoré budú mať v dôsledku pandémie problémy pokryť aspoň svoje základné životné náklady, zvýšiť o 35-tis. až 48-tis. (t. j. o 1,9 % až 2,6 %). Hlavným zdrojom rizika je, že časť domácností vstupovala do krízy s nízkou mierou úspor a vysokým podielom splátok k príjmu. Pri absencii opatrení zo strany štátu, najmä možnosti odkladu splátok, by bol tento podiel výrazne vyšší. Znamená to, že ak sa finančná situácia domácností do obnovenia povinnosti pokračovať v splácaní opäťovne nezlepší, môže nastať výrazné zhoršenie kreditnej kvality portfólií. Považujeme preto za dôležité, aby si domácnosti, ktoré požiadali o odklad splátok, v rámci svojich možností vytvárali rezervy na svoj návrat k splácaniu úverov.

Podnikový sektor zaznamenal výrazný prepád tržieb už krátko po vypuknutí pandémie. V centre negatívneho vplyvu sú najmä malé a stredné podniky. Najviac boli zasiahnuté odvetvia služieb, obchodu, rekreácie a činností v oblasti nehnuteľností. Nárast neistoty sa premietol do väčšej miery čerpania krátkodobých úverov.

Jedným z hlavných rizík je zhoršenie dostupnosti financovania, najmä pre malé a stredné podniky

Z hľadiska finančnej stability je dôležité, do akej miery bude finančný sektor schopný aj počas takéhoto ekonomického šoku úverovať ekonomiku. Od toho závisí sila a rýchlosť oživenia ekonomiky, alebo aj riziko, že sa ekonomické problémy ešte viac prehĺbia. Dôležité to bude najmä z pohľadu podnikov, ktoré potrebujú dodatočné financovanie na preklenutie dočasného výpadku príjmov. Hlavný vplyv budú mať obavy bánk z nárastu zlyhaných úverov. Pri úveroch podnikom banky sprísňovali úverové štandardy v najväčšom rozsahu od finančnej krízy v roku 2008 a ešte výraznejšie sprísnenie sa očakáva v nasledujúcom období. Sprísnil sa však aj podmienky poskytovania retailových úverov, a to najmä pri živnostníkoch a zamestnancoch v najviac zasiahnutých ekonomických odvetviach. Dostatok kapitálu a likvidity však vie napomôcť a podporiť úverovanie. Banky majú dostatok kapitálu, aby v najbližších rokoch zachovali mieru rastu úverov z roku 2019.

Na zmiernenie dosahov koronakrízy bolo vo finančnom sektore promptne prijatých viacero opatrení

Dôležitým pilierom podpory financovania ekonomiky zo strany ECB bola možnosť pre banky získať lacnejšie dlhodobé zdroje, ako aj rozšírenie programu nákupu aktív. Domácnosti aj podniky majú možnosť požiadať o odklad splátok.

Toto opatrenie, výrazne využívané zo strany domácností a podnikov, sa zatiaľ ukazuje ako veľmi efektívne. Prispieva k zlepšeniu finančnej situácie domácností a podnikov a zároveň znižuje momentálne kreditné riziko v bankách.

Boli tiež prijaté viaceré regulátorne opatrenia, ktoré zmierňujú riziko možného volatilného nárastu opravných položiek dočasného charakteru. Tieto opatrenia znižujú tlak na tvorbu kreditných nákladov, a tým aj zlepšujú momentálnu finančnú pozíciu bánk.

ECB tiež poskytla úľavy v oblasti kapitálových požiadaviek. Dočasne upustila od plnenia vankúša na zachovanie kapitálu a umožnila dočasný pokles časti kapitálu definovaného v Pilieri 2. Zmiernila tiež požiadavky na štruktúru kapitálu v rámci požiadavky Piliera 2. Uvedené kroky tak vytvárajú pre bankový sektor priestor pre uvoľnenie kapitálovej požiadavky od 2,5 % do 3,5 % rizikovo-vážených aktív. Pre slovenský bankový sektor to predstavuje uvoľnenie kapitálu v objeme takmer 1,25 mld. €.

V apríli NBS zrušila plánované zvýšenie miery proticyklického kapitálového vankúša a ponechala ho na úrovni 1,5 %. Zníženie vankúša vytvára dodatočný priestor na financovanie reálnej ekonomiky. NBS je v prípade výraznejšieho rastu kreditných strát alebo kapitálových obmedzení na úverovanie pripravená pristúpiť k okamžitému ďalšiemu zníženiu vankúša.

Zníženie rizík a podpora následného oživenia si vyžaduje ďalšie kroky

Doteraz prijaté opatrenia majú kľúčovú úlohu pri zmiernení vplyvu koronakrízy na finančný sektor. V nasledujúcom období budú dôležité najmä kroky smerujúce k tomu, aby banky výraznejšie neobmedzili nové financovanie z obáv, že tieto úvery nebudú splatené. Tok financovania je dôležitý najmä na preklenutie aktuálnych ťažkostí podnikov kvôli výpadku finančných tokov, ale aj na podporu čo najrýchlejšieho oživenia ekonomiky po kríze. Bankový sektor však počas krízy tiež čelí výraznému zhoršeniu situácie, a preto treba jeho dôležitú úlohu pre stabilizáciu a oživenie ekonomiky podporiť aj ďalšími krokmi. Najvýznamnejšími z nich bude najmä implementácia a finančná podpora poskytovania štátnych garancií pre podnikateľské subjekty tak, aby mohli byť v čo najväčšej miere využité. V tomto kontexte je veľmi dôležitým a pozitívnym krokom zrušenie bankového odvodu, vďaka čomu sa posilní nielen odolnosť bankového sektora, ale aj jeho schopnosť poskytovať úvery podnikom a domácnostiam.

NBS pozitívne hodnotí rozhodnutie bánk, poisťovní a ich akcionárov pri dividendovej politike za rok 2019. Hrozba výraznejšieho nesplácania úverov však naďalej ostáva prítomná v portfóliách bánk. Preto považujeme za dôležité, aby banky a poisťovne pristúpili veľmi konzervatívne k vyplácaniu dividend aj za rok 2020.

Dôležité bude tiež monitorovať finančnú situáciu klientov, ktorým bol poskytnutý odklad splátok. Z dlhodobejšieho pohľadu nemožno vylúčiť riziko, že ak by sa situácia dostatočne nezlepšila, pre časť klientov môže znamenať len

odklad dlhodobějších problémov do budúcnosti. K monitoringu prispeje aj NBS formou pravidelného mesačného prieskumu o finančnej situácii domácností, a to až do konca roka 2020.

Poistovne budú čeliť poklesu príjmov aj solventnosti, ako sektor sú však voči tejto kríze odolné

Na konci roka 2019 dosiahli poisťovne medziročne vyšší zisk a zároveň pomerne vysokú mieru solventnosti. Podobne ako pre banky, aj pre poisťovne prináša koronakríza viaceré nové výzvy a riziká.

V poistnom sektore sa riziká spojené s pandémiou prejavia nárastom nákladov na poistné plnenia. Zvýšené náklady na poistné krytie sa môžu prejavovať najmä pri poistení výpadku príjmu, schopnosti splácať úvery, cestovnom poistení a poistení proti insolventnosti cestovných kancelárií, ktoré majú spolu približne 13 % podiel na celkovom neživotnom poistení.

V dôsledku zhoršenej finančnej situácie domácností sa tiež očakáva pokles novej produkcie poistných produktov, a to v životnom aj neživotnom poistení. V životnom poistení je možné tiež očakávať, že časť domácností bude v dôsledku chýbajúcich finančných rezerv požadovať predčasné ukončenie a vyplatenie poistných zmlúv. Vzhľadom na nízku hodnotu výplat pri predčasnom ukončení poistných zmlúv to však pre poisťovne nepredstavuje výraznejšie riziko. Čiastočne by sa mohla zhoršiť solventnosť, ktorá sa vo zvýšenej miere spolieha na budúce zisky z uzavretých poistných zmlúv.

Nepriaznivý vplyv na poisťovne môže mať aj súčasný vývoj na finančných trhoch. Problémom je nárast kreditných prirážok pri súčasnom poklese bezrizikových úrokových sadzieb. Kvôli nižšej bezrizikovej sadzbe vzrastie súčasná hodnota záväzkov a kvôli zvýšeniu kreditných prirážok zároveň klesne hodnota aktív (najmä dlhopisov), ktoré tieto záväzky kryjú.

Poistný sektor ako celok vstúpil do krízy s vysokou odolnosťou, čo preukázalo aj stresové testovanie. Poisťovne boli v uplynulých rokoch schopné generovať pomerne solídnu mieru ziskovosti, a preto je možné očakávať, že napriek negatívnym vplyvom by mali byť schopné dosiahnuť istý zisk aj naďalej a upevniť si tak dostatočnú mieru solventnosti.

Kvôli turbulenciám na finančných trhoch v čase vypuknutia pandémie sa výrazne znížila hodnota aktív v dôchodkových a podielových fondoch

Rok 2019 bol pre subjekty spravujúce aktíva pomerne pozitívny. V druhom a treťom pilieri dôchodkového sporenia rástol počet sporiteľov. Výkonnosť fondov dosahovala pomerne vysoké hodnoty.

Poklesy na finančných trhoch na začiatku koronakrízy však výrazne zasiahli tieto sektory. V priebehu marca 2020 zaznamenali straty najmä fondy viac orientované na akciový typ investícií. Istú mieru znehodnotenia aktív však

vykázala prevažná väčšina individuálnych fondov naprieč sektormi a investičnými stratégiami. Je pozitívne, že napriek tomuto vývoju podielové fondy nezaznamenali výraznú mieru výberov, ako tomu bolo napr. pri finančnej kríze v roku 2008. Vďaka tomu sa v priebehu aprílovej korekcie na finančných trhoch časť týchto strát vymazala a navyše fondy neboli vystavené vyššej miere tlaku na ich finančnú situáciu. Situáciu by mohol zhoršiť prípadný nárast redemácií.

Rozsah strát zatiaľ nepredstavoval riziko pre spoločnosti spravujúce garantované dôchodkové fondy, v ktorých by im pri výraznejších prepadoch mohla vzniknúť povinnosť doplniť majetok. Analýza však ukázala, že ak by sa zopakoval takýto prepad v dvoj- až trojnásobnom rozsahu, tieto garancie by boli aktivované vo viacerých spoločnostiach.

Dlhodobý pohľad na druhý pilier dôchodkového sporenia poukazuje na nevyužitý potenciál tohto systému

Zavedenie druhého dôchodkového piliera v roku 2005 bolo spojené s mnohými pozitívnymi očakávaniami. Týkali sa najmä udržateľnosti verejných financií v kontexte starnúcej populácie, diverzifikácie zdrojov budúcich dôchodkov vrátane ich budúcej výšky alebo aj efektu osobného vlastníctva spojeného s rozvojom finančnej gramotnosti.

Nedostatok politického konsenzu viedol k častým legislatívnym zmenám, oslabujúc dlhodobú stabilitu systému. Negatívne dopady na zloženie aktív vo fondoch a ich výkonnosť prehĺbilo aj nesprávne nastavenie a motivácia zodpovednosti správcovských spoločností. Kľúčovým problémom ostáva relatívne slabá výkonnosť dôchodkových fondov. Z pohľadu sporiteľov je nevýhodné, ak druhý pilier ako celok za 15 rokov v priemere nedosiahol výnos, ktorý je vyšší ako inflácia v danom období. Za nesystémové tiež považujeme nastavenie a výšku niektorých odplát pre správcovské spoločnosti. Za problematickú považujeme najmä výšku odplát pri fondoch s pasívnou investičnou stratégiou.

Dlhodobý pohľad na druhý pilier poukazuje na nevyužitý potenciál tohto systému. Považujeme za dôležité otvoriť diskusiu o nastavení systému s cieľom zvýšiť výnosy a benefity pre sporiteľov.

1 Bankový sektor

1.1 Trendy a riziká v sektore domácností

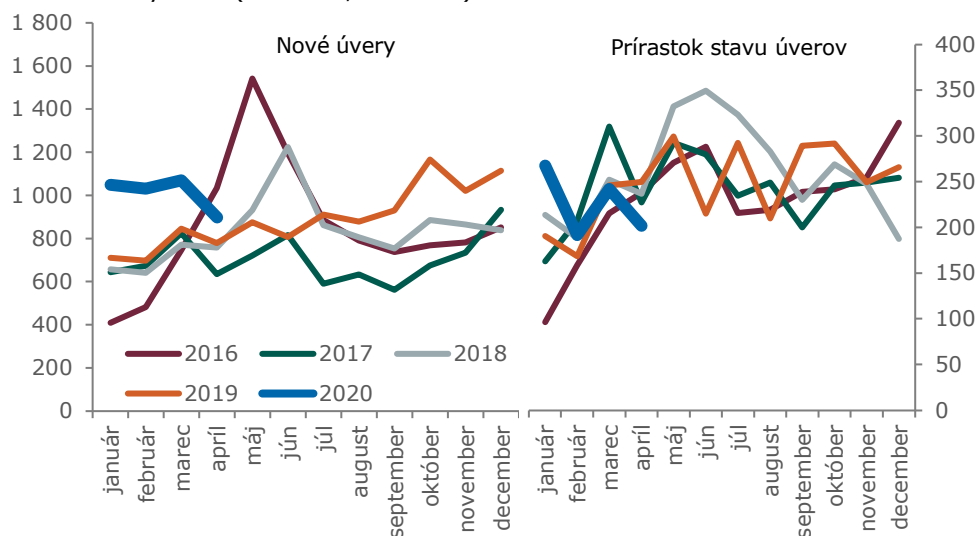
Úvery na bývanie v znamení rastu, zatiaľ bez prejavov koronakrízy

Rast úverov domácnostiam sa od polovice roka 2019 až do apríla 2020 udržoval mierne pod úrovňou 8 %, ku koncu tohto obdobia dosiahol 7,4 % **medziročne**. Slovensko si tak udržalo 4. priečku medzi krajinami EÚ, ktorá mu patrí od augusta 2019. Pomerne odlišný vývoj nastal pri úveroch na bývanie a pri spotrebiteľských úveroch.

Pod vplyvom poklesu úrokových sadzieb sa trend spomaľovania rastu úverov na bývanie zastavil približne na hodnote 10 %. Počas druhého polroka 2019 výrazne poklesli priemerné úrokové sadzby (z 1,5 % na 1,1 %). To bolo sprevádzané intenzívnym poskytovaním nových úverov. Posledný štvrt'rok 2019 sa dokonca stal historicky najsilnejším v produkcii úverových zmlúv. Nadpolovičná väčšina¹ tejto aktivity však bola určená na refinancovanie existujúcich úverov.

Graf 1 Nové úvery od druhého polroka 2019 výrazne zrýchlili, koronakríza ich rast naopak spomalila

Mesačná produkcia nových úverov na bývanie a medzimesačný prírastok stavu úverov na bývanie (mil. EUR, mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Úvery na bývanie sú očistené o metodickú zmenu vo vykazovaní znovuprerokovaných úverov v jednej banke.

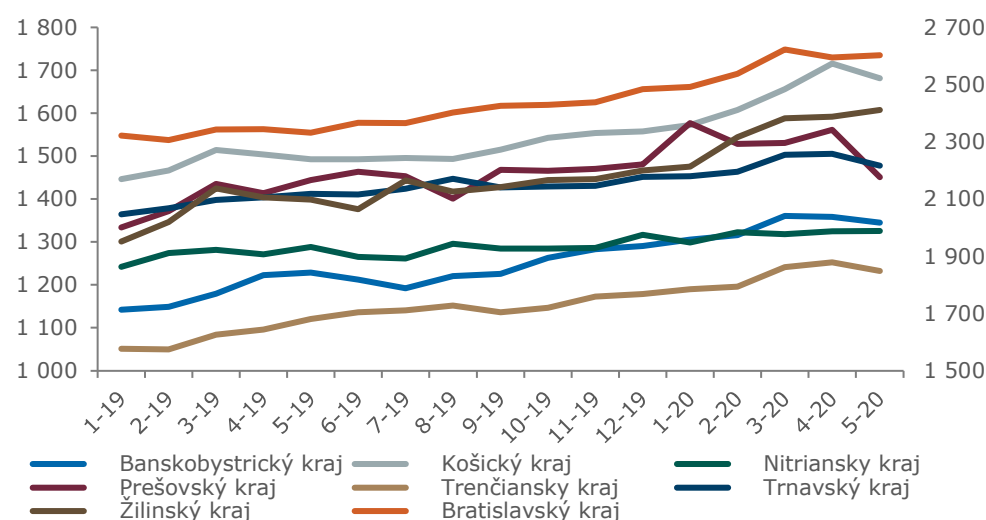
¹ 54 % zmlúv, nárast o 7 p. b. oproti prvému polroku 2019.

Od januára 2020 vstúpili do účinnosti sprísnené limity na ukazovateľ schopnosti splácať s potenciálom zmiernenia dovtedy vysokého úverového rastu. Legislatíva však umožnila úvery, ktorých proces poskytnutia začal ešte v roku 2019, posudzovať podľa starých podmienok. Tento faktor prispel k zvýšenej produkcii úverov aj v prvých mesiacoch roka 2020, keď sa proces poskytnutia završoval. Výsledkom zvýšenej úverovej aktivity bol zintenzívnený rast úverov na bývanie. Mesačné prírastky začali od druhého polroka 2019 opäť dosahovať historické maximá, vďaka čomu sa zastavil trend spomaľovania rastu úverov na hodnotách blízkych 10 % medziročne.

Vývoj vo financovaní bývania v roku 2019 bol podmienený aj priaznivou situáciou na trhu práce a pretrvávajúcim rastom cien nehnuteľností vo všetkých slovenských krajoch, veľkostiach či veku bytov, a to tempom približne 10 % medziročne. Vďaka poklesu úrokových sadzieb zostala zachovaná vysoká okamžitá dostupnosť bývania s potrebou stále väčšieho objemu úverov. Náznaky novej zmeny trendu sa objavili až v apríli 2020.

Graf 2 Vývoj ceny bytov ponúkaných na sekundárnom trhu na Slovensku

(EUR/m², EUR/m²)



Zdroj: CMN

Aj keď koronakríza, karanténne opatrenia a súvisiace zmeny v ekonomike sa na Slovensku začali prejavovať v marci 2020, portfólio úverov na bývanie zaznamenalo prvé viditeľné zmeny až v apríli. Medziročný rast úverov na bývanie spomalil len veľmi mierne na hodnotu 9,8 %. Objem nových úverových zmlúv (vrátane refinancovania) poklesol o takmer 15 % oproti prvým trom mesiacom roka 2020, hoci tým sa len vyrovnal priemeru roka 2019. To zároveň viedlo k najslabšiemu marcovému mesačnému prírastku úverov na bývanie od roku 2015. Treba poznamenať, že hoci v priebehu prvého polroka 2020 sa postupne sprísňuje limit na ukazovateľ schopnosti splácať, jeho vplyv je skôr okrajový a banky majú interné limity neraz nastavené ešte prísnejšie než vyžaduje regulácia. V dotazníku o úverových štandardoch však už indikovali sprísnenia, predovšetkým s ohľadom na očakávané zhoršenie úverovej bonity

dlžníkov a zníženie tolerancie rizika zo strany banky. Ďalšie sprísnenie, spolu s poklesom dopytu, očakávajú aj v najbližšom období.

Negatívny vývoj úverov na bývanie zaznamenal segment stavebných sporiteľní. Tento segment je síce typický zvýšenou volatilitou, avšak od septembra 2019 zaznamenal takmer v každom mesiaci pokles objemu úverov. Výsledok zo začiatku roka 2020 bol dokonca najhorší za celú dostupnú históriu², a za mesiace január až apríl 2020 sa portfólio úverov stavebných sporiteľní zmenšilo o 1,6 %.

Box 1

Riziká spojené s predlžovaním splatnosti úverov na bývanie

Makroprudenciálna politika NBS nastavila limity pre rôzne rizikové ukazovatele spojené s úvermi domácnostiam. Oblasť predlžovania splatnosti úverov, zvlášť po dosiahnutí dôchodkového veku, zostala pomerne voľná. Detailné limity pre úverové štandardy prispeli najmä k tomu, aby úvery boli primerané finančným možnostiam spotrebiteľa, primerane zabezpečené, poskytnuté na základe spoľahlivých údajov a splácané primeraným tempom. Naopak, jednou z oblastí, ktoré boli upravené len všeobecne, bolo splácanie úverov po prekročení dôchodkového veku. Opatrenia NBS³ iba kvalitatívne vyžadujú, aby bolo dosiahnutie dôchodkového veku zohľadnené buď v očakávaní zníženia príjmu alebo v skrátení splatnosti úveru.

Graf 3 Pri refinancovaní dochádza k predlžovaniu splatnosti aj do dôchodkového veku

Rozdelenie refinancovaných objemov úverov podľa veku mladšieho klienta v čase splatnosti (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Graf zahŕňa úvery na bývanie poskytnuté v období 3. Q 2018 až 4. Q 2019.

² Údaje sú dostupné od roku 2004.

³ Opatrenie Národnej banky Slovenska č. 10/2016 z 13. decembra 2016, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o posúdení schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie v znení neskorších predpisov a opatrenie Národnej banky Slovenska č. 10/2017 z 14. novembra 2017, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o posúdení schopnosti spotrebiteľa splácať spotrebiteľský úver v znení neskorších predpisov.

Fenomén poskytovania úverov so splatnosťou po dosiahnutí dôchodkového veku sa začal rozmáhať najmä v posledných rokoch. Zvlášť významný je najmä pri refinancovaní úverov, kde popri klesajúcej úrokovej sadzbe umožňuje zníženie splátky úverov. Objem úverov so splatnosťou po dosiahnutí dôchodkového veku (t. j. 64 rokov) pred refinancovaním dosahoval 21 %, po refinancovaní stúpol na 34 % (bez započítania navýšenia úverov v prípadoch refinancovania s navýšením).

Neúmerné posúvanie termínu splatnosti úveru zvyšuje riziká tak pre individuálne domácnosti, ako aj pre finančný sektor ako celok. Pri predĺžení splatnosti do dôchodkového veku hrozí zníženie príjmu spotrebiteľa. Čím ďalej úver zasahuje za hranicu poberania dôchodku, tým významnejší je vplyv zníženia príjmu na schopnosť spotrebiteľa splácať. Zároveň sa zintenzívňuje riziko zdravotných komplikácií, ktoré môžu ďalej znížiť disponibilný príjem domácnosti. Aj keď regulácia vyžaduje zohľadnenie možného zníženia príjmu, banky majú priestor aplikovať vlastné metodiky s rôznou mierou obozretnosti.

Druhým dôležitým rizikom je zníženie priestoru na úpravu splátkového kalendára v zlých časoch. Ak sa splatnosť úverov dostane na hraničné hodnoty už v dobrých časoch, domácnosť vyčerpá jednu z prirodzených foriem rezervy na zlé časy. Dlhšie splatnosti tak znižujú pružnosť reakcie domácnosti v čase krízy. Potreba priebežnej tvorby rezerv, a to aj pri voľbe splatnosti úveru, sa nedávno ukázala pri vypuknutí koronakrízy. Tlak na rodinné financie tak stúpa nielen v dôsledku zníženia príjmov, ale aj pre zvýšený zostatok nesplatených dlhov. Vládne opatrenia o odklade splátok toto riziko dočasne zmiernili, no po ich uplynutí môže byť opäť vysoko aktuálne.

S tým je úzko spojené aj makroekonomické riziko. Pomalšia amortizácia úverov spôsobuje rýchlejší rast zadlženosti domácností aj pri nezmenenom prírastku nových úverov. Zvýšená zadlženosť domácností má následne dosah na celú ekonomiku, keď významne znižuje agregátnu spotrebu, a tým spomaľuje ekonomické oživenie po kríze⁴. To sa opäť dotkne domácností, predovšetkým cez zhoršenú situáciu na trhu práce.

Stagnácia a pokles objemu spotrebiteľských úverov

Spotrebiteľské úvery počas roka 2019 spomalili tempo rastu takmer na nulu, do apríla 2020 si pripísali medziročný pokles o 2,6 %. Do februára 2020 rástli spotrebiteľské úvery tempom 0,2 % až 0,3 % medziročne. Príčinou bolo spomalenie produkcie nových spotrebiteľských úverov (o 7 % oproti roku 2018 a o 9 % oproti roku 2017). Keďže spotrebiteľské úvery majú relatívne krátku splatnosť, ich objem sa rýchlo amortizuje. Vysoká obrátkovosť spôsobuje, že na udržanie veľkosti portfólia je potrebné intenzívne poskytovanie nových úverov a aj relatívne mierny pokles v novej produkcii sa viditeľne prejaví v raste celkového portfólia. Navyše spotrebiteľské úvery sú v istej miere nahradzované lacnejšími úvermi na bývanie - či už priamo pri poskytnutí alebo neskôr pri konsolidácii dlhu spotrebiteľa, napr. vo forme navýšenia pri refinancovaní úveru

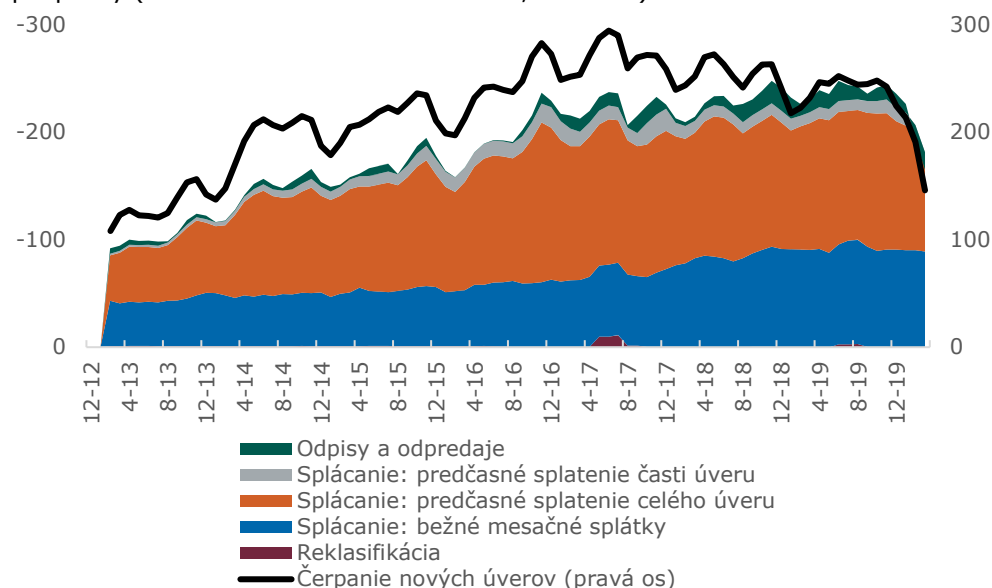
⁴ Medzinárodný menový fond: Global Financial Stability Report October 2017.

na bývanie. K spomaleniu rastu spotrebiteľských úverov mohlo od roku 2020 prispieť aj sprísnenie limitu na ukazovateľ schopnosti splácať.

Najväčší historický úbytok spotrebiteľských úverov bol zaznamenaný hneď v prvých dvoch mesiacoch od vypuknutia koronakrízy. Oproti úverom na bývanie je proces poskytovania spotrebiteľských úverov rýchlejší a zmeny trendov sa v bilancii prejavujú skôr. V marci 2020 tak došlo za dva mesiace k úbytku 2,7 % spotrebiteľských úverov. Negatívny vývoj bol prítomný vo všetkých bankách významných na spotrebiteľskom trhu. Objem nových čerpaní v marci poklesol o viac ako tretinu a v apríli až o dve tretiny priemernej hodnoty roka 2019. Pokles zaznamenali aj predčasné splatenia spotrebiteľských úverov (refinancovania), a to až o 60 % oproti priemeru roka 2019.

Graf 4 Spomalenie tempa rastu spotrebiteľských úverov bolo spôsobené najmä spomalením produkcie úverov

Rozklad medzimesačných prírastkov spotrebiteľských úverov na kladné a záporné príspevky (mil. EUR v inverznom zobrazení, mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Z grafu je očistená reklasifikácia v dôsledku zmeny časti jednej nebankovej spoločnosti na banku v januári 2018. Pre lepšiu čitateľnosť sú údaje v grafe vyhladené trojmesačným plávajúcim priemerom.

V dotazníku o úverových štandardoch sektor poukázal na sprísňovanie úverových štandardov. Podobne ako pri úveroch na bývanie, aj pri spotrebiteľských úveroch sa očakáva tak sprísňovanie štandardov, ako aj pokles dopytu.

Odklady splátok ovplyvňujú ukazovatele kreditnej kvality domácností, nepriame indikátory naznačujú zhoršenie

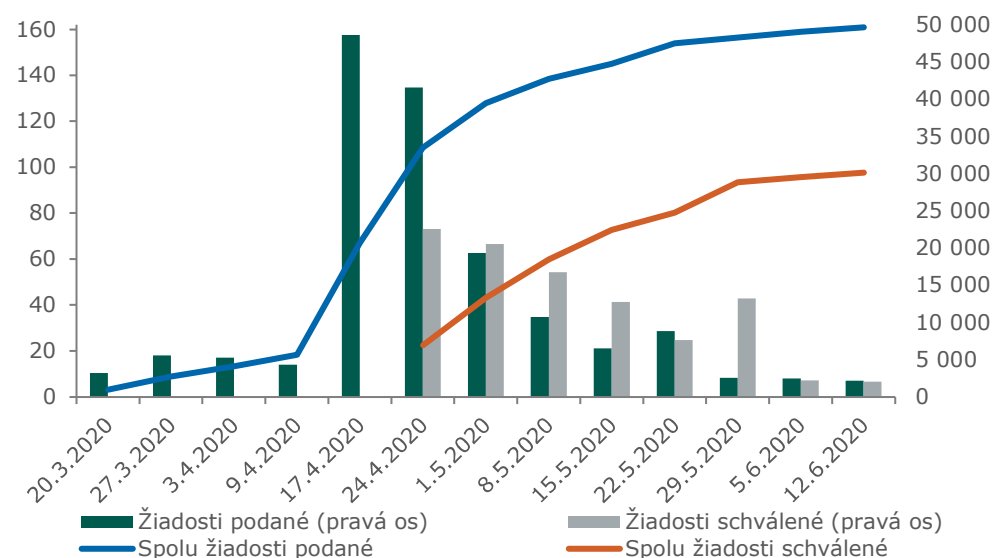
Pred vypuknutím koronakrízy dosahovali indikátory kreditného rizika domácností historicky najnižšie úrovne. Podiel zlyhaných úverov segmentu domácností ako celku sa už v priebehu roka 2019 dostal pod hodnotu 3,0 %, pri úveroch na bývanie dokonca pod 1,6 %. Mierny nárast na hodnotu 1,7 %, aktuálnu ešte aj v apríli 2020, spôsobila jednorazová udalosť v jednej banke. Čisté

miery zlyhania sa pri úveroch na bývanie od roku 2016 udržiavali takmer nulové, výnimočne až záporné a občasné odchýlky od tejto nízkej hodnoty bývali spôsobené takmer výlučne jednorazovými reklasifikáciami v individuálnych bankách. Pri spotrebiteľských úveroch boli hodnoty týchto indikátorov vyššie, no minimálne od roku 2016 relatívne stabilné - v rozmedzí hodnôt 8,0 % až 9,6 % pre podiel zlyhaných úverov a 2,3 % až 2,9 % pre čistú mieru zlyhania. Ku koncu apríla 2020 bol podiel zlyhaných spotrebiteľských úverov rovný 8,5 %.

V reakcii na vplyv ochorenia COVID-19 na finančnú situáciu začali domácnosti aktívne využívať možnosti odkladu splátok úverov. Ešte pred účinnosťou zákonného moratória bolo podaných viac ako 18-tis. žiadostí o odklad splátok úverov, do 12. júna celkový počet žiadostí vzrástol na takmer 161 tis., čo zodpovedá približne 8 % počtu aktívnych úverových vzťahov. S postupom času sa prírastok nových žiadostí zmiernil.

Graf 5 Najviac žiadostí o odklad bolo podaných v prvých dňoch

Prírastky a celkové počty žiadostí o odklad splátok (počet, počet)



Zdroj: NBS

Aj keď odklady splátok predstavujú efektívny nástroj na preklopenie dočasného výpadku príjmu domácností, zároveň zahmlievajú informácie o aktuálnom kreditnom riziku domácností. Ukazovatele zlyhania portfólií budú počas obdobia odkladu splátok skreslené, keďže nie je možné sledovať zlyhania pre skupinu úverov v moratóriu. Takisto dôležitú úlohu bude hrať dĺžka a hĺbka ekonomického prepadu - ovplyvní fakt, či domácnosti budú schopné opäť splácať svoje záväzky po ukončení obdobia odkladu. Je potrebné, aby banky priebežne monitorovali dostupné informácie o kreditnom riziku aj pri všetkých úveroch, vrátane tých s odloženými splátkami. K monitoringu prispeje aj NBS formou pravidelného mesačného prieskumu o finančnej situácii domácností, a to až do konca roka 2020.

Riziko neschopnosti splácať úvery sa odkladom splátok dočasne znížilo, avšak po uplynutí moratória môže opäť výrazne vzrásť. Neistá ekonomická situácia môže pre mnohé domácnosti znamenať výrazné zníženie príjmu

s dlhším trvaním ako je 9-mesačné obdobie odkladu splátok. K tomu môžu ďalej negatívne prispieť aj iné faktory, najmä keď si domácnosti zvyknú na hospodárenie bez nákladov na splátky dlhov a o to ťažšie bude ich obnovenie. Z týchto dôvodov je dôležité, aby domácnosti mysleli na budúce obnovenie splácania dlhov a do tej miery, do akej to situácia dovoľí, aj tvorili finančné rezervy.

Podiel domácností v riziku v dôsledku pandémie ochorenia COVID-19 vzrastie

Viacere analýzy potvrdzujú, že vplyv ekonomických dôsledkov pandémie ochorenia COVID-19 na domácnosti môže byť výrazný. Dôležitým rizikom, ktoré negatívne dôsledky tohto vývoja môže prehľbiť, je pomerne nízka miera úspor odložených vo významnej časti sektora domácností, najmä v najviac ohrozených domácnostiach. Podľa údajov zo Zisťovania o finančnej situácii a spotrebe domácností (*Household finance and Consumption Survey*, HFCS) z roku 2017⁵ až 10 % slovenských domácností nemalo pred vypuknutím pandémie vytvorené žiadne finančné rezervy na horšie časy. Pri úplnom výpadku príjmov a bez zohľadnenia zmierňujúcich opatrení zo strany štátu má 20 % domácností rezervy najviac na jeden mesiac a polovica domácností na maximálne šesť mesiacov.⁶

Tieto závery potvrdzujú aj závery prieskumu z konca marca 2020,⁷ podľa ktorého vážnym finančným problémom čelila alebo ich očakávala až pätina obyvateľov. Ďalších vyše 44 % respondentov sa obávalo, že síce so svojím príjmom vystačí, ale bez akejkoľvek rezervy. Nepriaznivej situácii boli vystavení najmä nezamestnaní. Výrazného výpadku príjmov sa najviac obávali podnikatelia, živnostníci a zamestnanci pracujúci na dohodu.

Okrem nízkych finančných rezerv na nepriaznivé časy navyše vstupovala do krízy pomerne veľká časť domácností s vysokým podielom splátok k príjmom. Až pri tretine zostatkovej hodnoty retailových úverov je ukazovateľ podielu splátok k príjmu zníženému o životné minimum (DSTI) nad 60 %. Na základe opatrenia NBS platného od začiatku roka 2020 by pritom úvery s DSTI nad 60 % mali (po ukončení prechodnej fázy) byť poskytované iba výnimočne a ich podiel na novej produkcii by nemal prevyšovať 5 %. Toto opatrenie sa však

⁵ Ide o celonárodné reprezentatívne zisťovanie, ktoré uskutočnila NBS v spolupráci so ŠÚ SR počas jari 2017. Hlavným cieľom zisťovania bolo zbierať údaje pre približne 2 000 domácností o ich reálnych a finančných aktívach, záväzkoch, príjmoch a spotrebe. Viac v Kucserová, Strachotová (2019): [Výsledky tretej vlny zisťovania o financiách a spotrebe domácností \(HFCS\)](#), Príležitostná štúdia NBS 1/2019.

⁶ Viac v Cupák a kol. (2020): [Majú slovenské domácnosti rezervy pred krízou?](#), Analytický komentár NBS.

⁷ Prieskum uskutočnila agentúra Focus pre Denník N na vzorke 1 015 respondentov v dňoch 25. a 26. marca 2020, teda ešte pred zverejnením informácie o náhrade časti výpadku príjmov zo strany vlády a o možnosti odložiť splátky úverov.

pred aktuálnou krízou nestihlo dostatočne prejať. Hoci predchádzajúce opatrenia NBS výrazne zmiernili rizikovosť nových úverov (najmä s ohľadom na pomer úveru k hodnote zabezpečenia), z hľadiska pravdepodobnosti zlyhania stále relatívne značná časť domácností vstupovala do krízy nedostatočne pripravená.

V nasledujúcej analýze sme odhadli podiel domácností v riziku, ktoré napriek zmierňujúcim opatreniam môžu čeliť výraznému problému pokryť aspoň základné výdavky na životné potreby.⁸ Zmierňujúce opatrenia prijaté zo strany štátu zahrnuté do tejto analýzy sa týkajú možnosti odkladu splátok (pokiaľ úver nebol zlyhaný už pred vypuknutím pandémie), náhrady príjmu živnostníkov pri výraznom výpadku ich tržieb, možnosti zmiernenia nárokov na získanie podpory v nezamestnanosti a možnosti odkladu platby nájomného o 3 mesiace.⁹

Odhady naznačujú¹⁰, že napriek zmierňujúcim opatreniam zo strany štátu sa v dôsledku pandémie ochorenia COVID-19 počet domácností v riziku zvýši o 35-tis. až 48-tis. domácností, t. j. o 1,9 % až 2,6 % domácností. Tieto vplyvy sú odhadnuté pri predpoklade, že v dôsledku pandémie stratí prácu, resp. hlavný príjem 10 % zamestnaných (najmä v odvetviach viac zasiahnutých koronakrízou) a SZČO. Tiež predpokladáme, že príjem ostatných klesne o 5 % až 10 %. K tomuto nárastu možno pripočítať približne 110 tis. domácností (6 %), ktoré (aj pri možnosti odkladu splátok) boli vo výraznom riziku už pred vypuknutím pandémie. Ide najmä o nízkoпрíjmové domácnosti. Ďalších približne 11-tis. až 22-tis. domácností (0,6 % až 1,2 %) sa dostane do situácie, v ktorej budú schopné pokryť svoje životné náklady len s veľmi nízkou rezervou¹¹ (nárast zo 6,6 % pred vypuknutím pandémie). Odhady vychádzajú z údajov HFCS.

Pri pohľade len na domácnosti splácajúce úver na bývanie, je nárast podielu domácností v riziku podobný ako na celkovej populácii. Potvrdzujú to nielen údaje z prieskumu HFCS, ale aj údaje o portfóliách všetkých individuálnych úverov. Pri spotrebiteľských úveroch bude pravdepodobne nárast úverov v riziku vyšší, a to približne na úrovni 2,8 % až 3,7 %.

⁸ Za domácnosti v riziku pokladáme tie domácnosti, ktorých príjmy a úspory nebudú počas 9-mesačného obdobia dostatočné na pokrytie nevyhnutných životných nákladov, za ktoré považujeme 1,5-násobok životného minima a prípadne nájomné a splátky dlhov.

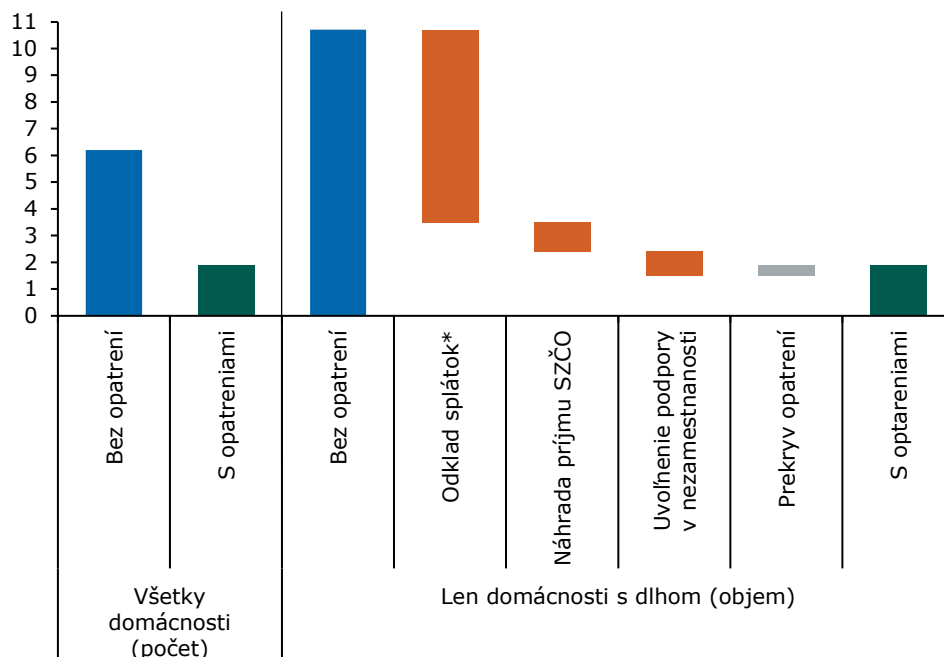
⁹ Analýza zahŕňa iba opatrenia zo strany štátu, ktoré vplyvajú na finančnú situáciu domácností priamo. Z hľadiska celkového vplyvu sú však dôležité aj ďalšie nepriame opatrenia (najmä opatrenia zamerané na udržanie pracovných miest) a rozhodnutia o dĺžke obdobia obmedzení týkajúcich sa jednotlivých segmentov v ekonomike, ktoré sú zohľadnené iba nepriamo prostredníctvom predpokladu o miere straty zamestnania, resp. výpadku hlavného príjmu.

¹⁰ Podrobná metodika a výsledky sú dostupné v Správe o finančnej stabilite k máju 2020.

¹¹ Ide o domácnosti, pri ktorých nevyhnutné životné náklady tvoria 80 % príjmov a čerpania úspor v období 9 mesiacov.

Graf 6 Prijaté opatrenia účinne znižujú podiel domácností v riziku

Odhadovaný nárast podielu domácností v riziku (%)



Zdroj: HSFC, NBS

Poznámka: V grafe je zobrazený podiel domácností, ktoré sú alebo sa v dôsledku pandémie ochorenia COVID-19 môžu dostať do situácie, keď nebudú schopné pokryť svoje nevyhnutné životné náklady, a to ani po započítaní svojich úspor a prípadne štátnych dávok, resp. náhrady príjmu. Popis metodiky odhadu podielu domácností v riziku uvádza Box 3 v Správe o finančnej stabilite k máju 2020. Vplyv jednotlivých opatrení je odhadnutý pri predpoklade, že 10 % zamestnaných a SZČO stratí prácu a príjem ostatných klesne o 5 %.

*) Na tomto vplyve sa výraznou mierou podieľa aj vplyv odkladu splátok, započítané je aj zníženie podielu domácností, ktoré by neboli schopné pokryť svoje základné výdavky už v období pred vypuknutím pandémie. Tento podiel je 8 %, pri možnosti odkladu splátok klesne na 6 %. Pri zadlžených domácnostiach je tento vplyv ešte výraznejší, vďaka odkladu splátok klesne podiel týchto domácností z 8,5 % na 2,5 %.

Analýza zároveň ukazuje, že opatrenia prijaté zo strany štátu majú výrazný vplyv na zmiernenie dôsledkov pandémie. Pri absencii týchto opatrení by bol podiel domácností v riziku vyšší až o 115 tis. domácností (nárast podielu o 6,2 p. b.), pri zadlžených domácnostiach dokonca až do 10,7 p. b., hoci časť tohto vplyvu predstavuje nárast podielu domácností, ktoré boli v riziku už pred vypuknutím pandémie. Najvýraznejší vplyv má možnosť odkladu splátok. Znamená to, že ak sa finančná situácia domácností do obnovenia povinnosti pokračovať v splácaní opäťovne nezlepší, môže nastať výrazné zhoršenie kreditnej kvality portfólií. Naše odhady poukazujú najmä na možnosť zvýšenia zlyhaných úverov pri spotrebiteľských úveroch, ktoré domácnosti vo finančných problémoch pravdepodobne prestanú splácať ako prvé.

Najväčšiemu riziku v zmysle nárastu výrazných finančných problémov je vystavená stredná príjmová trieda. V skupine s čistými príjmami od 1 000 € do 1 400 € vzrastie podiel domácností v riziku od 3,6 p. b. do 4,4 p. b. V skupine s nižšími príjmami čelila finančným problémom takmer pätina domácností už pred vypuknutím koronakrízy, ale v dôsledku pandémie tento podiel vzrastie menej ako v strednej príjmovej skupine. Naopak, v skupine s príjmami nad 1 400 € vzrastie podiel v riziku len približne o 0,5 p. b.

Vyššiemu riziku sú vystavení aj živnostníci a podnikatelia. Táto skupina tvorí pomerne významný podiel aj na celkovom retailovom portfóliu úverov v bankách, a to najmä pri úveroch na bývanie (17 %).

1.2 Trendy a riziká v sektore podnikov

Úverová aktivita pokračovala v utlmenej dynamike aj začiatkom roka 2020. Šírenie ochorenia COVID-19 sa na jednej strane premietlo do väčšej miery čerpania úverových liniek, kým na strane druhej prehĺbilo útlm v úverovaní najmä pri malých a stredných podnikoch

Medziročný rast úverov poskytnutých domácim podnikom pokračoval počas celého roka 2019 v postupnom poklese a rok zakončil na úrovni 3,55 %. Oproti koncu roka 2018 došlo k poklesu o 1,6 p. b. V medzinárodnom porovnaní je Slovensko na úrovni krajín regiónu strednej a východnej časti EÚ a mierne nad mediánom krajín EÚ. Z pohľadu zmeny dynamiky rastu podnikových úverov však Slovensko patrí medzi krajiny s väčším spomalením. Za útlmom podnikových úverov stálo predovšetkým postupné ochladzovanie ekonomického prostredia, ako aj výhľadu jeho budúceho vývoja, pričom zhoršenie situácie podnikového sektora sa očakávalo v prvých mesiacoch roka 2020 v súvislosti s opatreniami voči šíreniu koronavírusu.

Nastúpený trend postupného utlmovania úverovej aktivity z roku 2019 pokračoval len v januári tohto roka, kým ďalšie mesiace priniesli väčšie prírastky k celkovému objemu podnikových úverov. Medziročná zmena objemu podnikových úverov tak k aprílu dosiahla 3,5 %. Priemerná dynamika úverovej aktivity v podnikovom sektore za prvý štvrtrok 2020 (3 %) však napriek tomu zaostala za, v posledných rokoch najslabším, štvrtým štvrtrokom 2019 (3,5 %).

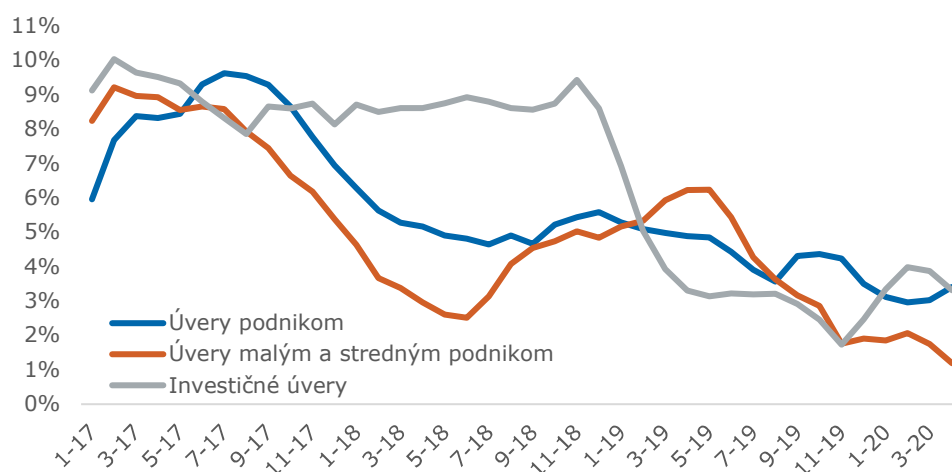
Narastajúca neistota a následné opatrenia spôsobené šírením ochorenia COVID-19 sa podpísali na vývoji úverovej aktivity v podnikovom sektore. Aktuálna situácia negatívne vplývala na dostupnosť financovania malých a stredných podnikov, ktorých medziročná úverová dynamika v roku 2020 poklesla pod 2 %. Na nízkych úrovniach zotrval rast investičných úverov. Na strane druhej bol hlavným faktorom rastu celkových úverov výrazný nárast čerpania úverových liniek prevažne veľkými podnikmi. Medzimesačné prírastky týchto úverov za mesiace február až apríl výrazne prevýšili hodnoty za posledné roky, počas ktorých úvery podnikom dynamicky rástli. Vysvetlením tak môže byť zvýšený záujem podnikov o financovanie prevádzky na pozadí očakávania výpadku tržieb. Čerpanie iných typov úverov v apríli 2020 buď klesalo alebo rástlo len veľmi mierne.

Uvedený nárast krátkodobého financovania je však výrazne koncentrovaný a možno ho považovať za prvý prejav koronakrízy pri úverovaní podnikového sektora. Pri pohľade na ekonomické odvetvia možno konštatovať, že úverová aktivita väčšiny z nich poklesla v porovnaní s koncom

roka 2019. Výrazný rast zaznamenali len vybrané odvetia, a to výroba (priemysel) a predaj (veľkoobchod a maloobchod) automobilov, ubytovacie služby a vybrané odborné činnosti. K čerpaniu došlo predovšetkým v prípade veľkých podnikov v malej skupine vybraných bánk. Celkovo, po očistení efektu zvýšeného čerpania už schválených úverových liniek, možno konštatovať pokračovanie utlmovania úverovej dynamiky aj pred vypuknutím koronakrízy, pričom pandémie ochorenia COVID-19 tento útlm ešte prehĺbila. Navyše vplyv pandémie ochorenia COVID-19 prinesie na trh výrazné zmeny.

Graf 7 Úverová aktivita v podnikovom sektore zostala na nízkych úrovniach, v prípade malých a stredných podnikov sa prepád z roku 2019 ešte zvýraznil

Medziročný rast úverov podnikom (%)



Zdroj: NBS

Koronakríza zasiahne aj trh podnikových úverov. Rastúci dopyt podnikov po úveroch bude pravdepodobne sprevádzaný redukciou ponuky úverov

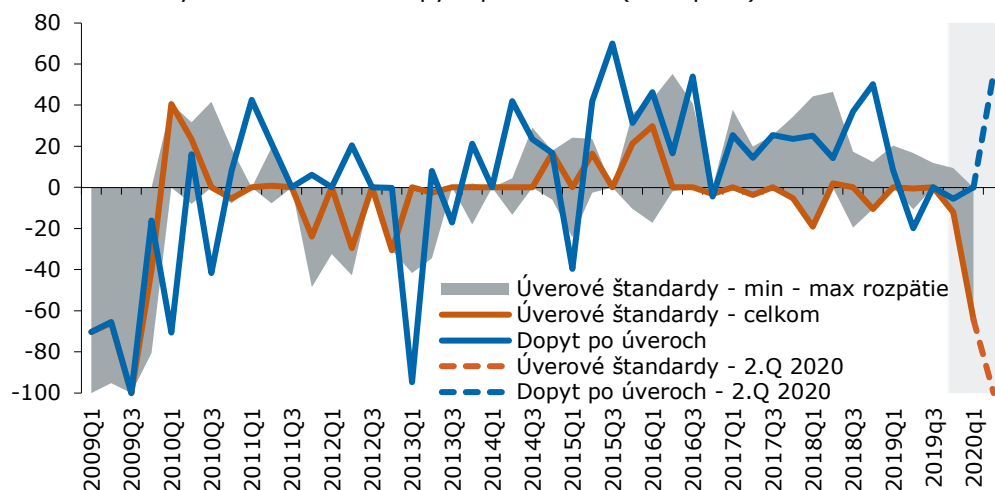
Výpadok likvidity v podnikovom sektore sa pravdepodobne prejaví na raste dopytu po nových úveroch. Banky očakávajú nárast dopytu najmä v nasledujúcom období. Úroveň dopytu v prvom štvrtroku 2020 sa podľa bánk výrazne nemenila. Zmena sa však očakáva v nasledujúcom štvrtroku, keď pod tlakom výpadku tržieb vzrastie záujem podnikov o bankové financovanie na získanie dodatočnej likvidity na preklenutie tohto obdobia.

Nárast dopytu po úveroch sa už potvrdil v podobe čerpania už schválených úverových liniek. Zároveň domáce podniky majú na svojich úverových účtoch pomerne výrazný objem nenačerpaných prostriedkov. Dominantnou formou týchto prostriedkov sú revolvingové účty nasledované úverovými linkami. Otázna však bude ochota bánk povoliť čerpanie týchto prostriedkov v krízovom období. Zároveň sa aj pri tomto pohľade ukazuje väčšia miera

zraniteľnosti a rizikovosti mikropodnikov a malých podnikov¹², ktorých nečerpané prostriedky v pomere k zostatku úverov predstavujú len dve tretiny v porovnaní so strednými a veľkými podnikmi. Navyše aj miera povolených čerpaní môže byť pri týchto podnikoch nižšia vzhľadom na ich väčšiu rizikovosť.

Graf 8 Výrazná korekcia ponuky bude pravdepodobne sprevádzaná nárastom dopytu

Zmena úverových štandardov a dopytu po úveroch (čisté p. b.)



Zdroj: NBS, Dotazník o vývoji na trhu bankových úverov („Bank Lending Survey“)

Poznámka: Kladná hodnota zodpovedá zvýšeniu dopytu / uvoľneniu úverových štandardov. Záporná hodnota zodpovedá poklesu dopytu / sprísneniu úverových štandardov. V grafe je zobrazený vývoj min - max rozpätia jednotlivých úverových podmienok. Na zvislej osi je uvedený čistý percentuálny podiel bánk počítaný na báze objemu podnikových úverov.

Vplyv pandémie ochorenia COVID-19 sa výrazne prejavil na ponuke podnikových úverov už počas prvého štvrtého roka 2020, očakávania na ďalšie tri mesiace sú ešte negatívnejšie. Opatrenia proti šíreniu nákazy prijaté tak domácou vládou ako aj vládami ostatných krajín sa takmer okamžite premietli do prepadu sentimentu a perspektívy jednotlivých ekonomických odvetví. Obmedzenia na strane požiadaviek na kapitál alebo likviditu banky neuvádzali. Banky na túto situáciu reagovali na strane ponuky vo viacerých rovinách, keď sprísňovanie úverových štandardov bolo doplnené nárastom úrokových marží a zvýšením miery zamietnutých žiadostí. Z pohľadu samotných úverových štandardov došlo k sprísneniu vo všetkých kategóriách - výška úveru alebo úverovej linky, požadované zabezpečenie, kovenanty ako aj splatnosť úverov. Sprísnovanie sa zatiaľ nedotklo úrokových sadzieb, keď priemerné (počítané na báze počtu úverov) ako aj mediánové sadzby na stave aj nových úveroch zostali bez výraznejších zmien. Rozsahom sa jednalo o najväčšiu korekciu ponuky od finančnej krízy v roku 2008. Keďže nábeh opatrení sa realizoval na prelome

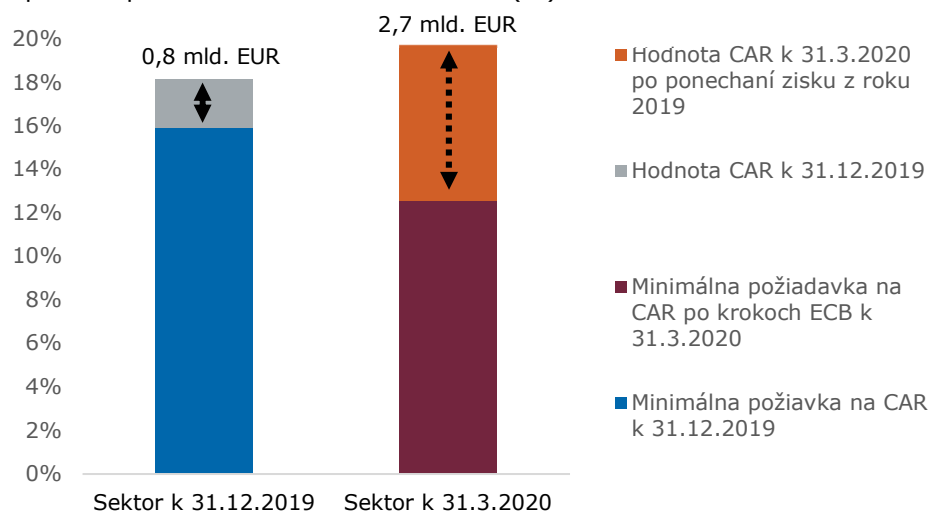
¹² Kategóriu mikropodnikov a malých a stredných podnikov tvoria podniky, ktoré zamestnávajú menej ako 250 osôb a ktorých ročný obrát nepresahuje 50 mil. € a/alebo celková ročná súvaha nepresahuje 43 mil. €.

štvrt'rokov je možné, že dotazník o vývoji na trhu bankových úverov ešte nezachytil zmeny v ponuke v plnom rozsahu. Pohľad na očakávania bánk prezrádza ešte výraznejšie obmedzenie ponuky úverov.

Banky majú dostatok kapitálu, aby v najbližších rokoch zachovali mieru rastu úverov z roku 2019. Od začiatku roka 2020 stúpol tzv. dobrovoľný kapitálový vankúš o takmer 1,9 mld. €. Tento voľný kapitál predstavuje rozdiel medzi aktuálnou hodnotou kapitálu a minimálnou regulatórnou požiadavkou na jeho výšku. V marci a apríli 2020 narástol dobrovoľný kapitálový vankúš v dôsledku zmien v oboch parametroch. Na jednej strane banky využili takmer celý zisk z roku 2019 na zvýšenie celkového objemu kapitálu. Na druhej strane nastala určitá kapitálová úľava zo strany ECB a zároveň viaceré makroprudenciálne autority v EÚ znižovali mieru proticyklického kapitálového vankúša. Tým sa výška voľného kapitálu v bankovom sektore zvýšila na približne 2,7 mld. €. Okrem nevyplateného zisku z predchádzajúceho roka tvorí najväčšiu časť kapitálový konzervačný vankúš, ktorý predstavuje objem kapitálu vo výške viac ako 900 mil. €. NBS zároveň zrušila zvýšenie miery proticyklického kapitálového vankúša na 2,00 %, pôvodne plánované od 1.8.2020, ktoré by v takom prípade znížilo voľný kapitál o približne 159 mil. €. Aktuálne platná miera proticyklického kapitálového vankúša na úrovni 1,50 % ešte viaže v bankách kapitál vo výške približne 476 mil. €, ktorý bude v prípade potreby okamžite uvoľnený.

Graf 9 Navýšenie dobrovoľného kapitálového vankúša

Kapitálová primeranosť bankového sektora (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: CAR – Capital Adequacy Ratio (ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov).

Je možné očakávať redukciiu dostupnosti financovania zo strany domáceho bankového sektora. Najhoršia situácia bude v najviac zasiahnutých odvetviach trhu. Aj napriek nárastu dobrovoľného kapitálového vankúša však môžu mať mnohé trhové subjekty ťažkosti s financovaním. Aj skúsenosť z krízového roka 2009 nám ukazuje, že silnejším dôvodom pre sprísnenie úverovej aktivity bánk bolo práve zvýšené vnímanie rizika a nie nedostatok kapitálu. Ochota bánk

financovať podnik bude preto podmienená dobrou perspektívou podniku prekonať krízové obdobie pri predpoklade poskytnutia dodatočnej chýbajúcej likvidity. Pre rizikové odvetvia a typy podnikov, medzi ktoré patria aj malé a stredné podniky, bude z tohto dôvodu kľúčová dostupnosť štátom garantovaných úverov.

Na ukazovateľoch kreditnej kvality zatiaľ vplyv koronakrízy nevidieť. Vývoj niektorých predstihových ukazovateľov však už poukazuje na závažný vplyv pandémie ochorenia COVID-19 na podnikový sektor

Na ukazovateľoch kreditného rizika zatiaľ nie je možné pozorovať vplyv krízy spojenej s pandemiou ochorenia COVID-19. Viaceré trendy pokračovali vo vývoji z konca roka 2019. Podiel zlyhaných úverov zotrval na svojich minimách, keď k aprílu 2020 dosiahol hodnotu 3,38 %. Na nízkych úrovniach zotrval aj objem novozlyhaných úverov. Vplyv pandémie na kreditné riziko podnikového portfólia sa ukáže až po ukončení odkladu splátok a podporných opatrení zo strany štátu.

Na základe predstihových ukazovateľov však už aj po prvom mesiaci výrazne obmedzenej ekonomickej činnosti možno identifikovať výrazný vplyv na viaceré ekonomické odvetvia. Prvou možnosťou je pohľad na zmenu objemu úverov podnikov, ktoré sa v poslednom období omeškali so splátkami svojich úverov. Tieto úvery sú zachytené v kategórii nezlyhaných úverov s omeškaním od 1 do 29 dní. V marci zaznamenalo viacero ekonomických odvetví pomerne výrazný medziročný rast takýchto úverov. Najvýraznejšiu zmenu zaznamenalo odvetvie ubytovacích a stravovacích služieb, kde absolútna hodnota tejto zmeny v pomere k objemu zlyhaných úverov v danom odvetví predstavovala 105 %. Výraznú zmenu zaznamenali aj dodávka energií a informačné a komunikačné služby. Menej výraznú zmenu možno pozorovať v prípade odborných činností a v umení, zábave a rekreácii. Nábeh odkladu splátok v apríli však priniesol výrazný pokles objemu nezlyhaných úverov s omeškaním od 1 do 29 dní, keď sa objem týchto úverov medzimesačne znížil o takmer 60 %.

Podobne druhý indikátor, medzištvrtročná zmena objemu problémových úverov, pri ktorých došlo k zmene zmluvných podmienok, poukazuje na výrazný vplyv pandémie na vybrané odvetvia. V prípade odvetvia ubytovacích a stravovacích služieb došlo medzi koncom minulého roka a marcom 2020 k prerokovaniu zmluvných podmienok až pri štvrtine portfólia. Podobne silne bolo zasiahnuté zdravotníctvo a sociálna pomoc, kde došlo k prerokovaniu takmer pätiny úverového portfólia. Objem problémových úverov, pri ktorých došlo k prerokovaniu zmluvných podmienok, pomerne dynamicky rástol aj v prípade ďalších odvetví, prevažne z kategórie služieb a stavebníctva, avšak bez výrazného vplyvu na celkové portfólio. Celkovo bolo medzi decembrom a marcom prerokované necelé jedno percento všetkých podnikových úverov.

TABUĽKA 2 SKUPINA EKONOMICKÝCH ODVETVÍ VYKAZUJE ZVÝŠENÉ HODNOTY V PRÍPADE VIACERÝCH FINANČNÝCH UKAZOVATEĽOV

Ekonomické odvetvie	Tržby			Zisková marža (2018)	ROE (2018)	Cudzie zdroje / Aktíva (2018)	Hotovostná likvidita (2018)
	marec/ február	apríl/ február	máj/ február				
Umenie, zábava a rekreácia	-73 %	-97 %	-90 %	10,1 %	17,8 %	55 %	67 %
Ubytovacie a stravovacie služby	-57 %	-84 %	-60 %	4,5 %	16,8 %	63 %	53 %
Dodávka energií	-53 %	-92 %	-74 %	8,4 %	18,8 %	66 %	77 %
Činnosti v oblasti nehnuteľností	-47 %	-62 %	-41 %	12,9 %	12,8 %	62 %	48 %
Administratívne a podporné sl.	-47 %	-42 %	-41 %	7,3 %	20,9 %	60 %	59 %
Ostatné činnosti	-45 %	-74 %	-23 %	7,5 %	21,1 %	61 %	60 %
Informácie a komunikácia	-43 %	-61 %	-40 %	11,9 %	23,2 %	47 %	94 %
Doprava a skladovanie	-35 %	-43 %	-31 %	3,5 %	15,6 %	67 %	32 %
Finančné a poisťovacie činnosti	-35 %	-64 %	-32 %	17,4 %	17,6 %	63 %	34 %
Stavebníctvo	-29 %	0 %	12 %	5,8 %	21,8 %	64 %	46 %
Odborné, vedecké a technické čin.	-27 %	-15 %	7 %	10,8 %	20,9 %	52 %	71 %
Priemyselná výroba	-16 %	-22 %	-5 %	4,7 %	16,4 %	57 %	38 %
Veľkoobchod a maloobchod	-3 %	-6 %	7 %	3,3 %	17,3 %	63 %	36 %
Vzdelávanie	-57 %	-77 %	97 %	11,9 %	24,4 %	54 %	74 %
Zdravotníctvo a sociálna pomoc	-40 %	-71 %	-45 %	14,7 %	26,2 %	34 %	194 %
Dodávka vody	14 %	6 %	32 %	4,6 %	17,6 %	55 %	56 %
Ťažba a dobývanie	30 %	156 %	164 %	8,2 %	12,9 %	42 %	39 %
Poľnohospodárstvo	72 %	165 %	143 %	5,2 %	8,1 %	53 %	32 %

Zdroj: NBS, Bisnode, eKasa

Poznámka: Tržby reprezentujú zmenu tržieb v rámci príslušných mesiacov roka 2020 (marec/ február zodpovedá zmene tržieb medzi mesiacmi február a marec). Použité sú údaje o tržbách z portálu finančnej správy eKasa. V tabuľke sú uvedené mediánové hodnoty vybraných finančných indikátorov (marža, ROE, likvidita, zadlženosť). Výpočet bol uskutočnený na účtovných závierkach podnikov za rok 2018. Do výpočtu boli zahrnuté podniky s nenulovými prevádzkovými tržbami a podniky s kompletnou účtovnou závierkou. Zisková marža je definovaná ako podiel zisku po zdanení na prevádzkových tržbách. ROE je definované ako podiel zisku po zdanení na vlastnom imaní podniku. Zadlženosť je definovaná podielom cudzích zdrojov financovania podniku (všetky položky pasív okrem vlastného imania) na celkových aktívach. Hotovostná likvidita je definovaná ako podiel finančných účtov na krátkodobých záväzkoch podniku.

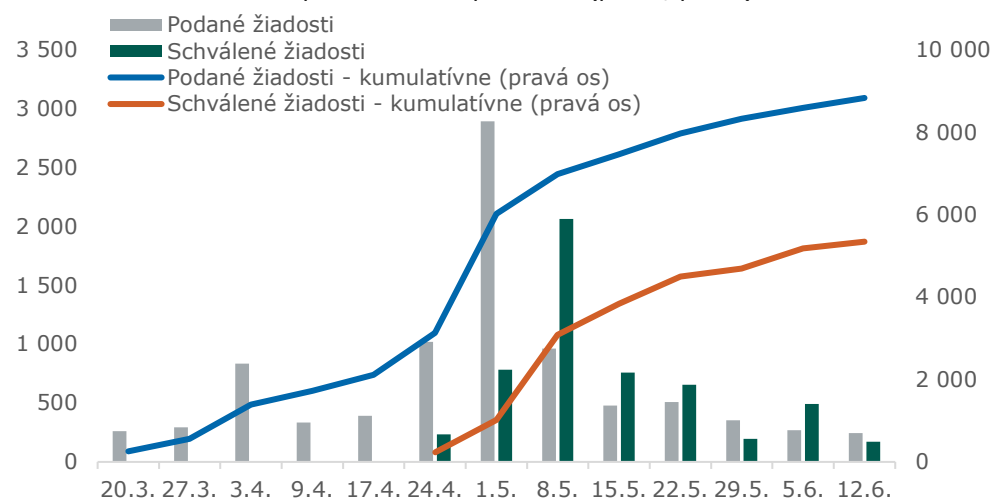
Dôležitý pohľad na reakciu jednotlivých ekonomických odvetví na súčasnú situáciu nám ponúka aktuálny vývoj tržieb z portálu finančnej správy eKasa. Tieto údaje poukazujú na výrazný dosah posledného vývoja, keď polovica ekonomických odvetví zaznamenala medzimesačný prepád tržieb o viac ako 30 %. Najviac zasiahnuté odvetvia sú umenie, zábava a rekreácia, dodávky energií a ubytovacie a stravovacie služby. V prípade uvedených odvetví dosahoval prepád tržieb od 50 % do 90 % s väčšou dynamikou prepadu v apríli v porovnaní s marcom. Závažne zasiahnuté boli aj ďalšie odvetvia, a to predovšetkým z kategórie služieb, vzdelanie a zdravotníctvo. Viaceré postihnuté odvetvia v oblasti tržieb zároveň zaznamenali aj najvýraznejšie poklesy pri predstihových indikátoroch kreditného rizika. Na druhej strane boli odvetvia,

ktorých tržby sa v marci prepadli, avšak v apríli sa situácia zmenila a tržby im vzrástli (stavebníctvo a niektoré kategórie služieb). Máj priniesol zlepšenie situácie vo viacerých odvetviach. Zároveň sa však úroveň tržieb vo viac ako polovici odvetví naďalej nachádza hlboko pod predkrízovými hodnotami z februára.

Hodnotenie situácie ekonomických odvetví využitím informácií z účtovných závierok podnikov je užitočným doplnkom k predchádzajúcemu pohľadu na citlivosť tržieb. Jedná sa o statický pohľad na finančnú kondíciu podnikov, ktorú je možné hodnotiť vo viacerých rovinách. Primárne bola hodnotená ziskovosť, zadlženosť a likvidita podnikov. Porovnanie ukazovateľov (Tabuľka 2) prináša pohľad na štruktúru bilancie podnikov v jednotlivých ekonomických odvetviach, s ktorou podniky vstupovali do aktuálne sa rozvíjajúcej krízy, čo v konečnom dôsledku môže do veľkej miery ovplyvniť aj ich citlivosť na nepriaznivý ekonomický vývoj.

Graf 10 Počty žiadostí o odklad splátok stúpajú

Počet žiadostí o odklad splátok úverov podnikov (počet, počet)



Zdroj: NBS

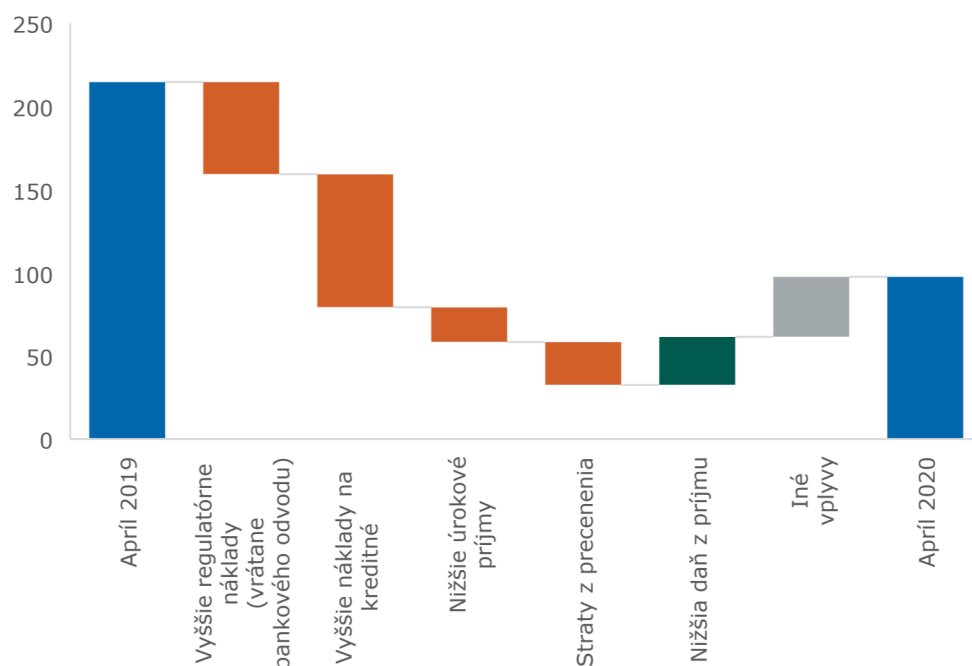
Koniec apríla priniesol výraznejší nárast počtu žiadostí o odklad splátok. Podávanie žiadostí začalo pozvoľným tempom v druhej polovici marca. Koniec apríla a začiatok mája už priniesli výrazný nárast podaných žiadostí, ktorých celkový počet na začiatku júna dosiahol takmer 9-tis. O odklad splátok tak má zatiaľ záujem približne 16 % podnikov financovaných domácim bankovým sektorom. V druhej polovici apríla začali banky tieto žiadosti schvaľovať a v prvom týždni júna bolo schválených 61 % z nich.

1.3 Finančná pozícia bankového sektora

Ziskovosť bánk je v roku 2020 pod výrazným tlakom a jej vývoj čelí vysokej miere neistoty

Graf 11 Zisk bánk medziročne výrazne poklesol, najmä kvôli nárastu bankového odvodu a nákladom na kreditné riziko

Čistý zisk a najvýznamnejšie vplyvy na jeho medziročný pokles (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Regulačné náklady zahŕňajú najmä vplyv nárastu bankového odvodu, ale aj nárast nákladov na príspevky do rezolučného fondu a ďalšie povinné príspevky. Iné vplyvy zahŕňajú najmä vyššie príjmy z prijatých dividend a poplatkov a nižšie prevádzkové náklady.

Čistý zisk bánk sa k aprílu 2020 medziročne prepadol o 54 %. Výrazný pokles zaznamenali všetky významné banky, niektoré z nich dokonca vykázali stratu. Ku koncu roka 2019 bol pritom zisk ešte relatívne stabilný (dokonca s miernym rastom o 0,4 %). Hlavné dôvody tohto vývoja sú nasledovné:

- dôležitým faktorom prepadu zisku bolo zdvojnásobenie sadzby bankového odvodu, bez ktorého by bol prepad zisku takmer o tretinu menší. Vzrástli aj náklady na príspevky do rezolučného fondu
- druhým významným faktorom bol nárast nákladov na kreditné riziko. Tie vzrástli najmä v sektore podnikov, ale čiastočne aj v sektore domácností. Dôvodom nárastu bol zvýšený objem úverov, pri ktorých bol zaznamenaný alebo sa predpokladá nárast kreditného rizika, hoci zatiaľ ešte neboli zlyhané (podľa klasifikácie IFRS 9 ide o tzv. Stage 2). Nárast nákladov na kreditné riziko je spojený aj s tým, že viaceré banky obozretnejšie pristupujú k tvorbe opravných položiek
- úrokové príjmy z retailového a dlhopisového portfólia pokračovali v dlhodobom poklese. V retaili medziročne klesli o 5 %, zatiaľ čo v sektore podnikov vzrástli o 2 %

- v nadväznosti na negatívny vývoj na finančných trhoch zaznamenali viaceré banky straty z precenenia aktív oceňovaných v reálnej hodnote.

V dôsledku šírenia ochorenia COVID-19 sa negatívny vývoj ziskovosti v nasledujúcom období ešte prehĺbi. Banky budú čeliť najmä nárastu nákladov na kreditné riziko a pravdepodobne aj výraznému zníženiu rastu úverov. Hoci doterajší trend poklesu úrokových sadzieb na nové úvery na bývanie, ktorý bol hlavným faktorom tlaku na ziskovosť bánk, sa môže zmierniť, istý čas bude trvať, kým sa to prejaví aj na zastavení celkového poklesu výnosnosti tohto portfólia¹³. V roku 2021 by zmiernenie poklesu čistej úrokovej marže mohlo mať priaznivý vplyv na čisté úrokové príjmy, otázný však bude rozsah a vplyv zníženia rastu úverov. Čiastočne sa môžu znížiť aj príjmy z transakčných poplatkov a zo sprostredkovania nebankových produktov (investície do podielových fondov, poistenie a pod.). Veľká časť týchto vplyvov pritom zatiaľ nie je zohľadnená v doterajšom vývoji zisku.

Skutočný rozsah vplyvov na ziskovosť bánk je predmetom vysokej miery neistoty. Týka sa to predovšetkým nákladov na nesplácané úvery, ktorých nárast sa môže výraznejšie prejavíť najmä v roku 2021, najmä ak by významnejšia časť dlžníkov po ukončení obdobia odkladu splátok mala ťažkosti s opätovným splácaním. V takom prípade by banky museli odpísať dokonca aj časť zaúčtovaných, ale kvôli odkladu nesplatených, úrokov za rok 2020. Prevádzkové náklady by nemali byť výraznejšie zasiahnuté, keďže priame dodatočné náklady súvisiace so šírením ochorenia COVID-19 budú čiastočne kompenzované znížením rozsahu prevádzkových aktivít.

Vzhľadom na tento vývoj je pre zníženie vplyvu koronakrízy na finančnú stabilitu dôležité, že bankový odvod bol zrušený. Ak by bankový odvod zostal v platnosti, s veľkou pravdepodobnosťou by banky museli odvieť prostriedky vo výške, ktorá by presiahla ich zostávajúci čistý zisk, a to už pri poklese ziskovosti o 55 % a viac. Bankový odvod by navyše zvyšoval cenu zdrojov ako aj znižoval atraktivitu domácich bánk v očiach ich materských skupín. Ak by bankový odvod nebol zrušený, zhoršenie vnímania materskými skupinami by v súčasnej situácii znamenalo možné obmedzenie podpory financovania slovenskej ekonomiky a následný hlbší prepád do recesie. Zrušenie bankového odvodu spojené s dohodou o podpore financovania ekonomiky je dôležitým faktorom pre udržanie finančnej stability.

¹³ Napr. úroková sadzba na nové úvery na bývanie bola v apríli 2020 na úrovni 1,17 %, čo bola mierne vyššia hodnota (1,10 %) ako v decembri 2019, ale priemerná úroková sadzba na portfóliu úverov na bývanie klesla z 1,73 % na 1,64 %. Dôvodom je najmä dôsledok predchádzajúcej výraznej refinančnej aktivity, ktorý bol najmä v druhom polroku 2019 spojený s výrazným poklesom úrokových sadzieb pri refinancovaných úveroch.

1.4 Solventnosť a odolnosť bankového sektora

Solventnosť a finančná páka

Solventnosť bánk sa počas roka 2019 výrazne nemenila a ostala na dobrej úrovni 18,2 %. Z hľadiska kvality kapitálu je pozitívne, že väčšinu kapitálu (88 %) aj počas roka 2019 tvoril vlastný kapitál Tier 1. Stabilný vývoj solventnosti počas roka 2019 zároveň znamená, že v bankovom sektore sa mierne znížil dobrovoľný kapitálový vankúš, pretože od 1. 8. 2019 sa zvýšila požiadavka na proticyklický kapitálový vankúš z 1,25 % na 1,50 %.

V prvom štvrtroku 2020 sa odolnosť bankového sektora výrazne posilnila, keď bol kapitál bánk zvýšený takmer o celý zisk z roku 2019. Celková primeranosť vlastných zdrojov sa zvýšila na 19,8 %¹⁴. Aj táto skutočnosť potvrdzuje zásadný vplyv dividendovej politiky bánk na odolnosť bankového sektora. Národná banka Slovenska preto očakáva, že domáci aj zahraniční akcionári bánk pôsobiacich v slovenskom bankovom sektore budú k otázke pristupovať s patričnou opatrnosťou a uplatnia konzervatívny prístup.

Graf 12 Výrazné posilnenie kapitálovej pozície bánk

Kapitálová primeranosť bankového sektora (%)



Zdroj: NBS

V kontexte vysokej neistoty ohľadom hĺbky a dĺžky aktuálnej ekonomickej krízy je odolnosť bankového sektora kľúčová. Preto je pozitívne, že aktuálny negatívny vývoj zasiahol bankový sektor v podstatne lepšej kondícii ako kríza v roku 2008. Vďaka postupnému budovaniu kapitálových vankúšov v ostatných rokoch a v dôsledku zodpovednej dividendovej politiky na jar 2020 je priemerná kapitálová primeranosť takmer dvojnásobná v porovnaní s rokom 2008.

V dôsledku posilnenia kapitálu bankového sektora ziskom z roku 2019 sa zlepšil aj ukazovateľ finančnej páky. V prvom štvrtroku 2020 sa zvýšil zo 7,6 % na 8,3 %. Všetky banky s dostatočnou rezervou plnili jeho minimálnu požiadavku na úrovni 3 %.

¹⁴ Odhad celkovej primeranosti vlastných zdrojov (VZ) po ponechaní zisku z roku 2019.

Bankový sektor zostal v prvých mesiacoch stabilný aj z pohľadu likvidity. Napriek tomu, že v dôsledku rastu úverov na bývanie sa stále prehľboval časový nesúlad aktív a pasív, štruktúra financovania bankového sektora bola k aprílu 2020 pomerne robustná. Výhodou slovenského bankového sektora bol aj naďalej dostatok vkladov domácností a podnikov, ktoré tvoria veľmi stabilnú zložku pasív. Aj keď podiel úverov ku vkladom zaznamenal v posledných rokoch nárast, je pozitívne, že počas prvých mesiacov roka 2020 sa už výraznejšie nemenil a v apríli 2020 dosiahol úroveň 102 %, po započítaní vydaných krytých dlhopisov sa pohybuje okolo 92 %. Práve v skupine retailových bánk zohrala emisia krytých dlhopisov pozitívnu úlohu v štruktúre financovania. Počas roka 2019 aj počas prvého štvrťroka 2020 všetky banky plnili ukazovateľ krytia likvidity (LCR), pričom priemerná hodnota v slovenskom bankovom sektore, vážená veľkosťou likvidných aktív, bola na úrovni 1,6.

Stresové testovanie vplyvu pandémie ochorenia COVID-19

Odolnosť bankového sektora sa potvrdila aj v stresovom testovaní¹⁵. Aj v prípade prísneho scenára, ktorý simuluje pokles ekonomiky o viac ako 9 % a nárast miery nezamestnanosti na dvojcifernú úroveň,¹⁶ by na konci roka 2021 klesla primeranosť vlastných zdrojov bankového sektora z aktuálnych 19,7 % na 16,6 %. Dve banky by nespĺnili minimálnu požiadavku podľa Piliera 1 a Piliera 2 (kapitálová primeranosť by v daných bankách neklesla pod 8 %). Tento odhad však predpokladá, že banky by si ponechali zisk z rokov 2019 a 2020. V prípade, že by banky vyplatili tieto zisky vo forme dividend, primeranosť vlastných zdrojov by klesla až na 14,5 %. V týchto odhadoch je zároveň započítaný aj vplyv vládných opatrení na zmiernenie ekonomických vplyvov pandémie, z ktorých najvýznamnejšie je možnosť odkladu splátok. Pri ich absencii odhadujeme pokles kapitálovej primeranosti na 15 %, resp. 13,2 %, ak by bol zisk vyplatený. V tomto scenári by už minimálnu požiadavku neplnili štyri banky.

Zároveň sa očakáva aj výrazný pokles zisku bánk. V stresovom scenári s opatreniami by bankový sektor na konci roka 2020 dosiahol zisk takmer 190 mil. €, v strate by skončili iba tri banky. Zároveň by však nastala situácia, keď by sa v dôsledku odkladu splátok prejavili vyššie straty z kreditného rizika v roku 2021. Bankový sektor by tak v roku 2021 skončil v strate asi 130 mil. € a stratu by už vykázala väčšina bánk. Práve tento scenár poukazuje na dôležitosť

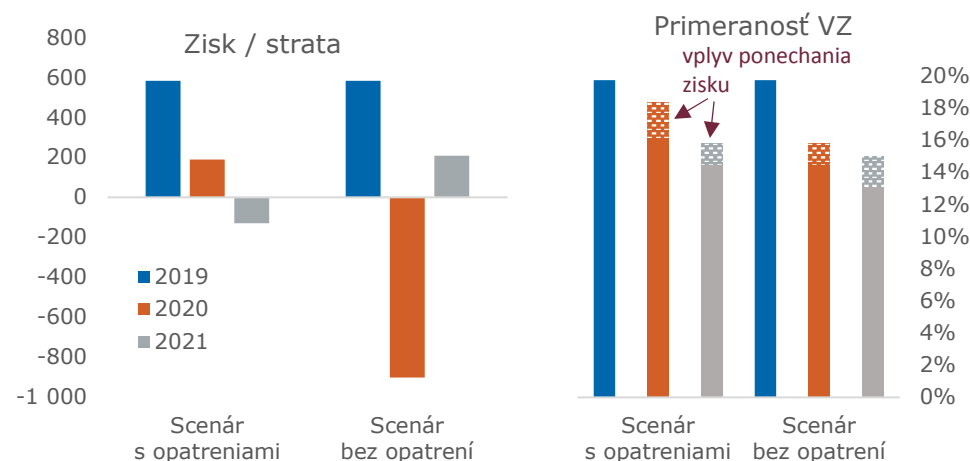
¹⁵ Stresové testovanie bolo vypočítané ešte pred zrušením bankového odvodu. Bankový odvod je súčasťou predpokladov stresového testovania.

¹⁶ V scenári sa zároveň predpokladá zastavenie rastu retailových úverov a pokles úverov podnikom o 4 %. Miera zlyhania úverov podnikom závisí od ich veľkosti a odvetvia. V scenári bez započítania efektu vládných opatrení predpokladáme, že pravdepodobnosť zlyhania pre malé podniky a SZČO predstavuje dvojnásobok miery zlyhania pre stredne veľké a veľké podniky. V prípade efektívnych opatrení sa predpokladá, že miera zlyhania pre malé podniky poklesne, a to na 1,5-násobok miery zlyhania veľkých podnikov.

ponechania zisku z roku 2020 v bankách vo forme kapitálu, pretože rok 2021 môže byť z hľadiska kreditných strát horší ako rok 2020. V scenári bez opatrení sú kumulatívne straty z kreditného rizika síce vyššie o 700 mil. €, avšak až približne 80 % z nich nastane už v roku 2020 a bankový sektor sa v roku 2021 opäť vráti do čiernych čísel.

Graf 13 Oba stresové scenáre majú citel'ný negatívny vplyv na bankový sektor

(mil. EUR, %)



Zdroj: NBS

Poznámka: Zisk z roku 2019 je už do primeranosti vlastných zdrojov započítaný, simulácia vplyvu ponechania zisku sa týka ziskov z rokov 2020 a 2021.

Hlavným zdrojom strát budú straty z nesplácania úverov. Odhaduje sa, že vďaka prijatým opatreniam by boli tieto straty o 40 % nižšie ako pri ich absencii.

V období stresu budú banky okrem strát trpieť aj výpadkom príjmov a nárastom rizikových váh. Stresové testovanie tiež potvrdilo závislosť bánk na úrokových príjmoch. V dôsledku poklesu rastu úverov podnikom a domácnostiam sa odhaduje, že čisté úrokové príjmy v bankách poklesnú v intervale od 2 % do 10 %. Odhad poklesu čistých úrokových príjmov v skupine retailových bánk je až 7 %. Bankám sa zároveň v dôsledku zhoršenia rizikových parametrov zvýšia rizikové váhy, čo zvýši tlak na primeranosť vlastných zdrojov. Vo viacerých bankách nastáva situácia, že primeranosť vlastných zdrojov klesne aj napriek navýšeniu kapitálu prostredníctvom zisku.

Z pohľadu materializácie rizík bude dôležitá efektivita prijatých opatrení, dĺžka trvania pandémie a miera následného oživenia ekonomiky. Prijaté opatrenia by mohli významným spôsobom pomáhať preklenúť podnikom aj domácnostiam obdobie karantény a uzavretie ekonomiky. Opatrenia by mohli viesť k tomu, že celkovo za uvedené dva roky bude sektor vykazovať namiesto straty mierny zisk na úrovni 56 mil. €. Bez opatrení sa odhaduje na konci roka 2021 kumulatívna strata takmer 700 mil. €. Na druhej strane, pre materializáciu možných strát z kreditného rizika bude dôležité, ako budú podniky, najmä menšie, optimalizovať svoje náklady a koľkým podnikom bude efektívnejšie zlyhať na úvere a ušetriť tak dodatočné náklady (napr. na nájom). Takisto bude z pohľadu retailu dôležité, ako rýchlo sa ukončí pandémia a aká bude miera

ekonomického oživenia. Tieto faktory môžu významným spôsobom ovplyvniť efektivitu niektorých opatrení, napr. odkladu splátok.

Box 2

Aktívne rozhodnutia NBS v oblasti proticyklického kapitálového vankúša

Proticyklický kapitálový vankúš¹⁷ predstavuje kapitálovú požiadavku, ktorú v dobrých časoch NBS ukladá tvoriť bankám s cieľom vytvorenia dostatočnej rezervy na krytie rizík spojených s vývojom finančného cyklu. V dobrých časoch, teda v expanzívnej fáze finančného cyklu, keď vplyvom priaznivého ekonomického a finančného vývoja rastie ochota bánk poskytovať úvery, významne rastú aj riziká. Tieto nerovnováhy súvisia najmä s podhodnocovaním rizika tak zo strany bánk ako aj ich klientov. Na jednej strane pôsobí snaha bánk o maximalizáciu zisku a trhových podielov prostredníctvom zmierňovania úverových štandardov a poskytovaním úverov aj tým klientom, ktorí môžu byť citliví na zmenu ekonomického a finančného vývoja. Na druhej strane, domácnosti a firmy sú v dobrých časoch menej opatrné a ich ochota sa zadlžiť je vyššia. Nerovnováhy a riziká sa takto vytvárajú v priaznivých časoch, pričom sa prejavia v časoch nepriaznivého ekonomického vývoja.

V dobrých časoch teda existujú dôvody na vytváranie kapitálového vankúša, zároveň bankový sektor je v tomto období ziskový a má kapacitu takúto rezervu tvoriť. Takáto rezerva dostatočného objemu kapitálu, ktorej výšku určuje NBS, pomôže bankám sa vyrovnáť so stratami v nepriaznivom období. Táto požiadavka (proticyklický kapitálový vankúš) sa rozpúšťa v nepriaznivých časoch, keď miera zlyhania a tvorby opravných položiek významne vzrastie. Proticyklický kapitálový vankúš zvyšuje odolnosť bankového sektora a pomáha udržať úverovanie ekonomiky aj v časoch finančného stresu. Stanovuje sa ako percento z objemu úverov poskytnutých v domácej ekonomike, upravených o mieru ich rizika.

NBS od roku 2014, odkedy sa proticyklický kapitálový vankúš začal využívať na Slovensku, pristupovala proaktívne tak k jeho tvorbe, ako aj k rozpúšťaniu. Od roku 2015 zvyšovala NBS proticyklický kapitálový vankúš štyrikrát. Naposledy v júli 2019 rozhodla Banková rada NBS o jeho zvýšení na 2 %, ktoré malo byť účinné od 1. 8. 2020. Prítomnosť priaznivých časov a nadmerný rast úverov a zadlženosti súkromného sektora boli spojené s tvorbou rizík pre bankový sektor. S nástupom koronakrízy sa však situácia obrátila, finančný cyklus sa ochladil, banky sprísnila požiadavky pri viacerých typoch úverov a postupne sa začína zvyšovať aj tvorba opravných položiek. Z tohto dôvodu Banková rada NBS v apríli 2020 rozhodla o zrušení plánovaného navýšenia proticyklického kapitálového vankúša na 2 % a ponechaní jeho úrovne na 1,5 %. Pre bankový sektor sa tak uvoľnil kapitál v objeme približne 159 mil. €.

Pre ďalšie rozhodovanie o výške vankúša bude dôležitý najmä vývoj v oblasti opravných položiek. Dôležitú úlohu bude zohrávať aj dividendová politika bánk a dostatočnosť kapitálu na úverovanie reálnej ekonomiky. V mesiacoch apríl a máj bol zaznamenaný výraznejší rast opravných položiek

¹⁷ Z anglického Countercyclical capital buffer (CCyB).

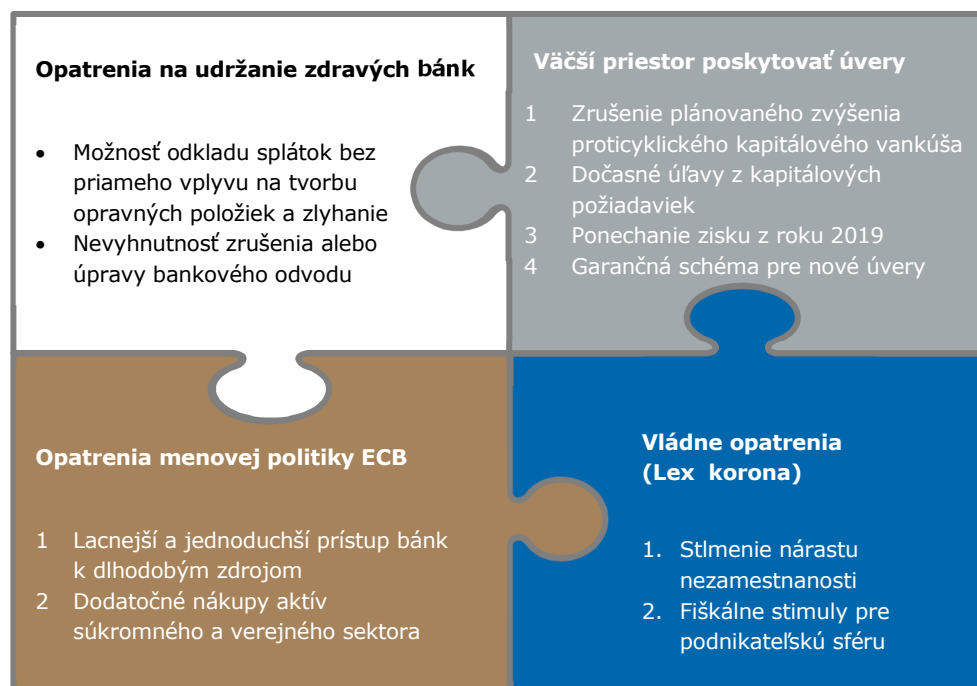
vo vybraných bankách. Náklady rástli napriek tomu, že objem zlyhaných úverov výrazne nerástol, čo naznačuje konzervatívny prístup v bankách. Tento vývoj výrazne zvyšuje pravdepodobnosť ďalšieho poklesu proticyklického kapitálového vankúša už od júla 2020. NBS bude aj naďalej pozorne sledovať situáciu na trhu a v prípade potreby pristúpi k ďalším krokom.

1.5 Opatrenia proti koronakríze

Uskutočnené kroky zmierňujúce ekonomické vplyvy koronakrízy

Odolnosť a zdravie finančného sektora sú kľúčové z dôvodu neprehľbovania ekonomických vplyvov koronakrízy. Finančný sektor je koronakrízou, na rozdiel od predchádzajúcej krízy, dotknutý prevažne sprostredkované cez negatívne vplyvy plynúce z reálnej ekonomiky. Vzhľadom na fakt, že prepád hospodárskeho rastu bol výrazný a okamžitý, akcieschopnosť finančného sektora, predovšetkým dostupnosť bankového financovania, zohráva kľúčovú úlohu v jeho opätovnom oživení.

Schéma 1 Opatrenia na zmiernenie vplyvov koronakrízy



Zdroj: NBS

ECB prijala niekoľko opatrení s cieľom zmierniť dosah koronakrízy. Tento balík obsahuje opatrenia na podporu likvidity bankového sektora a ukladanie medzibankového trhu (dodatočné LTRO, PELTRO – *pandemic emergency long-term refinancing operations*), zavedenie refinačných programov na podporu úverovania (TLTRO III), rozšírenie existujúcich (APP – *asset purchase programme*) a zavedenie nových programov nákupu aktív (PEPP – *pandemic emergency purchase programme*), zjemnenie pravidiel pre kolaterál uznaný pre menovopolitické operácie, zabezpečenie cudzomenovej likvidity (v amerických dolároch a národných menách vybraných členských krajín EÚ), a v neposlednom

rade ponechanie základných úrokových sadzieb na nezmenených úrovniach, čo v spojitosti s dlhodobými refinančnými operáciami malo pozitívny efekt na náklady financovania bánk.

Viacere oslovené domáce banky majú podľa prieskumu záujem o účasť v programe TLTRO III. Dôvodom účasti v uvedenom programe je prevencia pred prípadnými ťažkosťami so získavaním zdrojov, optimalizácia nákladov financovania a plnenie regulačných pravidiel v oblasti likvidity. Získané zdroje môžu výrazne zlepšiť dostupnosť a podmienky financovania pre podniky a domácnosti.

Na úrovni príslušných autorít bankového dohľadu boli prijaté viaceré opatrenia, ktoré majú za cieľ vytvoriť bankám dostatočný priestor na podporu úverovania reálnej ekonomiky. Medzi kľúčové patria uvoľnené pravidlá v oblasti kapitálových požiadaviek, konkrétne dočasné upustenie od povinnosti plnenia vankúša na zachovanie kapitálu (CCB), vankúša vyplývajúceho z odporúčaní z Piliera 2 (P2G), zjemnenie štruktúry plnenia vankúša z požiadavky z Piliera 2 (P2R) a znižovanie požiadaviek na plnenie proticyklického kapitálového vankúša (CCyB) vo vybraných krajinách. Banková rada NBS koncom apríla 2020 rozhodla o ponechaní miery CCyB na úrovni 1,5 % a zrušila jeho plánované zvýšenie na 2 %, ktoré malo byť účinné od 1. 8. 2020. Príslušné autority zároveň vydali odporúčania v oblasti rozdeľovania zisku bánk a výplat variabilných zložiek odmeny vybraných zamestnancov bánk, ktorí majú významný vplyv na rizikový profil inštitúcií, s cieľom posilniť kapitálovú pozíciu bánk. Dočasné uvoľnenie pravidiel bolo zaznamenané aj v oblasti plnenia ukazovateľa krytia likvidity (LCR).

V prípade slovenských bánk bol voľný kapitál uvedenými opatreniami navýšený o takmer 1,9 mld. €, z toho uvoľnenie kapitálových vankúšov na európskej i národnej úrovni navýšilo voľný kapitál približne o 1,3 mld. € a ponechanie zisku participovalo približne 0,6 mld. € na dodatočnom voľnom kapitále slovenských bánk.

Bankám bola zo strany Jednotnej rady pre riešenie krízových situácií (SRB) prisľúbená flexibilita v otázke plnenia minimálnej požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky (MREL). Aby budovanie odolnosti bankového sektora neinterferovalo s poskytovaním úverov do reálnej ekonomiky, SRB a príslušné národné orgány prispôbili svoje rozhodnutia s cieľom umožniť plnenie nových regulačných požiadaviek v oblasti MREL postupne od roku 2022, a s plnou účinnosťou od roku 2024. Na rozhodnutiach vydaných pre banky v rokoch 2018 a 2019 nebude SRB striktne trvať s ohľadom na aktuálnu nepriaznivú situáciu.

Dostupnosť bankového financovania pre podniky je podporená vládnymi garančnými schémami. Uvedené garančné schémy sa poskytujú prostredníctvom viacerých programov (3 programy de minimis iniciované ešte pred platnosťou Dočasného rámca štátnej pomoci, a pripravované 2 programy v súlade s novým Dočasným rámcom). Na starých i pripravovaných garančných

programoch participujú Slovak Investment Holding, Eximbanka a vybrané komerčné banky, pričom na starých garančných schémach participovala aj Slovenská záručná a rozvojová banka. Programy sú určené pre mikropodnikateľov, SME aj veľké podniky, a sú financované z Európskych štrukturálnych a investičných fondov, a po ich vyčerpaní aj zo štátnych finančných aktív. Na záruky podľa nového dočasného rámca je alokovaných 500 mil. € mesačne. Cieľom uvedených záruk je možnosť preklenúť problémy spojené s výpadkom likvidity podnikov, pričom staršie programy je možné použiť aj na investičné účely. S cieľom maximalizovať účinnosť garančných schém je nevyhnuté, aby boli tieto nástroje flexibilné, a poskytovateľmi rýchlo procesované.

Skokovému nárastu nesplácaných úverov v bankách majú zabrániť odklady splátok, o ktoré mohli klienti požiadať počas trvania mimoriadneho stavu. O úverové moratórium je možné požiadať maximálne na 9 mesiacov pre bankové úvery a maximálne na 3 mesiace pre úvery od ostatných veriteľov, pričom samotný odklad splátok nemá vplyv na budúcu úverovú bonitu klienta. Uvedené opatrenie bolo podporené regulatórными úpravami, ktorých cieľom je zabrániť dočasnej volatilitite tvorby opravných položiek na krytie kreditných strát počas trvania samotného odkladu plátok. Niektoré domáce banky však obozretne začínajú tvoriť opravné položky s cieľom predísť jednorazovému efektu po skončení odkladu splátok.

Na ochranu pracovného trhu boli prijaté mnohé opatrenia. Medzi najvýznamnejšie radíme predovšetkým príspevky pre zamestnávateľov, ktorým vyplynula povinnosť zatvoriť svoje prevádzky z dôvodu koronakrízy, príspevky pre SZČO, príspevky pre zamestnávateľov s obmedzenou prevádzkou alebo poklesom tržieb, a príspevky pre tých, ktorí nemajú iný príjem.

Potenciálne nástroje na podporu ekonomiky

V rámci nástrojov na zvýšenie odolnosti finančného sektora existujú tie, ktoré ešte neboli realizované, ale ich zavedenie by mohlo prispieť k vyššej finančnej stabilite bankového sektora:

- monitoring finančnej situácie klientov (napr. prostredníctvom prieskumov, transakčnej histórie klientov), pri ktorých komerčné banky evidujú odklad splátok úverov, s cieľom aktívne riadiť potenciálne zhoršovanie ich finančnej pozície;
- dôraz na zodpovednú dividendovú politiku bánk v roku 2020 a neskôr s cieľom posilnenia kapitálovej pozície a možností úverovania reálnej ekonomiky;
- na európskej úrovni sa finalizuje balík legislatívnych opatrení (tzv. „*CRR quick fix*“) v oblasti kapitálových pravidiel s cieľom (i) zatriktívnenia vybraných subsektorov so strategickým významom pre jednotný trh (napr. SME klienti, infraštruktúrne projekty), (ii) podpory záchranných schém jednotlivých národných ekonomík, a (iii) posilnenia vlastných zdrojov bánk vrátane zníženia volatility na finančných trhoch spôsobenej koronakrízou.

Box 3

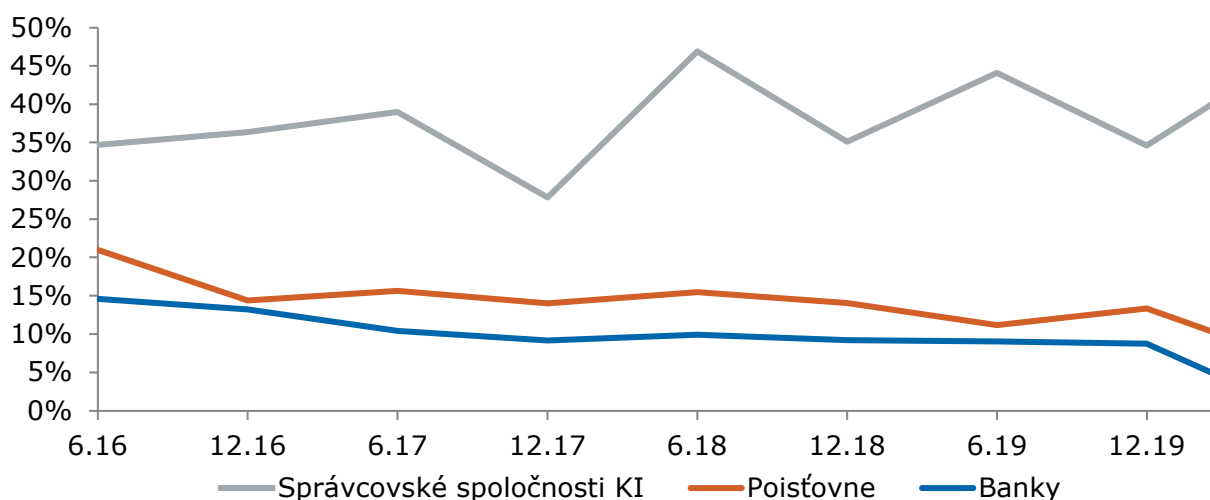
Vývoj ziskovosti v jednotlivých segmentoch finančného trhu

Prvotný šok vyvolaný pandémiou ochorenia COVID-19 postihujúci reálnu ekonomiku má nepriaznivé vplyvy aj na finančný sektor, čo sa nepriaznivo odrazí aj vo vývoji ziskovosti finančného sektora. Nakoľko sa však pandémia na Slovensku v plnej miere prejavila až v priebehu marca, ziskovosť segmentov finančného trhu nebola z tohto titulu v prvom štvrtroku 2020 výrazne poznačená. Vývoj ziskovosti v rámci jednotlivých segmentov finančného trhu zaznamenal v prvom štvrtroku rôznorodý vývoj. Kým bankový sektor utrpel v porovnaní s uplynulým rokom výrazný prepád ziskovosti, segmenty poisťovníctva a fondov kolektívneho investovania zaznamenali relatívne stabilizovaný vývoj.

Čistý zisk bankového sektora sa medziročne znížil približne o 60 %, čo viedlo k výraznému prepadu ziskovosti bankového sektora. Ziskovosť bankového sektora meraná mierou návratnosti vlastného kapitálu sa v porovnaní s minulým rokom znížila o polovicu, keď sa jej anualizovaná hodnota v prvom štvrtroku dostala pod úroveň 4,5 %. Pričom ešte v minulom roku sa pohybovala blízko 9 % úrovni. Pod výrazný pokles ROE sa podpísalo niekoľko faktorov. Najvýraznejšie z nich boli zvýšená tvorba opravných položiek, ktoré boli ku koncu marca 2020 tvorené v dvojnásobne vyššom objeme ako v rovnakom období minulého roka. Banky v posledných rokoch v oblasti ziskovosti čerpali z ekonomickej expanzie a z nízkej úrovne zlyhaných úverov, v dôsledku čoho sa objem opravných položiek postupne znižoval. Toto sa však zmenilo s nástupom koronakrízy, čo sa podpísalo pod jednu tretinu z medziročného poklesu zisku. Ďalším faktorom, ktorý negatívne ovplyvnil ziskovosť bankového sektora, bolo zdvojnásobenie sadzby bankového odvodu od januára tohto roku, ktoré znížilo zisk bankového sektora približne o tretinu. ROE slovenského bankového sektora však klesalo už dlhodobejšie, od roku 2016, keď bolo jedno z najvyšších v rámci krajín strednej a východnej časti EÚ. Odvtedy sa za posledné roky prepracovalo na jednu z najnižších úrovní v rámci tohto regiónu.

Graf 14 Vývoj ROE vybraných segmentov finančného trhu

Anualizovaná hodnota ukazovateľa (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: KI – kolektívne investovanie.

Odlišný vývoj ako bankový sektor zaznamenali v oblasti ziskovosti poisťovne a sektor správcovských spoločností kolektívneho investovania. Zisk poisťového sektora ostal v prvom štvrtroku 2020 na podobných úrovniach ako tomu bolo pred rokom. Ziskovosť meraná mierou návratnosti vlastného kapitálu poisťového sektora sa však medziročne mierne znížila na najnižšie úrovne za posledné roky. Pokles ROE poisťovní však bol primárne ovplyvnený navýšením vlastných zdrojov v sektore, kým zisk sa medziročne výrazne nezmenil. Vývoj ROE správcovských spoločností kolektívneho investovania si aj v prvom štvrtroku 2020 udržal stabilizovaný vývoj, keď výnosovosť vlastných zdrojov v tomto sektore osciluje okolo úrovne 35 %. Turbulencie a pokles indexov na finančných trhoch v dôsledku prepuknutia pandémie vo svete sa objavili až v závere prvého štvrtroka, v dôsledku čoho sa tento negatívny vývoj už výraznejšie neprejavil na čistej hodnote aktív spravovaných týmito spoločnosťami. Keďže príjmy spoločností podnikajúcich v tomto segmente sú primárne naviazané na vývoj čistej hodnoty nimi spravovaných aktív, ostala ziskovosť v tomto segmente v prvom štvrtroku 2020 stabilizovaná. V nasledujúcom období je však možné očakávať zhoršenie ukazovateľov ziskovosti aj v tejto časti finančného sektora.

2 Sektor poisťovní

2.1 Trendy v sektore poisťovní

Ziskovosť poisťovní¹⁸

Zisk poisťovní v roku 2019 vzrástol len vďaka jednorazovým vplyvom. Po miernom poklese zisku za rok 2018 došlo v roku 2019 k jeho nominálnemu rastu o 3,6 % (ROE 13,3 %). Výrazný príspevok však mali jednorazové dotváranie a rozpúšťanie rezerv. Bez nich by sa medziročný nárast zisku v roku 2019 mohol zmeniť na pokles, a to až o viac ako jednocifernú hodnotu.

Odvetvie klasického životného poistenia pokračovalo v nastolených trendoch, investičné životné poistenie zaznamenalo úspešný rok 2019.

Technický výsledok v životnom poistení celkom (očistený o investičný výnos v IŽP) k decembru 2019 medziročne mierne poklesol (o 14 mil. €). Prevažná časť tejto hodnoty zodpovedala zmene objemu neštandardných účtovných operácií, ktoré vykonáva len malá časť trhu. Finančný výsledok v životnom poistení (okrem IŽP) pokračoval v pozvoľnom poklese predošlých rokov (2017: -0,8 %, 2018: -4,8 %, 2019: - 3,0 %) a k decembru 2019 dosiahol 118 mil. €. Naopak, investičné životné poistenie zaznamenalo úspešný rok, keď sa jeho finančný výsledok vyšplhal na 183 mil. € (rok 2017: 84 mil. €, rok 2018: -86 mil. €). Investičný výnos aktív kryjúcich technické rezervy v klasickom životnom poistení v roku 2019 dosiahol 2,84 %, čo je o 11 b. b. menej než v predošlom roku.

Technický výsledok v neživotnom poistení v roku 2019 medziročne vzrástol z 30 mil. € na 56 mil. €, popri rastúcich technických výnosoch stagnovali technické náklady. Hlavným faktorom jeho rastu bolo pomerne výrazné zníženie prevádzkových nákladov, konkrétne správnej réžie na poistné zmluvy, a to až o 19 mil. € (11 %). Ide o najväčší pokles za posledné roky, čo naznačuje intenzívnejšiu racionalizáciu procesov poskytovania poistných služieb. Finančný výsledok sa medziročne nezmenil.

Poistný sektor v roku 2019 zaplatil na dani z odvetví neživotného poistenia 58 mil. €, na odvode časti poistného z neživotného poistenia ďalších 5 mil. € a na odvode MV SR v PZP 28 mil. €. Poistný sektor navyše podlieha osobitnému odvodu z regulovaných odvetví, ktorý v roku 2019 predstavoval 15 mil. €. Spolu tak išlo o sumu 107 mil. €, špecifickú pre poisťovaciu činnosť.

¹⁸ Analýza ziskovosti vychádza z účtovných výkazov poistného sektora vrátane pobočiek zahraničných poisťovní. Analýzy trendov v poistnom, nákladoch na poistné plnenia a technických rezervách vychádzajú len z údajov za domáce poisťovne. Údaje za prvý štvrtrok 2020 sú predbežné.

Najnovšie dostupné údaje, čiže za prvý štvrtrok 2020, ukazujú len malý pokles zisku (-1,7 %) oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka. Jeho vnútorná štruktúra sa však zmenila. Finančný výsledok (okrem IŽP) v dôsledku otrasov na finančných trhoch poklesol medziročne o 55 % na 15 mil. €, čiže si zachoval kladnú hodnotu. V prípade IŽP však klesol na -152 mil. €, čo je oproti rovnakému obdobiu minulého roka zmena o -353 %. Finančný výsledok IŽP nemá vplyv na hospodársky výsledok poisťovní, ale priamo znižuje už aj tak napäté finančné aktíva domácností.

Solventnosť poisťovní

Priemerná solventnosť poistného sektora sa medziročne prakticky nezmenila, ku koncu roka 2019 sa priemerný ukazovateľ SCR rovnal 193 %. Výraznejšie poklesy v ukazovateli nastali u poisťovní s jeho najvyššími hodnotami a naopak, nárasty u poisťovní s najnižšími hodnotami. Priemerná hodnota ukazovateľa minimálnej kapitálovej požiadavky (MCR) medziročne stúpala zo 482 % na 513 %.

Podiel očakávaných ziskov z budúceho poistného (EPIFP) na celkovom dostupnom kapitále poistného sektora zostal aj v roku 2019 vysoký, oproti predchádzajúcemu roku sa však znížil (z 58 % na 49 %). V prípade preradenia tejto nestálej zložky kapitálu do skupiny Tier 3, na ktorú sa svojou povahou ponáša, by priemerný ukazovateľ SCR na trhu poklesol na 114 %.

V prvom štvrtroku 2020 poklesol priemerný ukazovateľ SCR na 175 % s rozpätím od 130 % do 286 %. Zároveň stúpol podiel EPIFP na 56 %, čím takmer vymazal zlepšenie dosiahnuté počas roka 2019.

Pokračoval pokles poistného v klasickom životnom poistení, investičné životné poistenie zostalo prakticky bez zmeny

Hrubé predpísané poistné v KŽP k decembru 2019 medziročne pokleslo o 3,3 %, čím nadviazalo na pokles z predchádzajúceho roka. Negatívny vývoj zaznamenali takmer všetky domáce poisťovne. V prvom štvrtroku 2020 sa medziročne nezmenilo.

Medziročná zmena objemu hrubého predpísaného poistného v IŽP za rok 2019 dosiahla len tesne kladnú hodnotu 0,5 %. Jeho podiel na poistnom v životnom poistení stúpol na 25 % s objemom 254 mil. €. Počas prvého štvrtroka 2020 pokleslo predpísané poistné o 7 %.

Ostatné odvetvia životného poistenia, ktoré sú spravidla uzatvárané na zmluve spolu s KŽP alebo IŽP, zaznamenali medziročný rast poistného o 15 %, no ich podiel tvorí menej ako 8 % hrubého predpísaného poistného v životnom poistení.

Zaistenie v životnom poistení napriek miernemu nárastu zostalo nevýznamné.

Odvetvia neživotného poistenia spomalili rast poistného

Objem hrubého predpísaného poistného v neživotnom poistení a aktívnom zaistení spomalil počas roka 2019 svoj rast z 11 % na 4 % medziročne. Spomalenie nastalo aj vo všetkých hlavných poistných odvetviach a naprieč takmer všetkými inštitúciami v sektore. V neživotnom poistní bola v roku 2019 účinná tzv. daň z neživotného poistenia vo výške 8 %, ktorá nahradila odvod časti poistného z neživotného poistenia a ktorá mohla mať významný vplyv na trendy v sektore.

V povinnom zmluvnom poistení spomalil medziročný rast hrubého predpísaného poistného medzi rokmi 2018 a 2019 z 9 % na 5 %. Toto odvetvie ako jediné nebolo priamo dotknuté daňou z neživotného poistenia.

V havarijnom poistení bolo spomalenie výraznejšie ako v PZP, z 10 % medziročne v roku 2018 na 3 % v roku 2019. Spomalenie približne zodpovedá výške dane z neživotného poistenia. Je teda možné, že práve ona podstatne určila mieru spomalenia tempa rastu havarijného poistenia.

Kombinovaný ukazovateľ v poistení áut (netto) technicky mierne poklesol na 98,2 %, no po započítaní odvodu MV SR a príspevku SKP (obe v odvetví PZP) jeho výška stúpla na 102,5 %. Napriek tomu ide o najmenej stratové obdobie v poistní áut za posledné roky.

Podobne spomalilo aj tretie najväčšie odvetvie neživotného poistenia, poistenie majetku, a to na 1 % medziročne. Na rozdiel od poistenia motorových vozidiel však poistenie majetku zaznamenáva vyššiu volatilitu svojho tempa rastu a vplyv dane z neživotného poistenia tak v tomto odvetví nie je jednoznačný. Kombinovaný ukazovateľ (netto) v poistení majetku dosiahol najvyššiu doteraz pozorovanú hodnotu 84,5 %.

V prvom štvrtroku 2020 vzrástlo hrubé predpísané poistné v neživotnom poistení medziročne o 5 %. Kombinované ukazovatele v odvetviach neživotného poistenia v prvom štvrtroku 2020 mali rozličný vývoj. V poistení áut, kde je kombinovaný ukazovateľ dlhodobo pod tlakom, došlo prvýkrát od roku 2016 k jeho poklesu tesne pod 100 % (99,3 %), a to vrátane všetkých prislúchajúcich odvodov. V poistení majetku naopak stúpol na 85 %, čo je doteraz najvyššia pozorovaná hodnota.

2.2 Riziká v sektore poisťovní

Pri hodnotení možných vplyvov pandémie na poistný sektor treba v prvom rade rozlíšiť odvetvia neživotného a životného poistenia. Kým v prvom sú poistné zmluvy uzatvárané na jeden rok a prípadné zmeny v nákladoch je možné pomerne rýchlo zohľadniť vo výške poistného, životné poistenie je spravidla uzatvárané na dlhú dobu, čím sa zvyrazňuje predovšetkým nesúlad splatností aktív a pasív. Spoločným znakom je naopak riziko poklesu produkcie nových zmlúv, či už primárne z dôvodu úspory rodinných financií (neživotné aj životné

poistene) alebo z dôvodu sťaženia kontaktu predajcu s klientom počas karantény (životné poistenie).

Očakávanie nárastu poistných plnení v neživotnom poistení

Vzhľadom na vývoj ekonomiky v poslednom období je možné očakávať nárast objemu poistných plnení v neživotnom poistení v odvetviach kryjúcich ekonomické škody. Na úrovni fyzických osôb ide predovšetkým o poistenie straty príjmu a poistenie úveru. Hoci tvoria iba 10,3 % prepísaného poistného, na technickom výsledku neživotného poistenia sa podieľajú až 58 % podielom. Samostatnou oblasťou sú cestovné poistenie a poistenie cestovných kancelárií proti insolventnosti s malým dlhodobým podielom, ale potenciálne významným vplyvom práve v prípade časovo koncentrovaných poistných plnení.

V poistení motorových vozidiel, ktoré sa dlhodobo pohybuje na hranici ziskovosti, sa môžu finančné výsledky naopak zlepšiť. Zníženie ekonomickej a rekreačnej aktivity v krajine viedlo k zníženiu počtu dopravných nehôd, a tým aj k poklesu kombinovaného ukazovateľa pod 100 % (aj po započítaní dodatočných odvodov).

Popri aktuálnych zmenách v súvislosti s koronakrízou zostávajú aktuálne aj iné riziká. V neživotnom poistení možno za najvýznamnejšie dlhodobé riziko považovať neistotu ohľadom výšky odškodnenia za nemajetkovú ujmu, čiže emocionálnu škodu, poškodenia spoločenského statusu a iné ujmy. NBS opakovane poukazuje na chýbajúcu právnu úpravu nemajetkovej ujmy, ktorá by určovala kto a v akej výške má nárok na náhradu škody. Nejednotná súdna prax neposkytuje dostatočný základ na upísanie rizika nemajetkovej ujmy, a teda nie je možné správne určenie poistného, predovšetkým v povinnom zmluvnom poistení.

Dvojitý šok v životnom poistení a riziko spojené s odkupmi

Riziko plynúce z transformácie splatnosti je umocnené v prípade scenára dvojitého šoku (double-hit scenario). Finančné aktíva poisťovní sú oceňované trhovou hodnotou a ich aktuálna hodnota odráža tak vývoj bezrizikových úrokových sadzieb ako aj rizikových prirážok. Záväzky voči klientom, čiže technické rezervy, sa však diskontujú len bezrizikovou úrokovou sadzbou. Pre životné poistenie môže nastať výnimočne nepriaznivá situácia, ak zároveň klesajú bezrizikové úrokové sadzby (t. j. rastie hodnota záväzkov) a rizikové prirážky rastú (t. j. klesá hodnota aktív). Takáto situácia nastala práve v súvislosti s koronakrízou, pričom jej rozsah bude známy až v najbližších mesiacoch.

Poisťovne majú k dispozícii nástroje na zmiernenie rizika z transformácie splatnosti. Čiastočne môžu využívať zosúladenie splatností niektorých aktív a pasív na úrovni portfólií. Ďalšie zmiernenie možno dosiahnuť väčšou orientáciou na investičné životné poistenie (ďalej IŽP), pri ktorom tak výnosy, ako aj prípadné straty znáša priamo klient. V posledných rokoch bolo možné pozorovať nárast IŽP na úkor klasického životného poistenia (ďalej KŽP), ktoré však naďalej dominuje nad IŽP trojnásobným objemom. Treba poznamenať, že

nárast podielu IŽP zároveň znamená nárast rizika pre klientov a pokles na finančných trhoch priamo redukuje už aj tak nízke finančné aktíva domácností. Ďalšom možnosťou je väčšia orientácia na rizikové životné poistenie, ako napr. poistenie pre prípad smrti či zdravotné poistenie.

Špecifické riziko pre životné poistenie predstavuje možnosť predčasného zrušenia zmluvy, čiže odkupu. Dostupné údaje naznačujú, že poisťný sektor má dosť likvidných aktív, aby bez väčších ťažkostí uspokojil požiadavky klientov aj v prípade hromadných odkupov.

3 Dôchodkové sporenie

3.1 Starobné dôchodkové sporenie

Výrazné prírastky počtu sporiteľov aj objemu spravovaných aktív

V štatistike vývoja počtu sporiteľov boli v roku 2019 zaznamenané viaceré významné mil'niky. Sporiteľská základňa sa naďalej nielen rozširovala, ale štvrtý rok po sebe tento trend naberal na intenzite. S hodnotou takmer 77-tis. bol prírastok počtu sporiteľov za rok 2019 najvyšší v histórii druhého piliera dôchodkového sporenia, ak neberieme do úvahy prvotnú nábehovú fázu po jeho vzniku. Dôsledkom prílevu sporiteľov došlo k významnému zápisu aj z hľadiska ich celkového stavu, ktorý k 31. 12. 2019 dosiahol nové historické maximum 1 564 152. Prekonaný bol rekord ešte z konca roka 2007 a dá sa skonštatovať, že po viac ako dekáde sa eliminoval efekt niekoľkých kôl otvorenia systému, ktoré sprevádzali skokové úbytky registrovaných sporiteľov.

V období, na ktoré sa vzťahuje analýza, nastala aj udalosť, ktorá pomerne výrazne zasiahla do skladby trhu poskytovateľov starobného dôchodkového sporenia. Po pätnástich rokoch sektor začiatkom novembra 2019 opustila spoločnosť Aegon, d. s. s., a. s., ktorá pôsobila na trhu od vzniku druhého piliera. Existujúci kmeň sporiteľov spoločnosti Aegon prebrala dôchodková správcovská spoločnosť NN. Z pohľadu trhových podielov jednotlivých dôchodkových správcovských spoločností tak po dlhom čase nastal posun, keď sa NN, d. s. s., a. s., z pozície trhovej štvorky posunula na tretiu priečku. Ďalším dôsledkom tejto transakcie bolo zníženie počtu dôchodkových fondov v ponuke o dva – akciový a dlhopisový fond Aegon sa zlúčili pod príslušné typy fondov v NN. Indexový fond Aegon-u pokračoval samostatne, už pod hlavičkou spoločnosti NN.

Kumulácia spravovaného majetku v sektore dosiahla v roku 2019 výraznú dynamiku. Prírastok čistej hodnoty majetku (NAV) vo výške 1,25 mld. € bol ešte aj so značnou rezervou vyšší ako v ktoromkoľvek predošlom kalendárnom roku. Aj relatívne tempo rastu na úrovni 16 % bolo najrýchlejšie za uplynulých 7 rokov. K 31. 12. 2019 celkový objem NAV presiahol 9,3 mld. €.

Najväčším podielom k celkovému nárastu NAV v sektore prispeli indexové dôchodkové fondy, tesne nasledované dlhopisovými. V oboch prípadoch išlo o sumu blížiacu sa 0,5 mld. €. Pre indexové fondy to znamenalo, že ku koncu obdobia pokrytého analýzou predstihli akciové dôchodkové fondy a dostali sa v rámci typov fondov podľa objemu aktív na druhú pozíciu. Zároveň nastal nezanedbateľný úbytok podielu dlhopisových fondov zo 78 % na 72 % sektorovej NAV.

Počas prvých piatich mesiacov roka 2020 vývoj NAV nabral odlišný charakter. Spočiatku, zhruba do polovice februára 2020, ešte pokračoval

pomerne výrazný priamočiary rastový trend objemu aktív v sektore. Nasledujúcich zhruba päť týždňov však prinieslo najväčší pokles NAV v celej histórii systému v rozsahu takmer jednej miliardy eur. Dôvodom bol prudký prepád cien finančných aktív, ktoré reagovali na globálne rozšírenie ochorenia COVID-19. Rast NAV sa obnovil v závere marca paralelne s tým, ako ceny aktív postupne eliminovali veľkú časť predošlých strát. Výsledkom volatilného priebehu čistej hodnoty majetku v období 31. 12. 2019 až 31. 5. 2020 bol malý nárast o 47 mil. €. Napriek tomu, že v čase paniky na finančných trhoch najviac utrpeli indexové dôchodkové fondy, boli to opäť tieto fondy, ktoré v celkovom účtovaní prvých piatich mesiacov roka 2020 najviac prispeli ku uvedenému nárastu. Veľmi mierny nárast zaznamenali ešte dlhopisové dôchodkové fondy. Akciové a zmiešané dôchodkové fondy za prvú necelú polovicu roka 2020 vykázali pokles NAV na úrovni okolo 3 %.

Najvýraznejšou zmenou v portfóliu bol nárast durácie dlhopisovej zložky

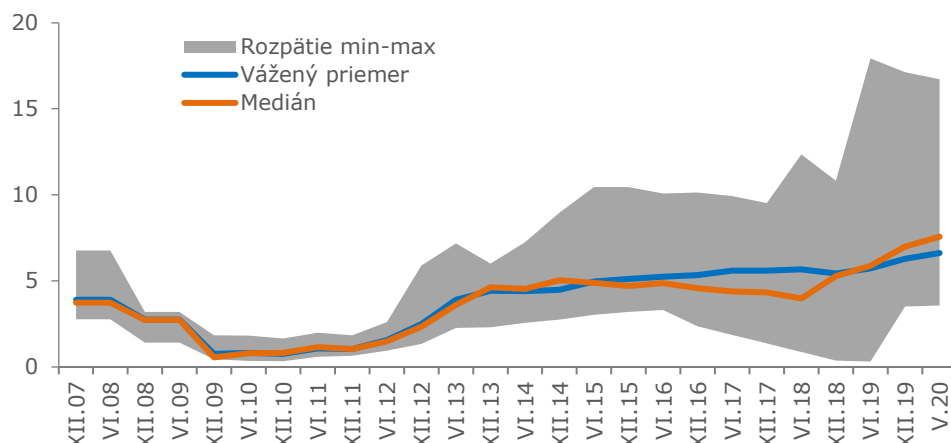
Základná štruktúra portfólia sa od začiatku roka 2019 významnejšie menila iba v zmiešaných dôchodkových fondoch. Najprv v priebehu roka 2019 akciová zložka týchto fondov posilnila z 38 % na 44 % ich NAV, čo sa odohralo na úkor dlhopisových investícií. Následne do konca mája 2020 zastúpenie akcií v zmiešaných dlhopisových fondoch kleslo na 34 % NAV. Skombinoval sa tu efekt poklesu ocenenia akciových investícií a aktívneho odpredaja v priebehu marca a apríla.

V akciových dôchodkových fondoch sa investície akciového zamerania počas roka 2019 držali prakticky na konštantnej úrovni a až pokles na akciových burzách na začiatku roka 2020 spôsobil zníženie ich podielu na celkovej NAV o 4 p. b. na 66 % k 31. 5. 2020. Krátkodobu sa aj v akciových dôchodkových fondoch vyskytli odpredaje akciovej zložky, ale na rozdiel od zmiešaných dôchodkových fondov sa bilancia nákupov a predajov do konca mája 2020 vrátila do kladných čísel. Do portfólia boli zaradené aj viaceré nepriame nástroje sprostredkujúce komoditné vystavenie, hoci ich podiel neprekročil 5 % NAV akciových fondov.

Medziročné porovnanie štruktúry portfólia dlhopisových dôchodkových fondov za rok 2019 vypovedá o nezmenenej štruktúre s podielom dlhopisovej zložky tesne pod 90 % a menšou likvidnou rezervou v podobe bankových vkladov. V priebehu prvých piatich mesiacov roka 2020 nastal posun k posilneniu dominantného postavenia dlhopisových nástrojov až na 93 % celkových aktív.

Graf 15 Vývoj priemernej zostatkovej splatnosti dlhových cenných papierov

(roky)



Zdroj: NBS

Zmenený výhľad menovej politiky premietli dôchodkové správcovské spoločnosti aj do úpravy stratégie pri výstavbe dlhopisového portfólia. Ešte asi do apríla 2019 vážená zostatková splatnosť dlhových cenných papierov stagnovala. V ďalšom období, keď už bolo zrejmé, že úrokové sadzby zostanú dlhodobo veľmi nízke, sa obnovil v sektore dôchodkového sporenia dopyt po dlhopisoch s dlhšou splatnosťou. Na konci decembra 2019 sa ukazovateľ zostatkovej splatnosti nachádzal na novej rekordnej úrovni 6,3 roka, čo bolo takmer o jeden rok viac ako rok predtým a nárast pokračoval aj následne až po hodnotu 6,6 roka ku koncu mája 2020. Nárast sa dotýkal všetkých typov dôchodkových fondov okrem indexových a bol výraznejší práve vo fondoch, ktoré sa už aj tak vyznačovali relatívne vyššou hodnotou tohto parametra. Rastúca priemerná zostatková splatnosť sa prejavila aj zvyšovaním dĺžky dlhopisových portfólií. Na náraste úrokovej citlivosti sa to však prejavilo iba obmedzene, keďže výrazná časť dlhopisov, ktoré ťahali sektorový priemer dĺžky nahor, bola v rámci dlhopisových fondov zaradená do časti portfólia oceňovaného umorovanou hodnotou.

Ako celok dosiahli dôchodkové fondy za rok 2019 historicky jednu z lepších výkonností. Vážený priemerný nominálny výnos v druhom pilieri dôchodkového sporenia nadobudol k 31. 12. 2019 hodnotu 6,7 %. Výsledky jednotlivých dôchodkových fondov však boli výrazne heterogénne, najmä v závislosti od typu fondu. Ako vždy, keď sa darí akciovým trhom najviac, zarobili sporiteľom indexové dôchodkové fondy až 28,3 %. Za nimi nasledovali akciové a zmiešané fondy s výkonnosťou 18,9 % a 12,1 %. Nominálne zhodnotenie dlhopisových dôchodkových fondov vo výške 1,9 % bolo vzhľadom na neprítomnosť akciovej zložky podstatne nižšie ako vo zvyšku sektora.

Výrazné prepady aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky z februára a marca vyústili do negatívnej výkonnosti dôchodkových fondov v doterajšom priebehu roka 2020. Vzhľadom na zloženie majetku vystaveného takmer výlučne voči akciám si najhoršiu výkonnosť v období

31. 12. 2019 – 31. 5. 2020 vo výške -10 % pripísali indexové dôchodkové fondy. Takmer rovnaké priemerné nominálne znehodnotenie okolo -7% vykázali akciové aj zmiešané dôchodkové fondy. V miernej strate -0,9 % skončili v priemere aj dlhopisové dôchodkové fondy. Krátkodobu počas vrcholiacej fázy paniky na finančných trhoch dosiahlo znehodnotenie aktív v portfóliách dôchodkových fondov aj niekoľkonásobne vyššie hodnoty, avšak pomerne robustné oživenie cien aktív do konca mája 2020 zredukovalo veľkosť záporných výnosov na uvedené hodnoty.

Povinnosť doplniť majetok v garantovaných fondoch DSS by v priemere hrozila až pri dvoj- až trojnásobne vyššom poklese ako v marci

Dôchodkové správcovské spoločnosti sa vzhľadom na povahu systému nemusia obávať okamžitého, hoci aj výrazného poklesu hodnoty aktív vo svojich fondoch, z dlhodobého hľadiska to ale môže predstavovať pre nich problém. Príspevkovo definovaný charakter druhého piliera dôchodkového sporenia na Slovensku prenáša v princípe celé riziko výkyvov cien a aktív v portfóliách dôchodkových fondov na sporiteľ'a. Je tu však jedna výnimka, a tou sú za určitých okolností garantované dlhopisové dôchodkové fondy. Podľa zákona o starobnom dôchodkovom sporení sú dôchodkové správcovské spoločnosti povinné doplniť majetok dlhopisového dôchodkového fondu z vlastných zdrojov, ak zhodnotenie v tomto fonde za sledované obdobie dosiahne zápornú hodnotu. Podľa aktuálne platného stavu je sledovaným obdobím desať rokov a prvé sledované obdobie začalo plynúť v januári 2013. Prvé vyhodnocovanie výkonnostnej podmienky teda nastane až v roku 2023. Po viac ako siedmich rokoch, ktoré uplynuli od prvého sledovaného obdobia, a v kontexte nedávneho šoku do hodnôt dôchodkových jednotiek a predpokladaného obdobia nízkych úrokových sadzieb, je ale zaujímavé pozrieť sa aspoň orientačne, aká veľká je hrozba, že jednotlivé dôchodkové správcovské spoločnosti budú musieť nahrádzať straty dlhopisového dôchodkového fondu na úkor vlastných zdrojov.

Pred vypuknutím pandémie by sa potreba doplniť majetok aktivovala, ak by hodnota dôchodkovej jednotky klesla v priemere o 10 %. Počas nasledujúcich poklesov na finančných trhoch sa táto „rezerva“ stenčila na 6,5 % (následne ešte mierne vzrástla na 8,4 %). Znamená to, že povinnosť doplniť majetok by bola aktivovaná len v prípade, ak by straty dvoj- až trojnásobne presiahli straty počas marcových trhových turbulencií.¹⁹

¹⁹ Iba pri jednom dlhopisovom dôchodkovom fonde vychádza, že už aj jedno zopakovanie obdobnej stresovej periódy by vytváralo nutnosť kladného zhodnotenia v tomto fonde do konca roka 2022, ak by sa príslušná dôchodková správcovská spoločnosť chcela vyhnúť dopĺňaniu majetku v ňom kvôli garancii. Ďalšie tri

3.2 Doplnkové dôchodkové sporenie

Prílev sporiteľov sa mierne spomalil, NAV doplnkových dôchodkových fondov rekordne rástla najmä zásluhou zhodnotenia investícií

Po tom, čo ku koncu roka 2018 počet účastníkov v doplnkovom dôchodkovom sporení prekonal predošlé maximum ešte pred desiatich rokov, pokračoval v rastovej tendencii počas celého roka 2019. Na rozdiel od predošlých piatich rokov neustále stúpajúcej intenzity prílevu nových účastníkov sa však tentokrát dynamika rastu spomalila. Prírastok počtu účastníkov (s nenulovou zmluvou) v analyzovanom období vo výške 30-tis. osôb predstavoval iba dve tretiny veľkosti navýšenia účastníckej základne z roku 2018. Dlhodobu sa nemení postupné približovanie počtu účastníkov v rastovo zameraných doplnkových dôchodkových fondoch k fondom s vyváženou stratégiou. Ku koncu decembra 2019 bolo v systéme evidovaných 834 tis. účastníkov. Počet poberateľov dávok bol po poklese z predošlého roka v roku 2019 stabilný, na úrovni viac ako 26-tis.

Vývoj čistej hodnoty aktív (NAV) za rok 2019 mal rekordné charakteristiky. Absolútny prírastok v objeme 364 mil. € je maximálnym historickým zápisom za interval kalendárneho roka. Aj percentuálne vyjadrená miera nárastu NAV na úrovni 18 % je – s odstupom – najvyššia od roku 2007. Koncoročný stav objemu spravovaných aktív v treťom pilieri dôchodkového sporenia predstavoval sumu 2,37 mld. €. Prakticky rovnakú veľkosť meranú objemom NAV mal sektor aj na konci mája 2020. Táto zdanlivá stagnácia je však v skutočnosti výslednicou výrazných výkyvov NAV počas prvých mesiacov roka 2020, zapríčinených najmä rýchlo sa meniacim ocenením aktív.

Ponuka doplnkových dôchodkových fondov sa v sledovanom období rozšírila o dva indexové fondy. Vznik týchto fondov tak v krátkom čase nadviazal na vytvorenie vôbec prvého doplnkového dôchodkového fondu indexového typu v sektore v druhej polovici roka 2018. Pasívne stratégie, čoraz populárnejšie v druhom pilieri dôchodkového sporenia, teda napokon prenikli aj do tretieho piliera.

dlhopisové dôchodkové fondy majú rezervu na dve až tri podobné krízy. Pre dlhopisový dôchodkový fond v najkomfortnejšej pozícii z pohľadu garancie pre prvé sledované obdobie je absorpčná schopnosť až na úrovni štyroch nedávnych udalostí.

Posilňovanie zastúpenia akciovej zložky rastových doplnkových dôchodkových fondov v roku 2019 vystriedala začiatkom roka 2020 jeho redukcia

Relatívne významnejšie zmeny v štruktúre aktív zaznamenali rastovo orientované doplnkové dôchodkové fondy. Podiel akcií a ďalších nepriamych akciových investícií sa počas roka 2019 zvýšil zo 40 % presne na polovicu NAV týchto fondov. V dôsledku negatívneho cenového efektu sa v úvode roka 2020 významná časť predošlého nárastu eliminovala, keď váha akciovej zložky v portfóliu rastových fondov na konci apríla²⁰ dosahovala 43 %. Podiel dlhopisov sa vyvíjal prevažne komplementárne k akciovej zložke, keď najprv v priebehu roka 2019 klesol z 30 % na 24 % a následne sa zvýšil na 28 % NAV týchto fondov k 30. 4. 2020.

Doplnkové dôchodkové fondy s vyvážené definovanou investičnou stratégiou začali rok 2019 s podielom akcií 21 % NAV, ktorý do jeho konca mierne navýšili o 2 p. b. Dňa 30. 4. 2020 však zastúpenie akciovej zložky figurovalo len na úrovni 16 %. Pod tento pokles sa podpísali nie len straty na akciových trhoch, ale aj cielené odpredaje akciových investícií z portfólií vyvážených doplnkových dôchodkových fondov. Váha dlhopisových nástrojov ku koncu apríla 2020 dosahovala 59 % NAV, čo bolo o niečo viac ako v úvode roka 2019.

Portfólio výplatných doplnkových dôchodkových fondov sa vyznačovalo počas roka 2019 stabilnou štruktúrou. Investičný mix sa pozmenil až začiatkom roka 2020, keď podiel dlhopisového vystavenia stúpol z dvoch tretín objemu NAV na viac ako 80 %, a to na úkor bankových vkladov.

Sektorový vážený priemer zostatkovej splatnosti dlhových cenných papierov stúpol v roku 2019 pomerne výrazne o 1,4 roka. Ku koncu decembra sa nachádzal na novej historicky najvyššej úrovni 7,3 roka, na ktorej zotrval aj úvodné dva mesiace roka 2020. V marci a apríli nasledoval ale prudký pokles tohto ukazovateľa na 6,4 roka. Smerovanie priemeru však dominantne ovplyvnili dva objemovo významné doplnkové dôchodkové fondy jednej doplnkovej dôchodkovej spoločnosti. V skupine ostatných doplnkových dôchodkových fondov bola situácia rôznorodá. Mierne prevyšovala tendencia znižovania zostatkovej splatnosti, o čom vypovedá aj pokles mediánovej hodnoty ukazovateľa v sektore.

Význačným javom v sektore bol odpredaj väčšieho množstva talianskych štátnych dlhopisov. Na začiatku roka 2019 tvorili talianske, prevažne štátne, dlhopisy najväčšiu skupinu dlhových cenných papierov v sektore v zmysle

²⁰ Na rozdiel od starobného dôchodkového sporenia v doplnkovom dôchodkovom sporení údaje o zložení portfólií za mesiac máj neboli ešte v čase uzávierky tejto analýzy k dispozícii.

geografického členenia. S podielom 16 % zo všetkých dlhopisových nástrojov okolo prelomu rokov 2018/2019 dokonca predstihli inak tradične najfrekventovanejšie slovenské emisie. Do konca roka 2019 sa podiel talianskych dlhopisov zmenšil presne o polovicu a k 30. 4. 2020 predstavoval už len tretinu pôvodnej percentuálnej hodnoty. Medziročný pokles zastúpenia sa dotkol aj rumunských, španielskych a poľských štátnych dlhopisov.

Hodnoty dôchodkových jednotiek sa vo väčšine príspevkových doplnkových dôchodkových fondov prevažnú časť roka 2019 uberali smerom nahor. Výsledkom je rekordná výkonnosť zaznamenaná v intervale kalendárnych rokov v tejto skupine fondov. Príspevkové fondy vykázali k 31. 12. 2019 vážené priemerné nominálne zhodnotenie vo výške 8,6 %. Vo výplatných doplnkových dôchodkových fondoch, kde absentuje akciová zložka, bola priemerná výnosnosť 1,6 %. Na nominálnej báze skončili v pluse všetky doplnkové dôchodkové fondy.

Nepriaznivá situácia na finančných trhoch po prepuknutí pandémie ochorenia COVID-19 eliminovala časť nominálneho zhodnotenia dosiahnutého za predošlý rok 2019. V prípade príspevkových doplnkových dôchodkových fondov to bolo zhruba o polovicu, keďže tieto v intervale 31. 12. 2019 – 31. 5. 2020 vykázali v priemere záporný výnos vo výške -4,3 %. Vo výplatných doplnkových dôchodkových fondoch sa hodnota dôchodkovej jednotky v uvedenom období znížila o 1,4 %.

4 Kolektívne investovanie

Prílev zdrojov od klientov a rast cien aktív zabezpečili v roku 2019 rekordný nárast objemu spravovaných prostriedkov v sektore

Kolektívne investovanie na Slovensku si pripísalo za rok 2019 najvyšší prírastok spravovaných aktív za celú jeho históriu pôsobenia. Medziročná zmena NAV za všetky tuzemské podielové fondy a zahraničné subjekty kolektívneho investovania distribuované v SR predstavovala 1 224 mil. €. V relatívnom vyjadrení sektor narástol o 15 % a k 31. 12. 2019 sa suma prostriedkov v podielových fondoch dostala na úroveň 9,6 mld. €. Vysoká dynamika sledovaného obdobia kontrastovala najmä s predošlým rokom, keď sa objem aktív v správe kolektívneho investovania v horizonte dvanástich mesiacov prakticky nezmenil.

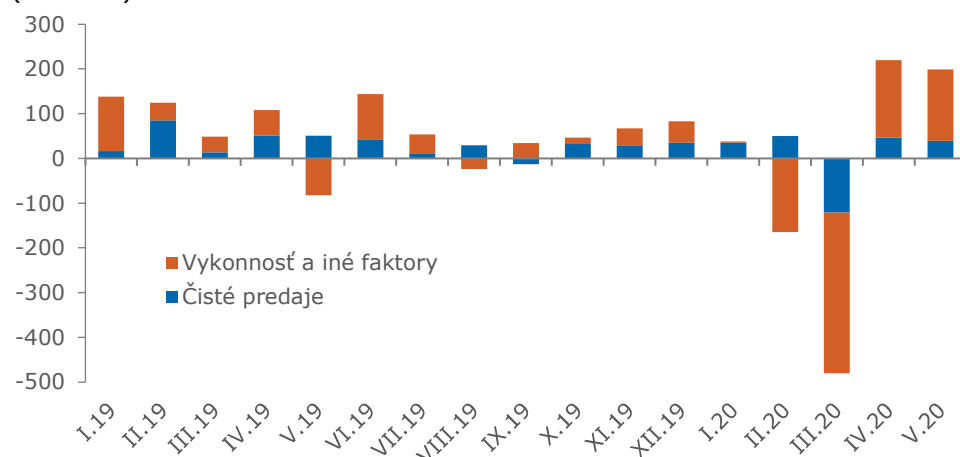
Tuzemské podielové fondy prispeli k uvedenému nárastu asi dvoma tretinami. Hodnota aktív tuzemských podielových fondov sa zvýšila o 808 mil. €. Išlo o jeden z najvyšších prírastkov za kalendárny rok, ale nové maximum to nebolo. Rekordný zápis však bol na strane zahraničných podielových fondov. NAV zodpovedajúca predajom týchto fondov v SR narástla o 416 mil. €. Zahraničné podielové fondy tým pokračovali v zvyšovaní svojho trhového podielu, ktorý sa už blížil k jednej štvrtine.

Rekordné zvýšenie objemu spravovaných aktív vyplývalo zo súbehu prílevu nových prostriedkov od klientov a vysokej výkonnosti podielových fondov. Obe tieto zložky prispeli k celkovému nárastu takmer rovnakým dielom. Z hľadiska dopytu po investovaní prostredníctvom kolektívneho investovania sa rok 2019 zaradil medzi priemer posledných rokov. Čisté predaje tuzemských podielových fondov boli pri objeme 383 mil. € o tri štvrtiny vyššie ako v predošlom roku. Avšak v porovnaní s rokom 2017 bol prílev nových prostriedkov do sektora o niečo pomalší.

Medziročná výkonnosť podielových fondov k 31. 12. 2019 zaznamenala výrazne nadpriemerné hodnoty. Priemerné objemom aktív vážené nominálne zhodnotenie za všetky tuzemské aj zahraničné podielové fondy dosiahlo 8 %. Jednoznačne najvyšší výnos na úrovni 23 % priniesli klientom akciové podielové fondy. Výkonnosť v kategóriách zmiešaných a štruktúrovaných fondov sa pohybovala okolo sektorového priemeru. Priemerné nominálne zhodnotenie vo zvyšných kategóriách sa nachádzalo v úzkom pásme od 3 % do 4 %.

Graf 16 Rozklad vývoja NAV na príspevky a výnosy v tuzemských podielových fondoch

(mil. EUR)



Zdroj: NBS, SASS

Napriek poklesu hodnoty majetku z februára a marca 2020 neboli v podielových fondoch zaznamenané výraznejšie redemácie

Pozitívne dynamické trendy v kolektívnom investovaní prerušil v úvode roka 2020 šok v podobe príchodu pandémie ochorenia COVID-19. Za prvý štvrťrok sa hodnota aktív tuzemských a zahraničných podielových fondov distribuovaných v SR znížila o 9 %. Podobne ako u ostatných sektorov zameraných na správu aktív išlo primárne o vplyv poklesu trhovej hodnoty cenných papierov v portfóliách podielových fondov. Následným oživením na finančných trhoch sa eliminovali zhruba dve tretiny tohto poklesu, keďže rozdiel agregátnej NAV sektora medzi koncom roka 2019 a 31. 5. 2020 predstavoval -3 %. Tuzemské podielové fondy boli na tom o niečo lepšie, keď vykázali za uvedené obdobie pokles NAV na úrovni -2%.

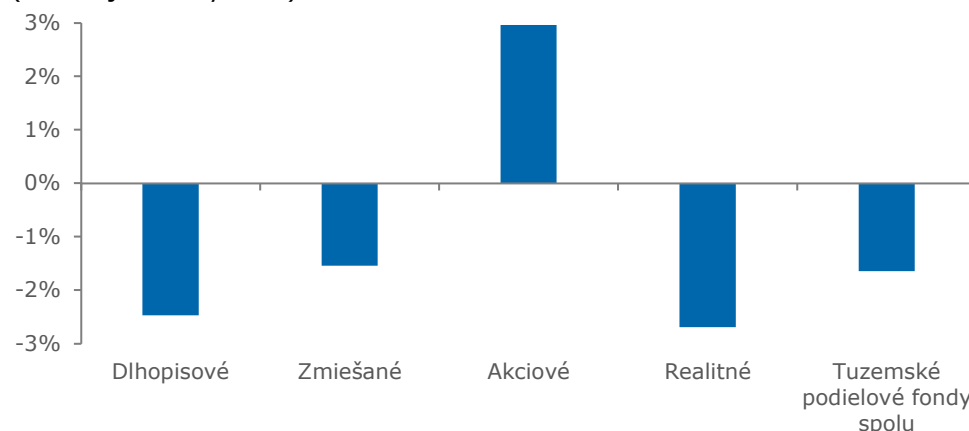
Priemerná výkonnosť tuzemských podielových fondov v období január až máj 2020 dosiahla -3,4 %. Najväčšie nominálne znehodnotenie investícií vo výške -7,8 % pocítili podielníci akciových fondov. V kategórii zmiešaných podielových fondov strata dosiahla -5 % a v mínuse na úrovni -1,7 % skončili aj dlhopisové podielové fondy. Tesne nad nulou (0,3 %) sa dostali v priemere za celú kategóriu iba realitné podielové fondy.

Za pozitívum možno považovať, že v podielových fondoch sa napriek záporným výnosom nevyskytli výraznejšie požiadavky podielnikov o vyplatenie svojich podielov. Po dobrom štarte predajnosti v tuzemských podielových fondoch počas prvých dvoch mesiacov roka 2020 nastal v marci odlev prostriedkov v objeme 120 mil. €. V prepočte k veľkosti sektora však táto suma predstavovala iba 1,6 % celkovej čistej hodnoty aktív tesne pred obdobia výberov. Navyše tieto výbery zo strany podielnikov trvali len krátkodobo a už počas apríla sa dopyt u väčšiny fondov preklopil do kladných čísiel. Kumulatívne za prvých päť mesiacov tak čisté predaje skončili mierne v pluse v objeme

50 mil. €. Investori do tuzemských podielových fondov, reprezentovaní prevažne domácnosťami, sa teda pridŕžali svojich pôvodných investičných horizontov a nepodľahli panike šíriacej sa z finančných trhov.

Graf 17 Čisté predaje za mesiac marec 2020

(% čistej hodnoty aktív)



Zdroj: NBS

Redemácie z marca tohto roka sa najviac dotkli realitných podielových fondov. Ani v ich prípade sa však nedá hovoriť o dramatickej likvidácii podielov, keďže záporné čisté predaje nepresiahli 3 % čistej hodnoty aktív (NAV) príslušných podielových fondov. Iba o niečo menšiu intenzitu výberov zaznamenali dlhopisové podielové fondy, ktoré aj dlhodobo čelia poklesu dopytu. V prípade zmiešaných podielových fondov bola bilancia predajnosti tiež záporná na úrovni 1,5 % ich NAV. Kategória akciových podielových fondov dokonca aj v marci vykázala pozitívne čisté predaje, napriek tomu, že práve jej sa v najväčšej miere dotkli prepady vo výkonnosti.

Na úrovni individuálnych podielových fondov nastali v niektorých prípadoch aj výraznejšie redemácie. Najhorším výsledkom boli záporné čisté predaje vo výške 18 % NAV v prípade jedného, z pohľadu objemu NAV, málo významného podielového fondu. V 90 % podielových fondov však odlev prostriedkov neprekročil 6,5 % NAV, resp. zaznamenali ich prílev. Prvý kvartil rozdelenia čistých predajov v sektore mal hodnotu -2,8 % NAV. Nenastala ani výraznejšia koncentrácia redemácií v podielových fondoch niektorej zo správcovských spoločností. Jedna správcovská spoločnosť síce zaznamenala v porovnaní s ostatnými o niečo väčší záujem o speňaženie podielov, ale pri rozsahu -3,6 % NAV pod jej správou nešlo o destabilizujúci jav. V ostatných správcovských spoločnostiach boli čisté predaje podobné alebo lepšie ako číslo za celý sektor.

Pohľad na objem vydaných, resp. vyplatených podielov samostatne nenaznačuje ani preskupenie klientely, v tom zmysle, že dovtedajší podielníci by masívnejšie sťahovali svoje úspory z kolektívneho investovania a iná skupina investorov by posilňovala svoje pozície. Suma vyplatených podielov v marci stúpala, ale na strane nákupov vyjadrených sumou vydaných podielov nebolo vidieť nárast aktivity v porovnaní s priemerom minulých rokov.

Napriek tejto, z pohľadu finančnej stability na Slovensku potešujúcej, skutočnosti riziko nárastu redemácií v ďalšom období je prítomné, a to z dvoch dôvodov. Po prvé, vzhľadom na aktuálne pomery v ekonomike sa nedá vylúčiť výskyt ďalšej vlny otrasov na trhoch finančných aktív. Ak by opakovaný volatilný vývoj cien aktív spôsobil, že väčšie množstvo podielnikov sa radšej rozhodne pre vyplatenie svojich podielov, mohlo by to mať negatívny vplyv na samotných investorov a do istej miery aj na správcovské spoločnosti. Druhý rizikový faktor má svoj pôvod priamo na úrovni domácej reálnej ekonomiky a súvisí s poklesom, resp. úplným výpadkom príjmov domácností počas trvania karanténnych opatrení. Po vyčerpaní prvotných hotovostných rezerv môžu byť domácnosti po niekoľkých mesiacoch donútené siahnuť po ďalších úsporách. A keďže podielové fondy patria v pomyselnom rebríčku likvidity aktív na relatívne vyššie priečky, môžu doplatiť na takýto vývoj nárastom požiadaviek na vyplatenie podielov podielnikom.

Relatívne stabilná situácia v kolektívnom investovaní na Slovensku počas nedávnych prudkých výkyvov na finančných trhoch kontrastuje s vývojom počas obdobných epizód v minulosti. Najmä po prepuknutí finančnej krízy na konci roka 2008 podielníci tuzemských podielových fondov zredemovali v priebehu štyroch mesiacov viac ako 1 mld. €, z čoho v priebehu vrcholiacej paniky v októbri to bolo cez 600 mil. €. V pomere k vtedajšej bilančnej sume išlo o úbytok prostriedkov vo výške 23 % NAV. Čiastočné vysvetlenie rozdielu medzi týmito dvoma porovnávanými obdobiami zrejme spočíva v rozdielnej štruktúre klientov z hľadiska ich rizikového apetítu. Pred dvanástimi rokmi totiž kolektívnemu investovaniu na Slovensku dominovali podielové fondy peňažného trhu určené pre najopatrnejších investorov a vnímané takmer ako ekvivalent bankových vkladov. Boli to práve podielníci peňažných fondov, ktorí veľmi citlivo zareagovali na pokles hodnoty svojich podielov. V súčasnosti po viac ako dekáde je už báza podielnikov diverzifikovanejšia a pokročilejšia, s výrazným zastúpením podielnikov, ktorí chápu svoju účasť v kolektívnom investovaní strategickejšie a s ohľadom na dlhší investičný horizont akceptujú aj vyššiu mieru kolísania hodnoty svojich investícií.

Vzhľadom na limitovaný rozsah záporných čistých predajov nenastali problémy pri vyplácaní podielov a fondy majú dostatok likvidných aktív na pokrytie prípadných redemácií

Podielové fondy disponovali dostatkom likvidných aktív, ktorými zabezpečili pokrytie vzniknutých odlevov na strane zdrojov. Vo všetkých kategóriách podielových fondov s výnimkou akciových, ktoré práve nečelili redemáciám, sa len podiel najlikvidnejšej zložky v podobe prostriedkov na účtoch v bankách drží dlhodobo na úrovni 15 % a viac. Realitné a dlhopisové podielové fondy vykázali v čase žiadostí o vyplatenie podielov klientmi v priemere úbytok objemu bankových vkladov, tento však nepresahoval bežnú mesačnú volatilitu aj z obdobia pokojného vývoja.

5 Vybraná téma:

Dlhodobý pohľad na druhý a tretí pilier dôchodkového sporenia

Na základe uznesenia Národnej rady Slovenskej republiky č. 2239 z 26. novembra 2019 bola Národná banka Slovenka požiadaná, aby pripravila analýzu druhého a tretieho piliera dôchodkového sporenia. Národná banka Slovenska preto v rámci pravidelnej Správy o stave a vývoji finančného trhu pripravila túto samostatnú kapitolu.

Vzhľadom na zadanie z Národnej rady Slovenskej republiky táto kapitola po základnom štatistickom prehľade najprv mapuje najvýznamnejšie legislatívne zmeny, ktoré mali veľký vplyv na fungovanie systému starobného dôchodkového sporenia, na výkonnosť fondov a na štruktúru investovaných aktív, popísané v nasledujúcich častiach. Pozornosť je následne venovaná poplatkovej štruktúre dôchodkových fondov, ziskovosti správcovských spoločností, investíciám do slovenských aktív, analýze kreditnej kvality dlhopisového portfólia, jeho splatnosti a durácii. Súčasťou analýzy je aj pohľad na výplatnú fázu starobného dôchodkového sporenia. Vybraná téma sa zaoberá spätným pohľadom na vplyv legislatívnych zmien na súčasnú podobu sporenia. Samostatný box sa tiež zaoberá návrhmi zmien v budúcnosti.

Hlavným cieľom tejto kapitoly je teda poskytnúť štatisticko-analytický pohľad na systém ako celok, pričom na viacerých miestach ponúka vysvetlenie zmien vo výkonnosti fondov alebo v štruktúre aktív vzhľadom na vývoj na finančných trhoch alebo zmeny v legislatíve.

Základné štatistické informácie o aktuálnom stave druhého a tretieho piliera dôchodkového sporenia

Ku koncu mája 2020 pôsobilo v sektore starobného dôchodkového sporenia (SDS) 5 dôchodkových správcovských spoločností, ktoré spolu spravovali 17 dôchodkových fondov. Sumárna čistá hodnota majetku v týchto dôchodkových fondoch dosahovala úroveň 9,37 mld. €, čo predstavuje 10 % HDP z roka 2019. K 31. 12. 2019 bolo v systéme evidovaných 1 564 152 sporiteľov, reprezentujúcich 57 % ekonomicky aktívneho obyvateľstva SR. Najväčší podiel na majetku dôchodkových fondov vo výške 72 % k 31. 5. 2020 mali dlhopisové garantované dôchodkové fondy. Ďalších 14 %, resp. 13 %, predstavovali indexové, resp. rastové dôchodkové fondy. Na zmiešané dôchodkové fondy pripadalo iba zvyšné jedno percento celkového majetku sektora.

Sektor doplnkového dôchodkového sporenia (DDS) bol k máju 2020 tvorený štyrmi doplnkovými dôchodkovými spoločnosťami a ich 18 doplnkovými dôchodkovými fondmi. Čistá hodnota aktív týchto fondov dosiahla 2,36 mld. €, teda v prepočte na HDP 2,5 %. Počet účastníkov sporivej fázy s nenulovou hodnotou príspevkov na účastníckej zmluve ku koncu roka 2019 bol na úrovni 833 596 osôb a dávky zo systému poberalo 26 336 osôb. V súčte penetrácia v skupine ekonomicky aktívneho obyvateľstva predstavovala 31 %.

Legislatívne zmeny v SDS

Fungovanie systému starobného dôchodkového sporenia počas celej jeho existencie výrazne ovplyvňovali viaceré legislatívne zásahy. Nosný právny predpis pre sektor, ktorým je zákon o starobnom dôchodkovom sporení, bol od svojej účinnosti (t. j. 1. februára 2004) novelizovaný 44-krát. Niektoré zmeny mali síce iba kozmetický charakter, ale minimálne v siedmich prípadoch išlo o zásadné vecné úpravy. Už aj bez ohľadu na obsahovú stránku novelizácií a ich negatívny alebo pozitívny vplyv ich samotná frekvencia predstavovala prvok nestability, ktorý mohol v systéme z podstaty zameranom na veľmi dlhý investičný horizont viesť k suboptimálnym nastaveniam a výstupom.

Pri posudzovaní konkrétnych legislatívnych úprav podľa typu dotknutej oblasti sa medzi najzásadnejšie radia tie úpravy, ktoré mali vplyv na efektívne a stabilné fungovanie druhého piliera. Prvou bolo viacnásobné otvorenie systému v rôznych obdobiach jeho trvania (január – jún 2008, október 2008 – jún 2009, september 2012 – január 2013, marec 2015 – jún 2015), keď bolo možné druhý pilier od počiatku prezentovaný ako povinný a dlhodobý opustiť a presunúť odvodené príspevky výlučne do prvého piliera spravovaného Sociálnou poisťovňou.

Druhou zmenou vážne ovplyvňujúcou systém starobného dôchodkového sporenia boli legislatívne úpravy týkajúce sa garancií. V ich podobe danej novelizáciou zákona z marca 2009 a účinnej od polovice roka 2009 boli dôchodkové správcovské spoločnosti povinné vytvoriť si pre každý spravovaný dôchodkový fond garančný účet, a z neho v prípade potreby doplniť majetok dôchodkového fondu z vlastných zdrojov v prípade, ak rozdiel aktuálnych hodnôt dôchodkových jednotiek na konci a na začiatku 6-mesačného sledovaného obdobia dosiahol zápornú hodnotu. Zjednodušene povedané to znamená, že sporitelia mali garantovanú istinu pozostávajúcu z kumulatívneho nominálneho objemu svojich príspevkov. Keďže zvolené parametre garancií znamenali pre spravujúce subjekty riziko dopĺňania majetku aj pri bežnej volatilitate finančných trhov, reakciou bolo zníženie akciovej zložky vyvážených a rastových dôchodkových fondov prakticky na nulu. V rámci dlhovej zložky portfólia sa výrazne zvýšili investície do krátkodobých štátnych pokladničných poukážok a dlhopisov, pričom s rebalansovaním / úpravou v nastavení majetku v dôchodkových fondoch boli spojené dodatočné poplatky a náklady. Dôsledkom týchto krokov bolo vymazanie rozdielov medzi typmi fondov a ich investičnou

stratégiou. Všetky tri typy dôchodkových fondov naprieč dôchodkovými správcovskými spoločnosťami ponúkali takmer identickú, maximálne konzervatívnu, skladbu portfólia, t. j. prostriedky sporiteľov zainvestované do krátkodobých dlhopisov v druhom pilieri nepriniesli tak významné zhodnotenie ako dlhopisy s dlhšími splatnosťami od 5 rokov a viac, ktoré výraznejšie participovali na postupnom oživení finančných trhov a globálnej ekonomiky z dôvodu mimoriadnych podporných opatrení centrálnych bánk. Tento stav pretrvával približne tri roky. Zmeny priniesli až novelizácie zákona účinné od 1. apríla 2012, resp. od 1. januára 2013, ktoré najprv zrušili garancie v akciových a zmiešaných fondoch a následne predĺžili sledované obdobie na účely vyhodnocovania potreby dopĺňania majetku pri dlhopisových fondoch na 10 rokov. Tieto zmeny mali jednoznačne pozitívny vplyv v podobe opätovnej a skutočnej diverzifikácie jednotlivých typov dôchodkových fondov. Od tohto momentu sa tak akciové a zmiešané dôchodkové fondy začali profilovať ako ozajstné alternatívy s rizikovejším nastavením portfólia, ale zároveň s potenciálne vyšším výnosom. Aj v dlhopisových dôchodkových fondoch sa postupne zvyšovala dĺžka portfólia a stúpala podiel dlhových cenných papierov emitovaných subjektmi mimo verejnej správy.

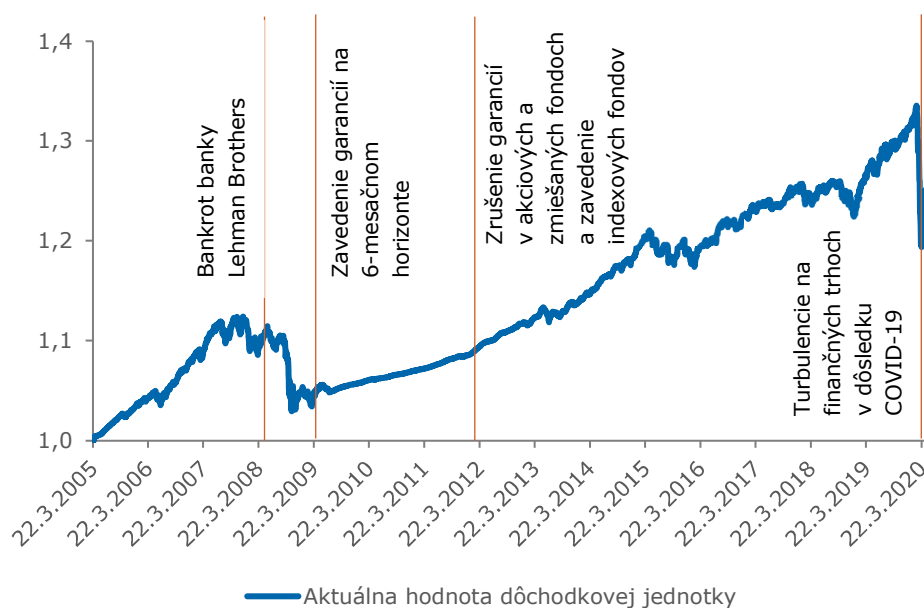
V rámci novelizácie zákona účinnej od 1. apríla 2012 bolo zároveň umožnené sporiteľom sporiť si v dvoch dôchodkových fondoch súčasne, pričom jeden z nich musí byť dlhopisový garantovaný dôchodkový fond. Novelizácia zároveň umožnila vytvorenie indexového dôchodkového fondu. Uvedené legislatívne zmeny spolu s opätovnou diverzifikáciou dôchodkových fondov priniesli sporiteľom v druhom pilieri širšie možnosti výberu investičných možností, čo umožnilo sporiteľom rozložiť svoje úspory, a tak si nastaviť optimálnu alokáciu úspor podľa veku, horizontu sporenia a investično-rizikového profilu sporiteľa. Dôchodkové správcovské spoločnosti so zámerom pomôcť svojim sporiteľom sprístupnili na svojich webových sídlach investičné dotazníky, ktoré mali uľahčiť sporiteľovi rozhodovanie sa pri určení svojho investično-rizikového profilu a následne pri výbere vhodného typu dôchodkového fondu, resp. pri stanovení pomeru dôchodkových fondov. Ďalšou významnou a pozitívnu zmenou v nastavení dlhodobého sporenia bolo zavedenie postupného a automatického nárastu podielu úspor sporiteľa v prospech dlhopisového garantovaného dôchodkového fondu každý rok o 10 % ich presunom po dovŕšení veku 50 rokov veku, čím sporenie v II. pilieri nadobudlo znaky life-cyclingu. Účelom bolo zabezpečiť úspory sporiteľa s blížiacim sa vekom odchodu do dôchodku voči prípadnému významnému znehodnoteniu úspor vplyvom negatívnej volatility na finančných trhoch. Touto zmenou sa zároveň odstránil významný nedostatok dovtedajšej právnej úpravy, ktorej podstatou bol presun celej nasporenej sumy v jednom časovom okamihu.

Legislatívna zmena od 1. januára 2013 zaviedla do II. piliera aj tzv. dobrovoľné príspevky, ktoré do zdaňovacieho obdobia za rok 2016 umožnili sporiteľovi uplatniť si daňovú úľavu do výšky 2 % zo základu dane. Časové obmedzenie daňovej úľavy však neprinieslo významnejší objem prostriedkov do II. piliera. V tejto novele bola zároveň znížená/ upravená odplata

za správu rovnako pre všetky dôchodkové fondy na maximálne 0,3 % p. a., ktorých výška je najnižšia v porovnaní s inými finančnými inštitúciami ponúkajúcimi podobné finančné produkty, kde patria podielové fondy kolektívneho investovania a doplnkové dôchodkové sporenie. Zároveň táto zákonná úprava zrušila od apríla 2012 zavedený povinný vstup do II. piliera pre všetky fyzické osoby prvýkrát vstupujúce na trh práce a priniesla až do súčasnosti platnú dobrovoľnosť vstupu do systému, čo sa zásadne odlišovalo od podmienok, ktoré platili pri vzniku druhého piliera.

Graf 18 Vybrané legislatívne zmeny v kontexte vývoja priemernej AHDJ

(index)



Zdroj: NBS

Poznámka: AHDJ – aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky. Zobrazená AHDJ je váženým priemerom za jednotlivé dôchodkové fondy, kde váhami je ich NAV.

Ďalším legislatívnym opatrením, ktoré zásadným spôsobom ovplyvnilo charakter celého systému, bol automatický presun úspor sporiteľov do garantovaného dôchodkového fondu k 30. aprílu 2013 v prípade, ak sporiteľ aktívne sám nepožiadaval o presun úspor do iného dôchodkového fondu (tzv. návratkový systém). Vzhľadom na očakávanú pasivitu sporiteľov sa až 90 % z nich ocitlo v niektorom z dlhopisových garantovaných fondov. Uvedené opatrenie nesystémovo zlúčilo viaceré vekové kategórie sporiteľov s odlišným investično-rizikovým profilom do jedného konzervatívne nastaveného portfólia dlhopisového garantovaného dôchodkového fondu, ktorý je primárne určený pre skupinu sporiteľov vo veku s blížiacim sa odchodom do dôchodku, resp. sporiteľov s konzervatívnym investično-rizikovým profilom, ktorí uprednostňujú nižšie, avšak stabilné zhodnotenie pri zachovaní nízkej úrovne rizika oproti iným viac rizikovejším dôchodkovým fondom. Dôsledkom tejto zmeny tak bola vo väčšine prípadov neoptimálne nastavená investičná stratégia, kvôli ktorej rozsiahly objem spravovaných prostriedkov v dôchodkových fondoch dosahoval potenciálne nižšiu výnosnosť vzhľadom na konzervatívne

investície, čo vykresľuje druhý pilier v negatívnom svetle a zvyšuje tým reputačné riziko dôchodkovým správcovským spoločnostiam. Predmetné opatrenie zároveň v podstate degradovalo význam vyššie uvedených pozitívnych zmien predstavujúcich zavedenie opätovnej diverzifikácie dôchodkových fondov a prvku life-cyclingu v podobe automatického a postupného presunu úspor sporiteľa do dlhopisových dôchodkových fondov s vekom blížiacim sa odchodu do dôchodku. V nasledujúcich rokoch, najmä so zavedením indexových dôchodkových fondov, sa tento podiel pozvoľne znižoval, keďže noví sporitelia si vo výraznejšej miere volili indexové dôchodkové fondy a aj časť existujúcich klientov sa presúvala do týchto fondov. Napriek tomu ku koncu mája 2020 stále viac ako 70 % NAV sektora predstavovali dlhopisové fondy.

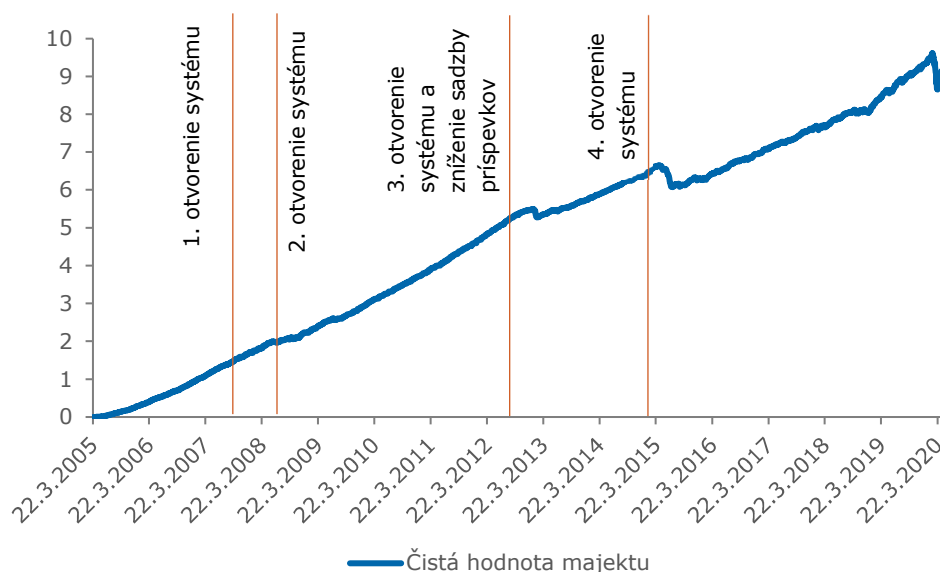
Ďalším výrazným zásahom, ktorý negatívne ovplyvnil vývoj aktív v dôchodkových fondoch, boli opakovane prijímané novelizácie zákona, ktoré mali dosah na účastnícku základňu v druhom pilieri dôchodkového sporenia. V prvom rade išlo o už vyššie deklarované štyri prípady tzv. otvorenia systému, ktorých sumárnym výsledkom bol čistý úbytok počtu sporiteľov o viac ako 200 tis., a v druhom rade o viacnásobné zmeny, keď sa pravidlá vstupu menili z povinného na dobrovoľný a naopak. Z dôvodu významného odlevu úspor sporiteľov do prvého piliera boli dôchodkové správcovské spoločnosti nútené zabezpečiť v majetku dôchodkových fondov väčší podiel hotovosti a likvidnejších aktív s kratšou dobou splatnosti a k tomu prislúchajúcim nižším výnosom.

Z hľadiska tempa kumulácie prostriedkov v sektore bola dôležitá novela zákona účinná od 1. septembra 2012, ktorou sa znížila výška sadzby príspevkov na starobné dôchodkové sporenie z dovtedajších 9 % na 4 % z vymeriavacieho základu s tým, že od roku 2017 sa má sadzba zvyšovať každý rok o 0,25 p. b. tak, aby v roku 2024 dosiahla 6 %. Táto legislatívna zmena podstatne zmenila základné podmienky fungovania systému a pravidlá deklarované pri jeho spustení a negatívne ovplyvnila nárast úspor sporiteľov v budúcom období. Zároveň sa táto zmena v roku 2013 prejavila významným medziročným prepadom výnosov dôchodkových správcovských spoločností z odplaty za vedenie osobného dôchodkového účtu až o 46 % až 50 %, nakoľko odplata za vedenie dôchodkového účtu, ako jeden z najvyšších výnosov po odplate za správu, sa účtuje zo sumy pripísaných príspevkov na účet nepriradených platieb dôchodkových správcovských spoločností.

Okrem vyššie uvedených zásadnejších legislatívnych zmien je možné spomenúť aj zmeny v oblasti odplát a poplatkov, kde na jednej strane boli znížené niektoré druhy odplát, ale na druhej strane bola napríklad zavedená odplata za zhodnotenie majetku v dôchodkovom fonde, ktorá má motivovať dôchodkové správcovské spoločnosti k zhodnocovaniu úspor a prekonávaniu maxima dosiahnutého v predchádzajúcom období (high water mark). Pozitívne zmeny boli tiež prijaté v oblasti informovania klientov, jasných pravidiel investičných limitov a v oblasti podmienok dedenia.

Graf 19 Vybrané legislatívne zmeny v kontexte vývoja čistej hodnoty majetku

(mld. EUR)



Zdroj: NBS

Významné zmeny boli postupne prijímané aj vo vzťahu k výplatnej fáze systému. Od vzniku starobného dôchodkového sporenia sa predpokladalo, že doživotné dôchodky budú vyplácať poisťovne, a tým sa preniesie riziko dlhovekosti na tento sektor. Výplatná fáza však v pôvodnom nastavení mala také vážne nedostatky a nerealistické predpoklady výpočtu, že pre umožnenie vyplácania dôchodkov zo starobného dôchodkového sporenia (II. pilier) už v roku 2015, bolo potrebné zákonom č. 183/2014 Z. z. z 5. júna 2014 (tzv. „anuitná novela“), ktorý novelizoval zákon o SDS, ustanoviť v zákone komplexnú právnu úpravu vyplácania dôchodkov zo SDS.

V oblasti vyplácania dôchodkov z II. piliera za zaviedli nasledovné zmeny:

- zaviedla sa forma vyplácania starobného dôchodku a predčasného starobného dôchodku, a to doživotný dôchodok, dočasný dôchodok a programový výber. Zo starobného dôchodkového sporenia sa za stanovených podmienok môže vyplácať vdovský dôchodok alebo vdovecký dôchodok a sirotsky dôchodok. Tiež sa umožnilo vyplácanie výnosu z investovania majetku v dôchodkovom fonde
- novela zákona umožnila prístup k úsporám v II. pilieri všetkým sporiteľom, ktorí by na základe predošlej právnej úpravy nemohli získať svoje nasporené prostriedky (ide o sporiteľov s nízkou nasporenou sumou, za ktorú si nedokážu zakúpiť doživotný dôchodok - pre týchto sporiteľov je určený programový výber alebo dočasný dôchodok v striktno regulovanom režime maximalizujúcom dobu výplaty)
- novela zákona ustanovila povinnosť zasielať pred dovŕšením dôchodkového veku informáciu o dôchodkoch

- vytvoril sa centrálny informačný ponukový systém (tzv. „CIPS“), ktorého správcom je Sociálna poisťovňa a prostredníctvom ktorého sú poisťovne a DSS povinné predkladať svoje ponuky na dôchodok. Existencia CIPS umožnila zakázať sprostredkovateľskú činnosť pri vyplácaní dôchodkov, čím sa zamedzuje vzniku jedného z najväčších nákladov vstupujúcich do ceny dôchodku, znížila sa tiež informačná asymetria medzi sporiteľom a subjektmi vyplácajúcimi dôchodky z II. piliera. CIPS plní aj funkciu databázy údajov o dôchodkových príjmoch sporiteľov.

Anuitnou novelou nastavený systém fungoval len 3 roky a po kritike nízkych dôchodkov spôsobených jednak nízkymi nasporenými sumami, prostredím nízkych úrokových sadzieb a nemožnosťou garantovať doživotne vyššie úrokové výnosy a rizikom dlhovekosti bol tento systém opätovne novelizovaný s účinnosťou od 1. februára 2018. Zákon č. 97/2017 Z. z. z 22. marca 2017 umožnil vyplácanie starobného dôchodku a predčasného starobného dôchodku formou programového výberu alebo formou dočasného dôchodku už po splnení jedinej podmienky, ktorou je, že súčet súm dôchodkových dávok bude vyšší ako stanovená referenčná suma. Referenčnou sumou je priemerný mesačný starobný dôchodok zo Sociálnej poisťovne, vyhlasovaný vždy pre príslušný kalendárny rok na webovom sídle Sociálnej poisťovne.

TABULKA 3 VÝVOJ REFERENČNEJ SUMY PRE JEDNOTLIVÉ ROKY		
Kalendárny rok	Referenčná suma	Percentuálny nárast
2018	432,4	
2019	444,1	2,71 %
2020	464,6	4,62 %

Zdroj: Sociálna poisťovňa

Zloženie portfólií fondov SDS a DDS

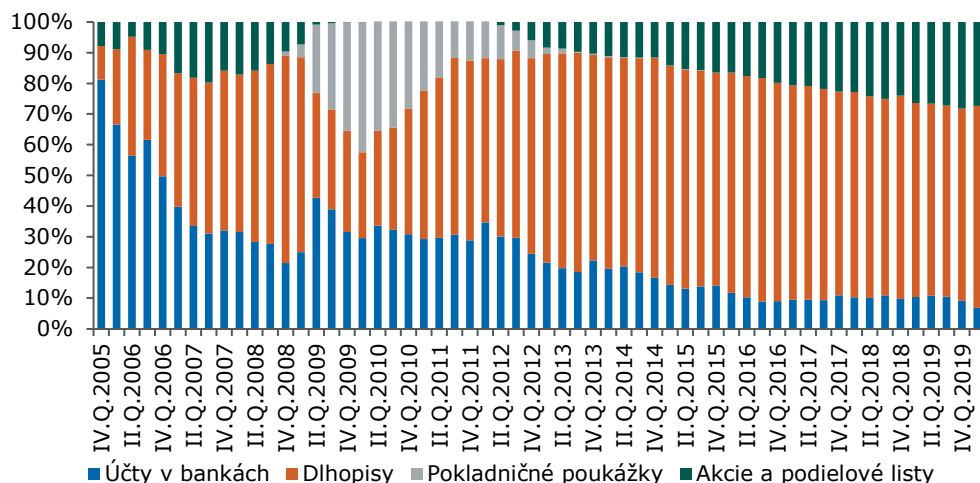
Hlavnou úlohou správcovských spoločností v oboch sektoroch je rozhodovanie o alokácii prostriedkov, ktoré klienti odvieďli do týchto dôchodkových schém. Zloženie portfólií kľúčovým spôsobom určuje na jednej strane výnosový potenciál dôchodkových fondov a na strane druhej mieru rizika, s akou je tento výnos dosahovaný. Najväčší vplyv na výnosovo-rizikový profil fondov má rozdelenie spravovaného majetku do základných tried aktív, ako sú akcie, dlhopisy, či vkladové produkty.

V starobnom dôchodkovom sporení dominovali po jeho vzniku v štruktúre aktív bankové vklady, ktoré boli v prvých rokoch vo fáze budovania portfólia postupne čerpané najmä v prospech dlhopisových investícií. Zvyšoval sa aj podiel prostriedkov umiestnený v akciách a podielových listoch, ale iba veľmi pozvoľne. V prvej polovici roka 2008, teda tesne pred vypuknutím veľkej finančnej krízy, bola skladba portfólia za celý sektor nasledovná – dlhopisy 56 %, vklady v bankách 28 %, akcie a podielové listy 16 %. Zásadný zlom nastal

v priebehu roka 2009, keď správcovské spoločnosti odpredali zo svojich dôchodkových fondov všetky akcie. Impulzom pre tento konzervatívny ťah bolo zavedenie už spomínaného krátkeho 6-mesačného horizontu pri garanciách vo všetkých typoch dôchodkových fondov. Nasledovalo zhruba trojročné obdobie, počas ktorého akciová zložka nebola vôbec prítomná v systéme, a to napriek skutočnosti, že väčšina sporiteľov a majetku figurovala v tom čase pod hlavičkou rastových dôchodkových fondov. Majetok dôchodkových fondov bol investovaný výlučne do dlhopisových nástrojov a vkladov v bankách v pomere zhruba 70 % ku 30 %. Snaha o minimalizáciu volatility aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky sa preniesla aj do dlhopisového portfólia, ktoré z veľkej časti pozostávalo z krátkodobých pokladničných poukážok. Návrat akciových investícií v sektore odštartovalo až zrušenie garancií v akciových a zmiešaných dôchodkových fondoch, ich modifikácia na dlhší horizont v dlhopisových dôchodkových fondoch a zavedenie indexových dôchodkových fondov v roku 2012. Od tohto momentu prebiehal v sektore kontinuálny trend zvyšovania akciového podielu sprevádzaný relatívnym znižovaním podielov dlhopisovej a vkladovej zložky. Tento trend bol spočiatku ťahaný cieľovou reštrukturalizáciou portfólií v zmiešaných a akciových dôchodkových fondoch smerom k alokácii zodpovedajúcej charakteru týchto fondov z hľadiska ich typového označenia. V neskoršej fáze zvyšovanie podielu akcií na úrovni sektora ako celku udržiaval najmä objemovo rastúci význam akciových a indexových dôchodkových fondov a tiež rastúce ocenenie akciových investícií. V poslednom období sa váha akcií a podielových listov priblížila k hranici 30 %, dlhové cenné papiere predstavovali niečo cez 60 % spravovaných aktív sektora a úložky v bankách menej ako desatinu majetku.

Graf 20 Vývoj štruktúry majetku dôchodkových fondov podľa typu aktív

(%)

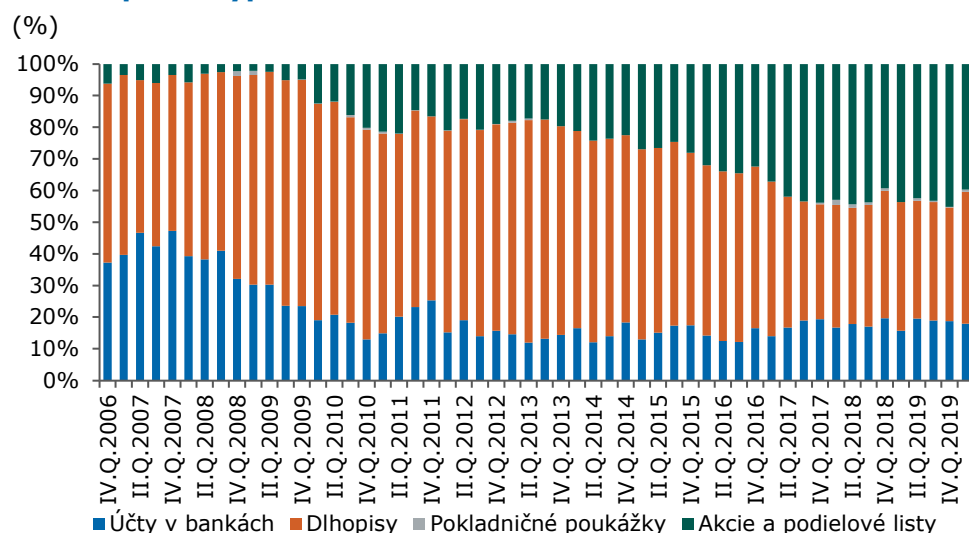


Zdroj: NBS

Vo vývoji štruktúry aktív v sektore doplnkového dôchodkového sporenia možno identifikovať niektoré podobné črty s druhým pilierom dôchodkového sporenia. V prvých rokoch po transformácii systému z doplnkového dôchodkového poistenia do súčasnej podoby charakterizoval

skladbu portfólia pomerne vysoký podiel prostriedkov umiestnených na vkladoch v bankách (okolo 40 %) a nevýrazné zastúpenie akciovej zložky na úrovni tesne nad 5 %. Zvyšná mierna nadpolovičná väčšina prislúchala dlhopisom. Počas vrcholnej fázy veľkej finančnej krízy sa váha akcií a podielových listov ešte dočasne zredukovala a na úkor bankových vkladov sa posilnila dlhopisová zložka. Od druhej polovice roka 2009 do roka 2017, síce s určitými výkyvmi, ale z dlhodobého hľadiska prevládla tendencia zvyšovania alokácie prostriedkov do akcií a podielových listov a zrkadlovo k tomu znižovanie váhy dlhových nástrojov. Hybnou silou podobne ako v sektore starobného dôchodkového bola kombinácia postupne agresívnejšie nastavovanej investičnej stratégie vyvážených doplnkových dôchodkových fondov a rastúci podiel rastovo orientovaných doplnkových dôchodkových fondov. Posledné približne tri roky sa štruktúra aktív agregovane za celý sektor stabilizovala okolo nasledovných pomerov – akcie a podielové listy 43 %, dlhové cenné papiere 39 %, vklady v bankách 18 %.

Graf 21 Vývoj štruktúry majetku doplnkových dôchodkových fondov podľa typu aktív



Zdroj: NBS

Výkonnosť fondov SDS a DDS

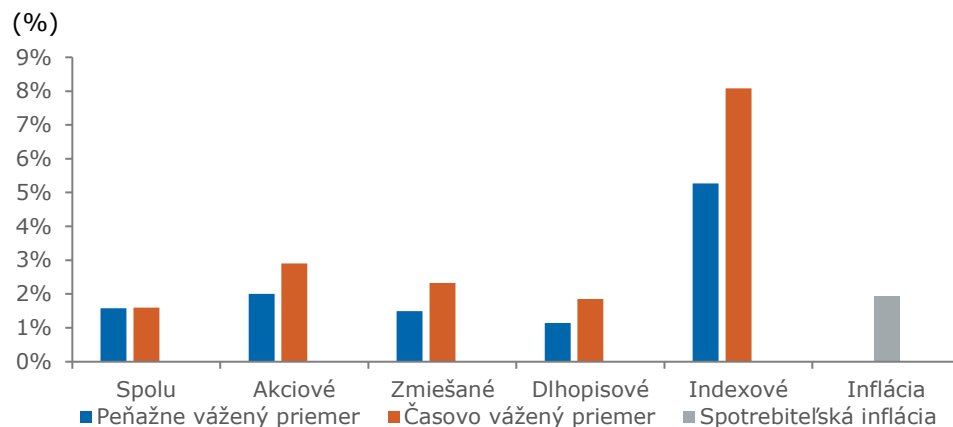
Veľmi dôležitým parametrom vplývajúcim na budúcu výšku dôchodkov a mieru náhrady je miera zhodnotenia aktív v dôchodkových fondoch. Význam výkonnosti vyplýva z veľmi dlhého sporivého horizontu v spojení s exponenciálnym efektom zloženého úročenia.²¹ Jedným zo spôsobov ako na

²¹ Tieto aspekty je možné ilustrovať na jednoduchom príklade. Ak by sme predpokladali jednorazovú investíciu vo výške 1000 € zainvestovanú na 40 rokov a rovnomerne zhodnocovanú, potom by budúca

viacročnom sledovanom období vyjadriť výkonnosť portfólia, ktoré neustále zaznamenáva prílevy, prípadne odlevy prostriedkov, je s použitím vnútorného výnosového percenta.²² Na základe tejto metodiky dosiahol výnos investícií za sektor starobného dôchodkového sporenia ako celok za obdobie od jeho vzniku do 31. 5. 2020, čiže za niečo viac ako 15 rokov, hodnotu 1,58 % p. a. Toto obdobie je z hľadiska vývoja na finančných trhoch relatívne reprezentatívne, keďže obsahuje aj finančnú krízu v rokoch 2008 až 2009, grécku krízu v roku 2011 a tiež najnovšiu krízu spôsobenú pandemiou ochorenia COVID-19. V rovnakej perióde sa priemerná ročná výška inflácie spotrebiteľských cien nachádzala na o niečo vyššej úrovni 1,94 %.

Jednoznačne najlepšie na tom boli indexové dôchodkové fondy, ktorých vnútorné priemerné ročné výnosové percento predstavovalo 5,3 %. Okrem toho, že majú najdynamickejšie nastavenie portfólia, pozostávajúce prakticky výlučne z akciových pozícií, ich nadpriemerná výkonnosť v rámci sektora súvisí aj s tým, že na rozdiel od ostatných typov dôchodkových fondov ich nezasiahli poklesy cien aktív počas veľkej finančnej krízy, vzhľadom na ich vznik až od apríla 2012. Ako ďalšie v poradí nasledujú akciové a zmiešané dôchodkové fondy s výnosmi 2,0 %, resp. 1,5 %. Najmenšie dlhodobé zhodnotenie nominálne vo výške 1,1 % priniesli dlhopisové dôchodkové fondy. Minimálne počas doterajšieho fungovania druhého piliera dôchodkového sporenia sa tak potvrdilo teoretické pravidlo, že rastový potenciál portfólia je priamo úmerný podielu akciovej zložky v ňom.

Graf 22 Anualizované miery výkonnosti dôchodkových fondov a inflácia v období apríl 2005 – máj 2020



Zdroj: NBS, Eurostat

Poznámka: Inflácia vyjadrená ako geometrický priemer spotrebiteľskej inflácie meranej indexom HICP. Indexové fondy vznikli až po veľkej finančnej kríze v roku 2012, čo malo priaznivý vplyv na ich zhodnotenie.

hodnota tejto investície dosiahla 1 488 € pri výnose 1 %, 2 208 € pri výnose 2 % a až 7 040 € pri výnose 5 %.

²² Vnútorné výnosové percento je definované ako úroková sadzba, ktorou keď úročíme všetky peňažné toky vo fonde, dostaneme čistú hodnotu aktív k sledovanému dátumu.

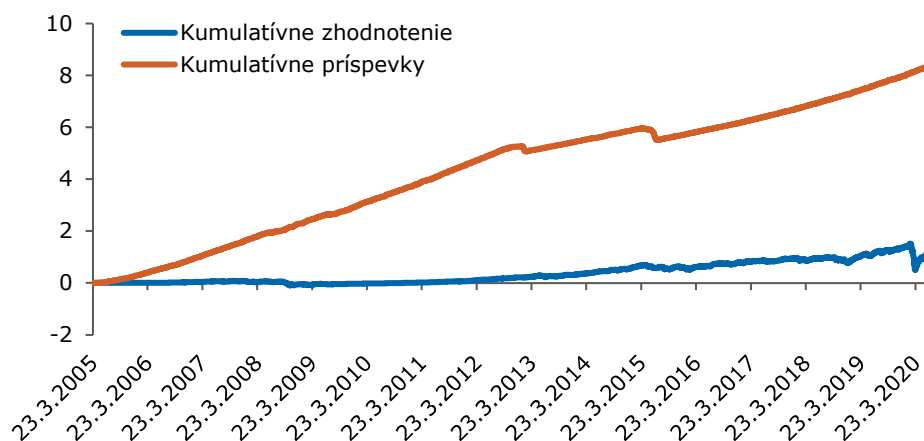
Vnútorne výnosové percento predstavuje formu peňažne váženej miery výnosu, ktorý je ovplyvnený priebežným prílevom, prípadne odlevom prostriedkov, ktoré sú mimo kontrolu správcu fondu. Alternatívnym pohľadom na problematiku je časovo vážená miera výnosu, ktorá hodnotí výlučne počínanie si správcovských spoločností pri riadení investícií tým, že abstrahuje od vplyvu kumulácie prostriedkov v čase z titulu peňažných tokov dôchodkových fondov. V zmysle tejto metodiky je obraz výkonnosti o niečo pozitívnejší. V prípade indexových dôchodkových fondov výnos dosahuje 8,1 % p. a., v akciových 2,9 % p. a., v zmiešaných 2,3 % p. a. a v dlhopisových 1,8 % p. a. Horší výsledok peňažne váženej výnosnosti (podľa prvej metodiky) odzrkadľuje skutočnosť, že akciové a zmiešané fondy disponovali väčším objemom NAV v období do 30. apríla 2013, keď sa im menej výkonnostne darilo najmä kvôli finančnej kríze a menším objemom aktív v nasledujúcom období, keď dosahovali lepšie zhodnotenia.²³ Rovnaký záver platí pre dlhopisové dôchodkové fondy, len s tým, že charakteristika veľkosti NAV a výkonnosti v dvoch čiastkových obdobiach je obrátená. Pri indexových dôchodkových fondoch ide rozdiel najmä na vrub nedávneho poklesu cien akcií v súvislosti so šírením ochorenia COVID-19.

Tretia možnosť náhľadu na dlhodobú výkonnosť je jednoducho cez nominálne peňažné hodnoty. K 31. 12. 2019 bol podiel NAV sektora prislúchajúci výnosom v dôchodkových fondoch niečo cez 14 %, zvyšok zodpovedal príspevkom. Za pozornosť stojí, že aj vzhľadom na vplyv finančnej krízy bol kumulatívny príspevok výkonnosti k NAV po viac ako piatich rokoch od začiatku pôsobenia sektora starobného dôchodkového sporenia nulový.

²³ V zjednodušenom príklade, ak by sporiteľ investoval v prvom roku 100 € a v druhom roku ďalších 100 €, pričom v prvom roku by výnos z investície dosiahol 10 % a v druhom roku 5 %, potom by jeho časovo vážený priemerný výnos počas týchto dvoch rokov dosiahol 7,5 %, avšak peňažne vážený priemerný výnos iba 7%. Dôvodom tohto rozdielu je vyšší kumulatívny objem investície v druhom roku, ktorý charakterizoval nižší výnos.

Graf 23 Vývoj kumulatívnych príspevkov a kumulatívneho zhodnotenia aktív v dôchodkových fondoch

(mld. EUR)

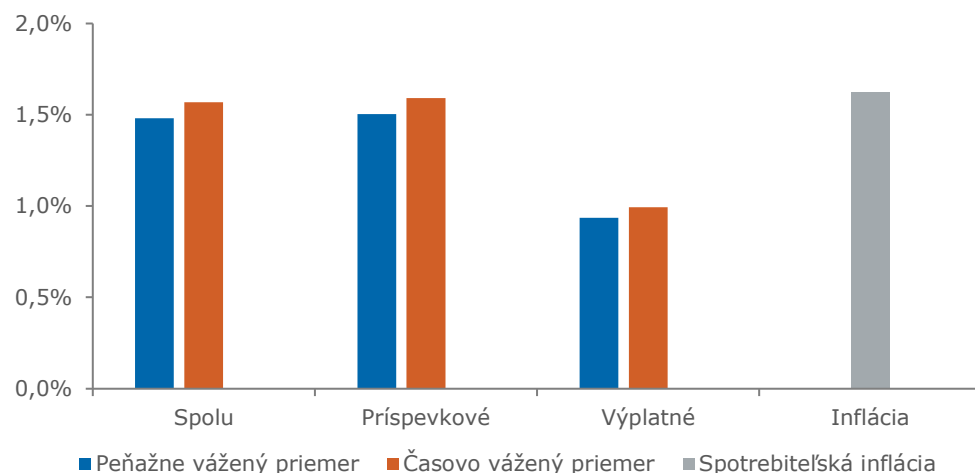


Zdroj: NBS

Hodnotenie dlhodobej výkonnosti doplnkových dôchodkových fondov bolo realizované na intervale od 1. 7. 2009, odkedy existuje povinnosť denného výpočtu a zverejňovania aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky podľa metodiky NBS, do 31. 5. 2020, čo zodpovedá dĺžke takmer 11 rokov. Vnútorne výnosové percento všetkých fondov v sektore dosiahlo na tejto perióde hodnotu 1,48 % p. a. Skupina príspevkových doplnkových dôchodkových fondov zaznamenala nominálne zhodnotenie 1,5 % p. a. Výplatné doplnkové dôchodkové fondy sa prezentovali výnosom 0,9 % p. a. V prípade tretieho piliera dôchodkového sporenia bola časovo vážená výkonnosť v oboch hlavných zoskupeniach fondov prakticky totožná s vyššie uvedenými údajmi predstavujúcimi peňažne váženú výkonnosť. Anualizovaná inflácia na uvedenom hodnotiacom horizonte pre doplnkové dôchodkové fondy bola vo výške 1,6 %.

Graf 24 Anualizované miery výkonnosti doplnkových dôchodkových fondov a inflácia v období júl 2009 – máj 2020

(%)



Zdroj: NBS, Eurostat

Poznámka: Inflácia vyjadrená ako geometrický priemer spotrebiteľskej inflácie meranej indexom HICP.

Poplatková štruktúra SDS a DDS

Výsledná čistá miera nominálneho zhodnotenia z hľadiska sporiteľ'a nezávisí len od kapitálových a úrokových výnosov plynúcich z aktív v portfóliu, ale aj od nákladov na prevádzkovanie sporivej schémy, ktoré klienti uhrádzajú vo forme poplatkov, prevažne v prospech správcovských spoločností.

Dôchodkové správcovské spoločnosti majú zo zákona o SDS nárok na tri typy odplát – odplata za správu dôchodkového fondu, odplata za vedenie osobného dôchodkového účtu a odplata za zhodnotenie majetku v dôchodkovom fonde.

V absolútnych číslach dlhodobo najväčšiu položku pre sporiteľ'ov predstavuje odplata za správu dôchodkového fondu, ktorej výpočet sa odvíja od objemu zostatku na osobných dôchodkových účtoch. Príslušný koeficient je už viac ako desať rokov zákonom zastropovaný na úrovni 0,3 % priemernej ročnej NAV. Výnimkou bol zo začiatku po uvedení indexových dôchodkových fondov na trh znížený poplatok vo výške 0,2 %, ktorý bol však neskôr zjednotený s ostatnými typmi fondov. V dávnejšej minulosti boli hranice pre mieru odplaty za správu stanovené na viac ako dvojnásobne vyššej hodnote. Na začiatku existencie systému to bolo v prepočte z mesačne definovaného koeficientu na ročný až 0,84 % priemernej NAV. Prvá mierna úprava nadol na prepočítaných 0,78 % ročne bola účinná od roku 2007. K zásadnejšej redukcii už na súčasné pomery došlo od polovice roka 2009.

Objemovo historicky druhý najväčší rozsah nákladov bol klientom vyúčtovaný z titulu odplát za zhodnotenie majetku v dôchodkovom fonde. Tento druh odplaty bol pritom zavedený až dodatočne novelizáciou zákona o SDS účinnou od 1. júla 2009 ako náhrada za spomínané výraznejšie zníženie odplaty za správu. Cieľom bolo vytvoriť dodatočnú motiváciu pre dôchodkové správcovské spoločnosti k dosahovaniu zhodnocovania aktív v dôchodkových fondoch. V prvotnej podobe bola odplata za zhodnotenie definovaná ako maximálne 5,6 % z dosiahnutého výnosu. Počnúc prvým aprílom 2012 sa zmenila filozofia nároku dôchodkovej správцovskej spoločnosti na túto odplatu. Odplata za zhodnotenie bola uplatňovaná len v prípade, že aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky prekonal maximum za posledné tri roky predchádzajúce dňu výpočtu (tzv. *high water mark*). Krátko na to od 1. januára 2013 sa následne koeficient odplaty takmer zdvojnásobil na 10 % z dosiahnutého zhodnotenia.

Najstabilnejší charakter v doterajšej histórii starobného dôchodkového sporenia mala odplata za vedenie účtu. Táto odplata je vypočítavaná ako stanovené percento z objemu príspevkov odvedených sporiteľ'mi do systému. Spočiatku bola výška koeficientu jednoznačne daná na úrovni 1 %, neskôr od roku 2012 sa len táto istá hodnota transformovala do podoby stropu.

Okrem odplát, ktoré klienti uhrádzajú v prospech dôchodkových správcovských spoločností, platia z každého odvedeného príspevku aj 0,25 % na účet Sociálnej

poisťovne. Do konca roka 2012 Sociálna poisťovňa za týmto účelom zrážala dvojnásobok, teda 0,5 % z objemu príspevkov.

V treťom pilieri dôchodkového sporenia príslušný zákon o doplnkovom dôchodkovom sporení tiež ustanovuje tri typy odplát, na ktoré majú doplnkové dôchodkové spoločnosti nárok - odplata za správu doplnkového dôchodkového fondu, odplata za zhodnotenie majetku v príspevkovom doplnkovom dôchodkovom fonde a odplata za prestup účastníka do inej doplnkovej dôchodkovej spoločnosti.

Prvé dve z uvedených odplát majú rovnaký princíp výpočtu ako v prípade starobného dôchodkového sporenia. Výška odplaty za správu môže dosiahnuť maximálne 1,2 % priemernej ročnej NAV v príspevkovom doplnkovom dôchodkovom fonde a 0,6 % vo výplatnom doplnkovom dôchodkovom fonde.

Nárok na odplatu za zhodnotenie je tiež založený na princípe prekonávania predošlých maxim aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky, pričom doplnkovej dôchodkovej spoločnosti náleží najviac 10 % z objemu dosiahnutého zhodnotenia. Mierny rozdiel je v tom, že prekonávanie maxima sa sleduje na celom období počnúc 1. januárom 2010.

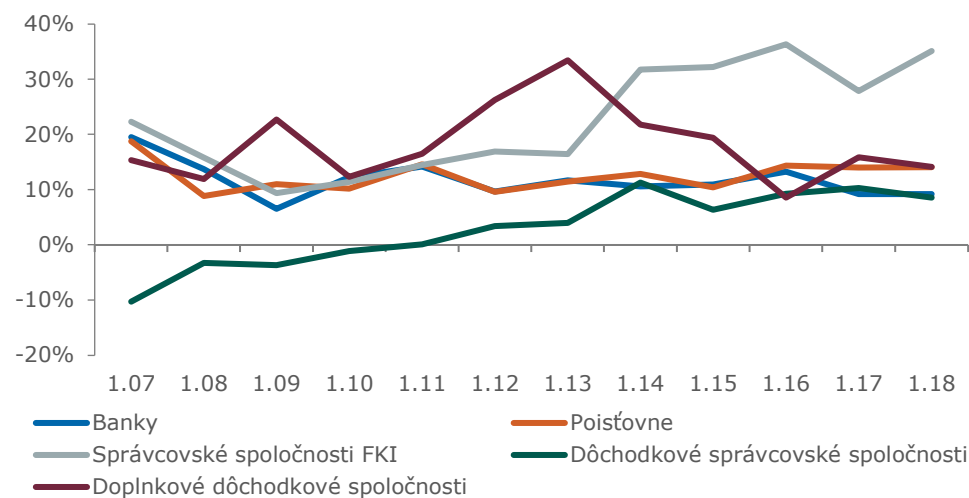
Tretí typ odplaty je vlastne penalizácia účastníka v prípade jeho prestupu do inej doplnkovej dôchodkovej spoločnosti v období jedného roka od uzatvorenia účastníckej zmluvy. Predstavuje čiastku najviac 5 % hodnoty zostatku na osobnom účte účastníka ku dňu predchádzajúcemu dňu prestupu.

Ziskovosť DSS a DDS

Nasledujúca časť analýzy je venovaná pohľadu na dlhodobý vývoj ziskovosti v oboch pilieroch dôchodkového sporenia. Z hľadiska správcovských spoločností je kľúčovým ukazovateľom v tejto oblasti rentabilita vlastných zdrojov. V tomto ohľade sa dlhodobo lepšie darí doplnkovým dôchodkovým spoločnostiam. Platí to nielen vo vzťahu k dôchodkovým správcovským spoločnostiam, ale aj v porovnaní s ďalšími regulovanými sektormi slovenského finančného trhu, ako sú banky, poisťovne a správcovské spoločnosti kolektívneho investovania. Rentabilita vlastných zdrojov doplnkových dôchodkových spoločností bola v rokoch 2009 až 2013 najvyššia spomedzi všetkých uvedených sektorov. V roku 2013 kulminovala na hodnote 33 %. Následne do roku 2016 klesala, ale aj tak bola vo väčšine rokov druhá najvyššia v porovnávanej skupine, hneď za správčovskými spoločnosťami kolektívneho investovania. Dôchodkové správčovské spoločnosti v prvých rokoch pôsobenia na agregátnej úrovni generovali stratu. Neskôr bol už ich hospodársky výsledok kladný a navyše sledoval prevažne stúpajúci trend. Napriek tomu bol ukazovateľ rentability vlastných zdrojov pre dôchodkové správčovské spoločnosti takmer neustále najnižší spomedzi všetkých sektorov.

Graf 25 Rentabilita vlastných zdrojov v jednotlivých sektoroch slovenského finančného trhu

(%)



Zdroj: NBS

Inou optikou ako sa pozrieť na zisk správčovských spoločností je cez jeho pomerovanie voči objemu aktív vo fondoch, ktoré spravujú. Tento prístup vlastne vypovedá o tom, ako efektívne dokážu premeniť jednotku spravovaných aktív na zisk. Aj v tomto ohľade lepšie výsledky, najmä do roku 2013, vykazovali doplnkové dôchodkové spoločnosti, kde hodnota skúmaného ukazovateľa oscilovala okolo úrovne 0,6 %. V tom období sa podiel zisku dôchodkových správčovských spoločností na nimi spravovanej NAV približne lineárne zvyšoval počnúc v zápornom pásme až na kladnú hodnotu 0,1 % v roku 2013. V ďalších troch rokoch však došlo ku konvergencii oboch sektorov vplyvom najmä poklesu ziskovosti v doplnkových dôchodkových spoločnostiach a čiastočne aj jej nárastu v druhom pilieri dôchodkového sporenia. Od toho momentu boli na tom obidva sektory zhruba rovnocenne, keď ich zisk predstavoval okolo 0,2 % objemu spravovaných aktív.

Pri analyzovaní štruktúry vývoja zisku v oboch dôchodkových sektoroch sú kľúčové dve položky. Prvou je výnos z odplát a provízií a druhou náklady, či už priamo vynaložené na dosiahnutie odplát a provízií a tiež prevádzkové. V starobnom dôchodkovom sporení sa výnosy z odplát a provízií prepočítané na NAV po poklese z rokov 2008 - 2009 ustálili v úzkom pásme od 0,5 % do 0,7 %. Túto trajektóriu udávali predovšetkým výnosy z odplaty za správu, ktoré sú objemovo najvýznamnejšou časťou celkového výnosu z odplát, a ktorých legislatívny strop bol v roku 2009 znížený o viac ako polovicu na 0,3 % ročného priemeru NAV v dôchodkových fondoch. Pri stagnácii výnosovej strany zlepšovanie výslednej jednotkovej ziskovosti zabezpečoval nepretržitý pokles nákladových položiek, až na menej ako 0,3 % NAV v roku 2018. V doplnkových dôchodkových spoločnostiach bol časový priebeh obdobný, ale rozdielne boli úrovne ukazovateľov. Výnosy z odplát a provízií boli spočiatku sledovaného obdobia vo výške okolo 2,5 % priemernej NAV príslušného kalendárneho roka. Následne nabrali klesajúci trend a do roku 2018 sa znížili na hladinu 1,4 %.

Takisto to súviselo prevažne s legislatívnou úpravou stropu pre odplatu za správu, ktorý má pre roky 2014 - 2020 predpísaný lineárny pokles z 1,8 % na 1,2 %. Aj v treťom pilieri dôchodkového sporenia prebiehalo v podstate nepretržité zefektívňovanie prevádzky odzrkadlené poklesom nákladovosti z 2,1 % v roku 2008 na 1,1 % pre rok 2018. Doplnkové dôchodkové spoločnosti mali teda na jednej strane v porovnaní dôchodkovými správcovskými spoločnosťami vyššie jednotkové výnosy z odplát a provízií, ale na strane druhej aj väčšie náklady na fungovanie, čo vysvetľuje prečo si z hľadiska čistého zisku vyjadreného k NAV v posledných rokoch počínali podobne.

Investície do slovenských aktív

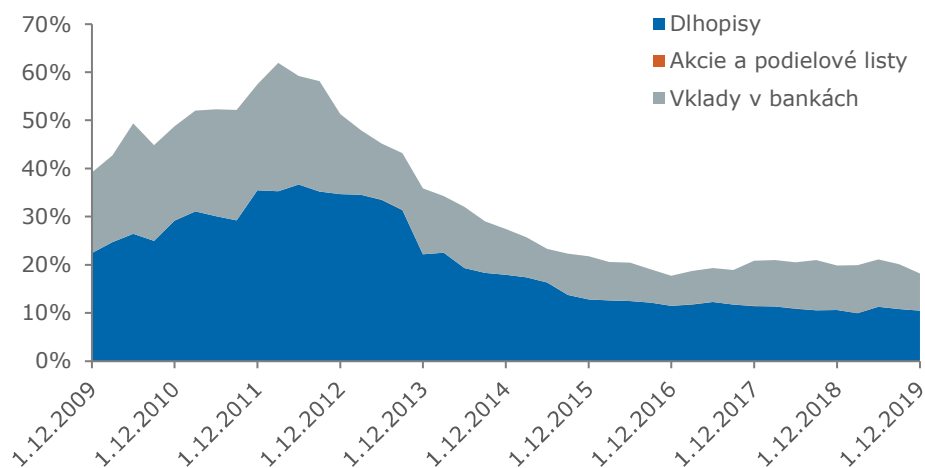
Zaujímavou otázkou pri druhom aj treťom pilieri dôchodkového sporenia je, do akej miery fondy dôchodkového sporenia umiestňujú stále rastúci objem spravovaných prostriedkov do slovenských aktív. Viac investícií z týchto sektorov do domácej ekonomiky znamená na jednej strane väčší hospodársky stimul, ale na strane druhej menšiu diverzifikáciu vo vzťahu k priebežnému pilieru dôchodkového sporenia, ktorý je závislý od výkonnosti slovenskej ekonomiky.

Väčší sklon k nákupu slovenských aktív vykazujú v priemere doplnkové dôchodkové fondy. Od roku 2010 do roku 2014 sa v nich podiel domácich investícií pohyboval medzi 60 % - 50 % NAV. Potom nasledovalo zhruba dvojročné obdobie poklesu a v perióde 2017 – 2019 stabilizácia na úrovni okolo 35 % NAV. V prvej uvedenej fáze nadpolovičnú väčšinu z toho reprezentovali dlhové cenné papiere, osobitne slovenské štátne dlhopisy. Počas zvyšného obdobia investície do domácich dlhopisov strácali v doplnkových dôchodkových fondoch na váhe. Od roku 2018 je ich podiel iba niečo cez 5 % celkových aktív sektora. V posledných rokoch tak väčšina z prostriedkov v doplnkovom dôchodkovom sporení, umiestnených v slovenskej ekonomike, smeruje do iných častí domáceho finančného sektora, konkrétne do vkladov v bankách a podielových listov tuzemských fondov kolektívneho investovania.

V druhom pilieri dôchodkového sporenia spočiatku zastúpenie slovenských aktív stúpalo. Maximum dosiahlo začiatkom roka 2012 pri hodnote cez 60 % NAV, z čoho 37 p. b. obstarali dlhopisy a zvyšok bankové vklady. Do začiatku roku 2016 sa výskyt domácich investícií znížil o dve tretiny na 20 % objemu spravovaných aktív v sektore a odvtedy pretrval v blízkosti tejto hladiny. V tomto prípade sa redukcia dotkla rovnako vkladov v slovenských bankách ako dlhopisov slovenských emitentov.

Graf 26 Podiel slovenských aktív na NAV v sektore DSS v členení podľa tried aktív

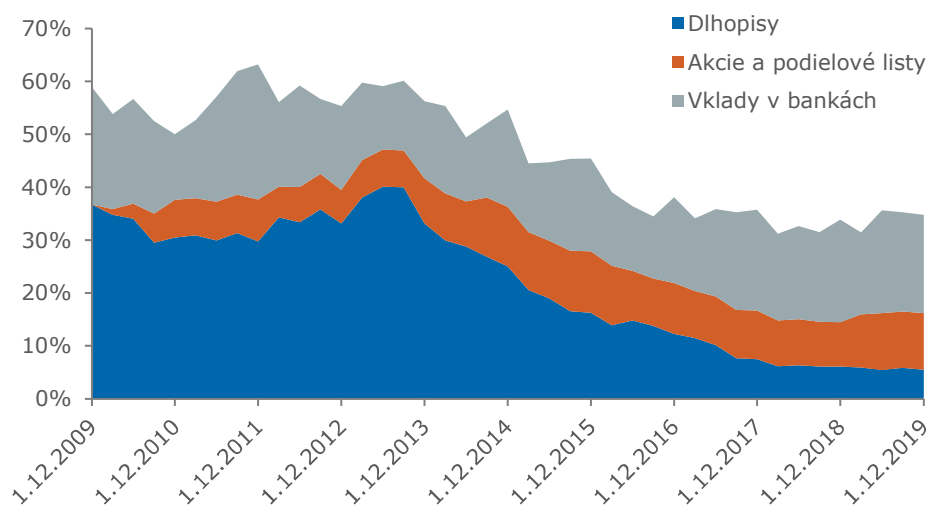
(%)



Zdroj: NBS

Graf 27 Podiel slovenských aktív na NAV v sektore DDS v členení podľa tried aktív

(%)



Zdroj: NBS

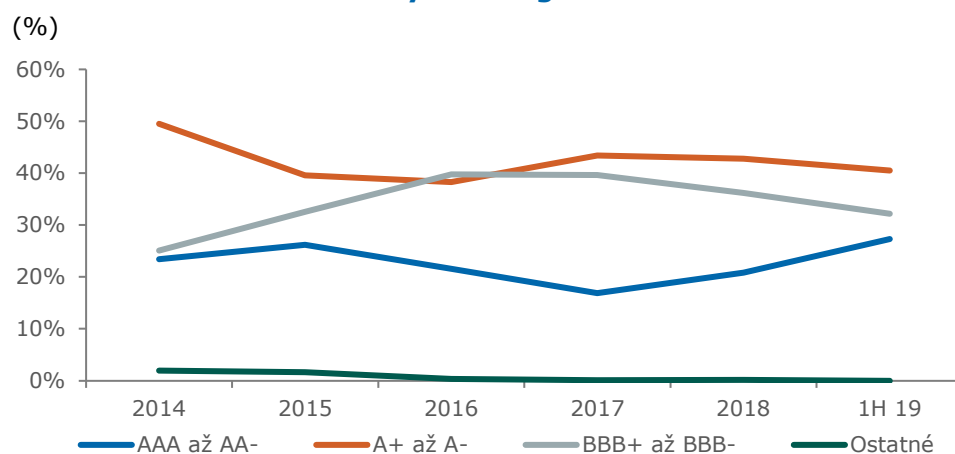
Vo všeobecnosti sa dá zhrnúť, že diverzifikačný efekt bol vo vzdialenejšej minulosti pomerne slabý, keďže nadpolovičná väčšina prostriedkov v oboch sektoroch bola umiestnená do domácich finančných aktív. Toto sa však postupne v priebehu druhej dekády tohto storočia menilo. Najmä v druhom pilieri dôchodkového sporenia v posledných rokoch už jednoznačne prevládajú investície do zahraničných aktív.

Kreditná kvalita dlhopisového portfólia

Éra nízkych úrokových sadzieb posledných rokov priniesla fenomén známy ako „search for yield“ aj do obidvoch sporivých schém dôchodkového systému na Slovensku. V rámci hľadania výnosnejších príležitostí stúpala v týchto sektoroch miera investícií do akcií a rástla priemerná zostatková

splatnosť a durácia dlhových cenných papierov. Tretím dôležitým krokom v tomto ohľade bola aj úprava nastavenia kreditných parametrov dlhopisového portfólia smerom k nižšej kvalite, a s tým súvisiacemu vyššiemu riziku.

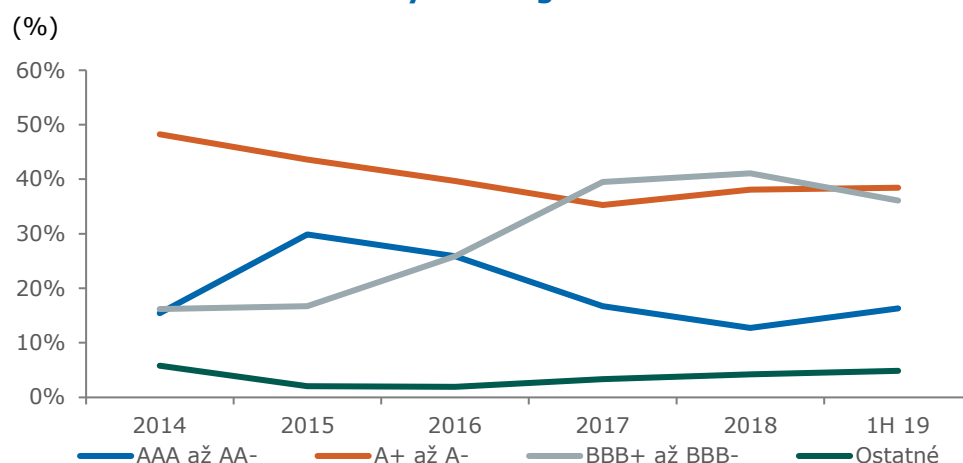
Graf 28 Rozdelenie kreditných ratingov v sektore SDS



Zdroj: NBS, Internet - výročné správy za jednotlivé dôchodkové fondy

Posun distribúcie kreditných ratingov dlhopisových emisií k nižším stupňom hodnotiacej škály bol o niečo vypuklejší v treťom pilieri dôchodkového sporenia. Objemový podiel dlhopisov doplnkových dôchodkových fondov s kreditným ratingom v pásme označovanom ako nižší investičný stupeň (BBB+, BBB, BBB-) sa od roku 2014, keď dosahoval 16 % zo všetkých dlhopisových investícií, zvýšil do konca roka 2018 na 41 %. Mierna korekcia ich zastúpenia na 36 % nastala v prvej polovici roka 2019. Tieto dlhopisy sa síce radia do investičného pásma, ale tvoria jeho najmenej bonitnú súčasť, keď už hraničia so špekulatívnym pásmom. Najmä pri aktuálnom zhoršení makroekonomických podmienok môže mať časť týchto emisií problém udržať si aj naďalej kreditný rating klasifikovaný ako investičný.

Graf 29 Rozdelenie kreditných ratingov v sektore DDS



Zdroj: NBS, Bloomberg

Aj v starobnom dôchodkovom sporení bol zaznamenaný zvýšený záujem o dlhopisy s nižším investičným kreditným ratingom. Tak dlhopisové

dôchodkové fondy ako aj akciové dôchodkové fondy vykázali medzi rokmi 2014 až 2016 nárast podielu tejto zložky dlhopisového portfólia z intervalu 20 % až 25 % na úroveň 40 %. Nasledovalo obdobie stabilizácie ich relatívneho zastúpenia a následne od konca roka 2017 pokles asi o polovicu uvedeného nárastu. Ku dňu 31.12.2019 bola váha nižšieho investičného pásma v oboch typoch dôchodkových fondoch 32 % z celkového objemu dlhopisových nástrojov.

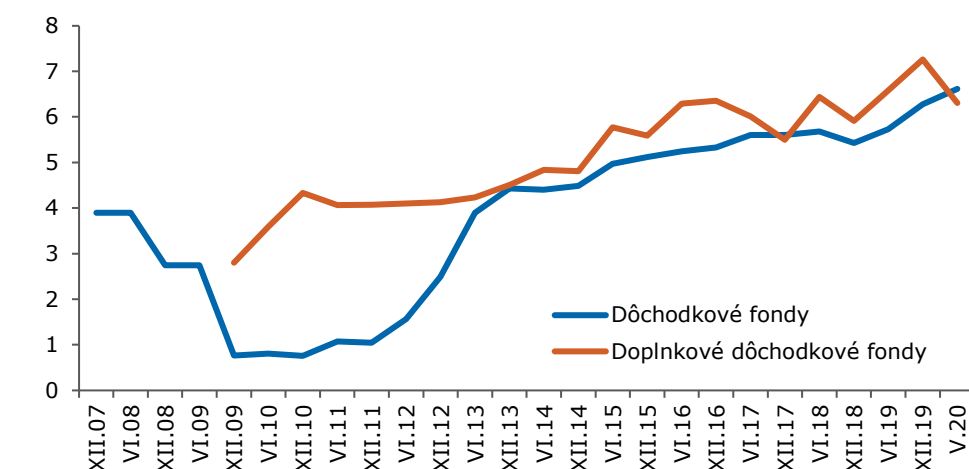
Zostatková splatnosť a durácia dlhopisového portfólia

Ďalším parametrom, ktorý charakterizuje rizikovosť a výkonnostný potenciál dlhopisového portfólia, je jeho priemerná zostatková splatnosť. Investície do dlhopisov ležiacich na vzdialenejšom konci výnosovej krivky totiž obvykle ponúkajú vyšší výnos ako kompenzáciu ich väčšej durácie, čiže citlivosti na úrokové riziko.

V druhom pilieri dôchodkového sporenia sa priemerná zostatková splatnosť vážená objemom jednotlivých dlhopisov zo začiatku pohybovala okolo štyroch rokov. Počas rokov 2008 - 2009 táto veličina poklesla pod hranicu jedného roka, a to najmä z titulu už opakovane spomínaného zavedenia 6-mesačných garancií. Obdobie keď dlhopisovému portfóliu dominovali krátkodobé pokladničné poukážky a dlhopisy so splatnosťou 12 mesiacov, pretrvalo do konca roka 2011. Následné uvoľnenie garančného režimu viedlo v pomerne krátkom čase k zvýšeniu ukazovateľa zostatkovej splatnosti späť na úroveň niečo nad 4 roky. Rast zostatkovej splatnosti prevažne pokračoval aj po roku 2013, ale už v pomalšom tempe. Tento trend, podobne ako znižovanie kreditnej kvality dlhopisov, má zrejme súvis s obdobím nízkych úrokových sadzieb a hľadaním výnosnejších príležitostí. Aktuálna hodnota priemernej zostatkovej splatnosti za celý sektor starobného dôchodkového sporenia dosahuje rekordných zhruba 6,5 roka.

Graf 30 Vývoj priemernej zostatkovej splatnosti dlhových cenných papierov v dôchodkových fondoch a doplnkových dôchodkových fondoch

(roky)



Zdroj: NBS

V doplnkovom dôchodkovom sporení do roka 2013 prevládala priemerná zostatková splatnosť dlhopisov okolo štyroch rokov. V ďalšom období aj v tomto sektore nastúpil dlhodobý trend zvyšovania hodnoty parametra zostatkovej splatnosti, prerušovaný iba dočasnými miernymi poklesmi. Na konci roka 2019 bola zaznamenaná v tomto ohľade historicky najvyššia úroveň 7,3 roka. Začiatok roka 2020 však priniesol pomerne prudký pokles zostatkovej splatnosti o jeden rok.

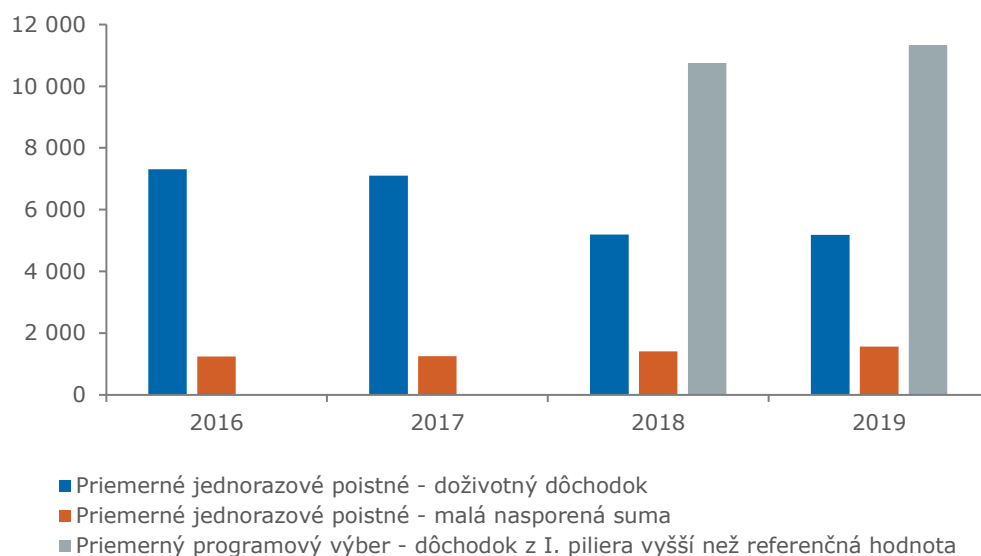
Výplatná fáza druhého piliera starobného dôchodkového sporenia

Vývoj starobných dôchodkov vyplácaných z II. piliera poisťovňami bol pomalý a významne ovplyvnený legislatívnou zmenou účinnou od 1. februára 2018. Finančné prostriedky presúvané v rámci výplatnej fázy na tento sektor neboli v takom objeme, aby prilákali ďalších poskytovateľov, a tým zatiaľ nebolo vytvorené dostatočné trhové prostredie. Práve naopak, od 1. 1. 2020 dôchodky ponúkajú len 2 poisťovne oproti pôvodne 3 udeleným licenciám na výplatu dôchodkov z II. piliera.

Umožnenie vyplácania starobného dôchodku a predčasného starobného dôchodku formou programového výberu, a to aj jednou splátkou, ak dôchodok z I. piliera je vyšší ako referenčná suma, znevýhodnil ponuku životných poisťovní a klienti s vyššou nasporenou sumou si zväčša volia programový výber. Preto hoci počet dôchodcov v druhom piliera narastá, počty doživotných dôchodkov skôr stagnujú. Kým v roku 2018 počet sporiteľov z II. piliera, ktorí sa presunuli do výplatnej fázy narástol o takmer 220 %, počet starobných dôchodkov narástol len o 6,6 %.

Graf 31 Priemerné finančné prostriedky sporiteľov presúvajúcich sa do výplatnej fázy

(EUR)

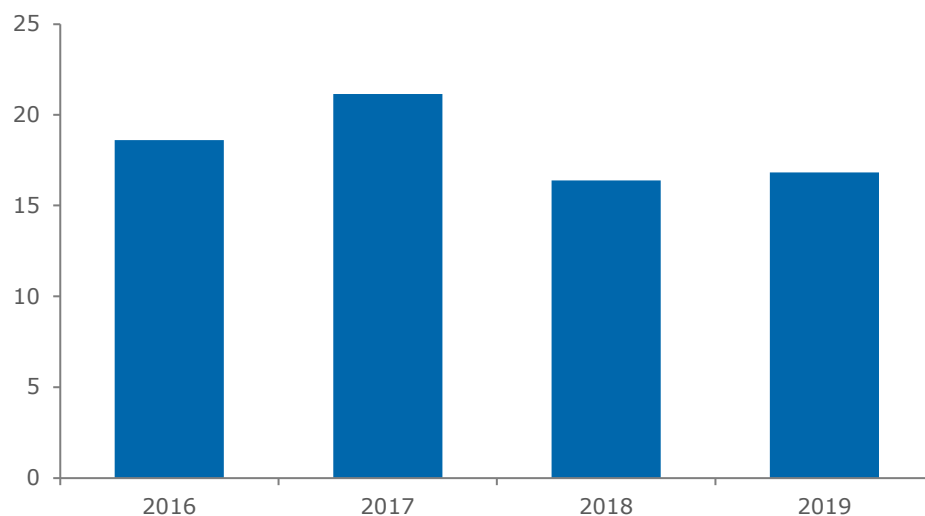


Zdroj: NBS, Ministerstvo práce sociálnych vecí a rodiny SR

Priemerné poistné, ktoré prijímali poisťovne na výplatu doživotných dôchodkov, má klesajúci charakter, pričom najvýraznejší pokles bol v roku 2018 - až o 27 %. Rovnako klesali aj prislúchajúce doživotné dôchodky.

Graf 32 Priemerné mesačné doživotné dôchodky

(EUR)

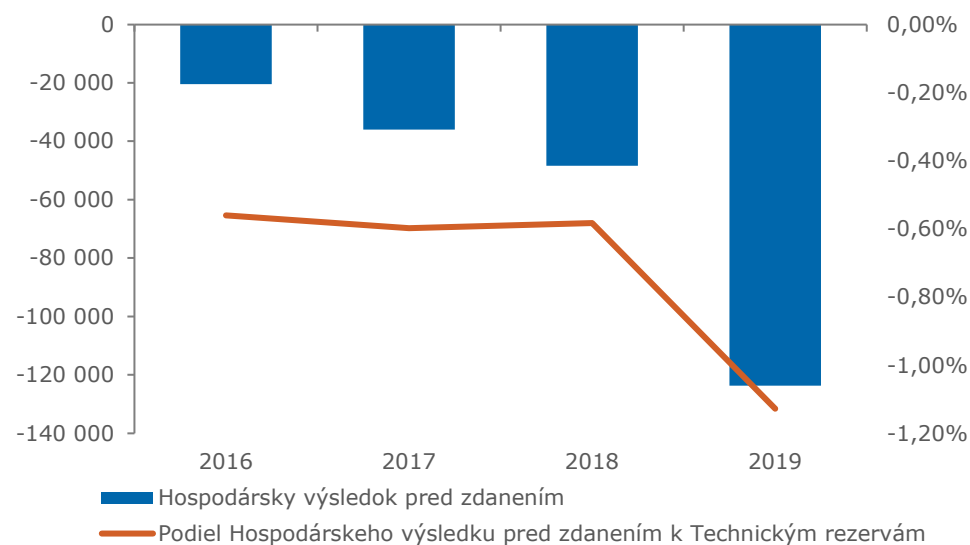


Zdroj: NBS

Nedostatočné portfólio poisťovní má za následok, že výnosy z poistenia nie sú dostatočné a ani po piatich rokoch od anuitnej novely zákona poisťovne poskytujúce tento druh poistenia nezaznamenali zisk. Strata v roku 2019 medziročne narástla až o 155 % a dosiahla 123 tis. €. Pretrvávajúce straty odvetvia boli pravdepodobne jedným z faktorom poklesu počtu poisťovní poskytujúcich tento druh poistenia.

Graf 33 Hospodársky výsledok v segmente výplat dôchodkov z II. piliera

(EUR, %)



Zdroj: NBS

Box 4

Legislatívne zmeny v druhom a treťom pilieri dôchodkového sporenia

Z pohľadu nastavenia druhého piliera je potrebné zdôrazniť, aké pozitívne efekty zmiešaný dôchodkový systém priniesol už len svojim zavedením. Zavedenie povinného dvojpilierového dôchodkového systému v roku 2005 predstavovalo zásadnú štrukturálnu zmenu pre celý dôchodkový systém. Primárnym cieľom zavedenia takéhoto zmiešaného dôchodkového systému bolo z dlhodobého hľadiska napomôcť riešeniu otázky udržateľnosti verejných financií pri nezmenenom odvodovom zaťažení sporiteľa, najmä vzhľadom na predpokladaný demografický vývoj, ktorý generoval budúci implicitný dlh Sociálnej poisťovne. Veľmi významným očakávaným efektom bola aj diverzifikácia zdroja budúcich dôchodkov. Vďaka možnosti slovenských sporiteľov investovať v druhom pilieri na globálnych trhoch sa znížila závislosť budúcich dôchodkov výlučne od vývoja slovenskej ekonomiky. Zmiešaný systém umožňuje diverzifikáciu tohto rizika investovaním do finančných aktív s rôznou geografickou, prípadne sektorovou štruktúrou. Vzhľadom na fakt, že peniaze v druhom pilieri sú uložené na osobných dôchodkových účtoch sporiteľov, veľmi významnou črtou systému je efekt osobného vlastníctva, ktorý sa do popredia dostáva predovšetkým v otázkach dedenia v prípade smrti sporiteľa počas doby sporenia. Nakoľko dôchodok z prvého piliera plnohodnotne nezohľadňuje výšku vymeriavacieho základu danej osoby, dôležitou vlastnosťou druhého piliera je aj silnejší prvok zásluhovosti, ktorý kompenzuje solidaritu charakteristickú pre prvý pilier. V neposlednom rade mal systém vplyv na zodpovedný prístup k riešeniu otázky osobnej finančnej budúcnosti a na finančnú gramotnosť sporiteľov, ktorí si s cieľom maximalizácie výnosov, a v súlade s ich rizikovou averziou, mohli vybrať preferovanú investičnú stratégiu konkrétnej dôchodkovej správcovskej spoločnosti alebo dokonca zmeniť samotnú dôchodkovú správcovskú spoločnosť. Samozrejme, očakávaným benefitom zmiešaného dôchodkového systému malo byť zvýšenie životnej úrovne budúcich dôchodcov, čo bude možné vyhodnotiť až s pribúdajúcim počtom poberateľov dôchodkov z druhého piliera.

Kým po teoretickej stránke bolo zavedenie druhého piliera dôchodkového sporenia jednoznačne správnym a opodstatneným krokom, v rovine praxe systém za prvých 15 rokov nenaplnil svoj potenciál. Fungovanie starobného dôchodkového sporenia v slovenskej realite zďaleka nebolo optimálne, čo sa dá dokumentovať aj porovnaním s obdobnými schémami v niektorých krajinách, ktoré sú vo všeobecnosti považované za premiantov v tejto oblasti. Doterajšie výsledky sektora z pohľadu sporiteľov tak zaostali za očakávaniami, ktoré boli do neho najmä v čase jeho vzniku vkladané. Hľadanie príčin nie celkom uspokojivých výsledkov je komplexná otázka. S veľkou mierou pravdepodobnosti sa však dá konštatovať, že významným dielom k tomu prispeli legislatívne zásahy, z ktorých mnohé sa minimálne s odstupom času ukázali ako kontraproduktívne.

Už aj bez ohľadu na obsahovú stránku legislatívnych úprav systému určite neprosperlo časté prispôbovanie sa novým pravidlám a meniacim sa nastaveniam. Frekvencia s akou vláda a Národná rada SR zasahovali do druhého piliera dôchodkového sporenia bola veľmi vysoká. Zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov bol v období rokov 2004 – 2019 novelizovaný až 44-krát. Aj keď to neplatí pre všetky prípady, vzhľadom na časový horizont 1,5 dekády bol pomerne vysoký aj počet novelizácií zákona, ktoré zásadnejším spôsobom menili „pravidlá hry“ v už rozbehnutom systéme. Najmä pre dôchodkové správcovské spoločnosti bolo v prostredí takejto legislatívnej nestability problematické implementovať dlhodobé stratégie, ktoré sú obzvlášť pre sektor dôchodkového sporenia operujúci s veľmi dlhými horizontmi kľúčové. Akékoľvek už boli motivácie pre vstupovanie do legislatívneho rámca starobného

dôchodkového sporenia, už len skutočnosť ako často k nim dochádzalo, navodilo v sektore atmosféru nepredvídateľnosti, čo určite nie je ideálny stav pre napĺňanie jeho poslania.

Pri hodnotení konkrétnych jednotlivých typov legislatívnych zmien sa ako jedny z najkontroverznejších ukázali tie, ktoré súvisia s mechanizmom garancií. Osobitne novelizácia zákona o starobnom dôchodkovom sporení účinná od 1. júla 2009 priniesla takú úpravu garancií, ktorá výrazným spôsobom na dlhšiu dobu ovplyvnila alokáciu aktív v dôchodkových fondoch. Zavedená bola totiž povinnosť pre dôchodkové správcovské spoločnosti doplniť majetok vo svojich dôchodkových fondoch v prípade, ak by aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky na 6-mesačnom intervale zaznamenala pokles. Kritický v tomto prípade je práve polročný horizont sledovaného obdobia, ktorý okrem toho, že ostro kontrastuje s dlhodobým charakterom dôchodkového sporenia implicitne núti k investovaniu iba do najbezpečnejších foriem aktív s minimálnou volatilitou. Zavedenie tohto prvku sa prejavilo hneď niekoľkými negatívami. Dôchodkové správcovské spoločnosti v obave pred rizikom dopĺňania majetku v krátkom čase odpredali všetky akciové investície a výrazne skrátili aj dĺžku dlhopisového portfólia. To spôsobilo na nasledujúce tri roky, počas ktorých platila táto úprava, vplyv na výraznú stratu výnosového potenciálu. Dôchodkové fondy sa prakticky zmenili na ekvivalent peňažného fondu, alebo bankového vkladu, navyše s pomerne vysokými poplatkami. Druhým vážnym dôsledkom bol pre sporiteľ'a zánik akejkolvek reálnej možnosti voľby investičného profilu. Formálne síce existovali tri typy dôchodkových fondov (konzervatívne, vyvážené a rastové), ale v skutočnosti mali všetky v podstate identickú, maximálne konzervatívnu štruktúru portfólia. Zároveň sa minimalizovali aj rozdiely v ponuke medzi jednotlivými správcovskými spoločnosťami. V neposlednom rade malo zvedenie tohto typu garancií nešťastné načasovanie. Predovšetkým rastové a vyvážené dôchodkové fondy utrpeli na prelome rokov 2008/2009 počas veľkej finančnej krízy nezanedbateľné straty hlavne prostredníctvom akciového vystavenia. Ak by si však dôchodkové fondy tieto pozície ponechali, mohli v ďalšom období tieto účtovné straty eliminovať vďaka oživujúcim sa akciovým trhom. Keďže došlo k odpredaju akciovej zložky krátko po tom, čo trhy spadli na dno, tieto straty sa v plnej miere materializovali.

Ďalším zásahom, ktorý pôsobil proti cieľu dosahovania zmysluplných výnosov očakávaných najmä v podaní rastových/akciových, prípadne vyvážených/zmiešaných dôchodkových fondov, bol *de facto* presun väčšiny sporiteľ'ov do konzervatívnych/dlhopisových dôchodkových fondov. Stalo sa tak k 1. máju 2013 na základe tzv. návratkového systému. Všetci tí sporitelia a ich celý naakumulovaný majetok v druhom pilieri dôchodkového sporenia, ktorí sa do 30. apríla 2013 aktívne nevyjadrili v prospech iného typu dôchodkového fondu, boli automaticky presunutí do garantovaného dlhopisového fondu. Aj keď formálne nešlo o povinné preradenie, vzhľadom na pasívny prístup väčšiny sporiteľ'ov sa prevažná časť ocitla v dlhopisových dôchodkových fondoch, ktoré mali byť určené primárne pre najviac rizikovo averzných sporiteľ'ov, prípadne pre osoby, ktoré majú už relatívne blízko k dôchodkovému veku. Dominantné postavenie dlhopisových fondov, hoci sa postupne mierne znižuje, ostalo realitou až do súčasnosti. Okrem iného to znamená, že v čase, keď akciové trhy prinášali zhodnotenie v desiatkach percent, väčšina účastníkov starobného dôchodkového sporenia na Slovensku nemala z tohto vývoja úžitok.

Terčom častých novelizácií zákona v druhom pilieri dôchodkového sporenia bola oblasť osobného rozsahu. Pôvodné nastavenie povinného vstupu pre všetky osoby vstupujúce na trh práce sa niekoľkokrát menilo, najmä v prvých rokoch existencie systému. Od roku 2013 platí, že vstup je dobrovoľný a umožnený len osobám do 35 rokov v čase podpisu zmluvy. Týmto spôsobom, opäť v kombinácii s nezaujmom mnohých osôb v mladšom veku aktívnejšie sa venovať otázke svojich budúcich dôchodkov a ich nízkej finančnej gramotnosti, tak sektor prichádza o časť sporiteľ'ov, pre ktorých by účasť v ňom, minimálne

teoreticky, mala prinášať benefity. Účastnícku základňu nepriaznivo ovplyvnilo aj niekoľko kôl tzv. otvorenia systému, keďže viac sporiteľov zo systému vystúpilo ako bolo tých, ktorí sa do neho zapojili. Treba povedať, že pre určitú skupinu, najmä starších sporiteľov, išlo o vhodnú príležitosť prehodnotiť svoju účasť, keďže vzhľadom na limitovaný sporivý horizont nemusela byť pre nich skutočne výhodná. V atmosfére pomerne jednostranne zameranej informačnej kampane zo strany Sociálnej poisťovne si mohli návrat výlučne do priebežného systému dôchodkového sporenia zvoliť aj osoby, ktoré mali perspektívu lepšieho dôchodku v dvojpilierovom systéme.

Proces kumulácie majetku v sektore negatívne ovplyvnila novela zákona, ktorá znížila sadzbu príspevkov na starobné dôchodkové sporenie na 4 % vymeriavacieho základu s účinnosťou od 1. septembra 2012. Dovtedajšia výška príspevku bola na úrovni 9 %, čo znamenalo, že odvody sa medzi prvý a druhý pilier delili v rovnakom pomere. Napriek tomu, že zároveň došlo k uzákoneniu postupného zvyšovania sadzby o 0,25 p. b. každý rok počnúc rokom 2017 tak, aby v roku 2024 dosiahla 6 %, išlo o čiastočné marginalizovanie úlohy druhého piliera.

Viacero zásahov v minulosti smerovalo aj k úprave poplatkovej politiky v sektore. V tomto prípade išlo väčšinou o znižovanie maximálnych povolených hodnôt jednotlivých odplát, prípadne o zavedenie odplaty za zhodnotenie, ktorá mala motivovať dôchodkové správcovské spoločnosti k dosahovaniu lepšej výkonnosti v dôchodkových fondoch, čo sú z hľadiska sporiteľa pozitívne zmeny. Ako problematické však možno vnímať rozhodnutie účinné od začiatku roka 2013, ktoré zvýšilo maximálnu sadzbu odplaty za správu indexového dôchodkového fondu z 0,2 % na 0,3 %, teda totožne ako v iných typoch fondov. Indexové fondy reprezentujú pasívnu formu investičnej stratégie, pri ktorej dôchodková správcovská spoločnosť iba kopíruje výnosnosť zvoleného akciového indexu. V porovnaní s aktívnymi stratégiami v ostatných dôchodkových fondoch, kde sa správcovské spoločnosti snažia vnieť nejakú informačnú výhodu, by teda nárok na odplatu za správu mal byť pri indexových dôchodkových fondoch zrejme nižší, tak ako to bolo pri ich zavedení. Z obdobných dôvodov je otázna aj oprávnenosť nároku na odplatu za zhodnotenie v indexovom dôchodkovom fonde.

Box 5

Ako zreformovať druhý dôchodkový pilier na Slovensku?

Analýza pätnásťročnej histórie druhého piliera na Slovensku a identifikácia jeho silných a slabých stránok môže byť užitočným návodom k zlepšeniu do budúcnosti. Národná banka Slovenska sa touto otázkou zaoberala aj na expertnej úrovni. Ódor a Povala (2020) v príležitostnej štúdii NBS²⁴ zhodnotili doterajšie fungovanie druhého piliera cez prizmu úžitku pre sporiteľa. Inak povedané hľadali, ako zabezpečiť vyššie čisté výnosy pre občanov. Na rozdiel od tejto správy, ktorá je zameraná na vývoj hlavných parametrov systému, ich prístup je komparatívny. Ako porovnávaciu bázu si vybrali výkonnosť široko používaných trhových indexov (benchmarkov), ako aj výsledky najlepšie fungujúcich medzinárodných sporiacich systémov. Okrem toho, do analýzy zahrnuli aj politicko-ekonomické faktory.

²⁴ Ódor, L., Povala P. (2020): „Sporiteľ na prvom mieste: Ako zreformovať druhý dôchodkový pilier na Slovensku?“, Príležitostná štúdia NBS č. 1/2020, dostupné online. Druhá štúdia bude zverejnená v najbližších týždňoch.

Podľa Ódora a Povalu, malá a rýchlo starnúca krajina ako Slovensko môže významne benefitovať zo zavedenia povinných sporiacich schém do svojho dôchodkového systému. Diverzifikácia makroekonomického rizika, vyššie očakávané penzie pri akceptovateľnej miere rizika, väčšia medzigeneračná spravodlivosť ale aj pozitívny vplyv na finančnú gramotnosť občanov sú výhody, pre ktoré sa oplatí penzijný systém postaviť na viacerých pilieroch. Teoretické výhody však nie sú automatické a závisia od realizácie, o čom svedčí aj pätnásťročná história druhého piliera na Slovensku. Podľa autorov, silný politický vplyv, generovanie nereálnych očakávaní, podcenené behaviorálne aspekty alebo napr. precenené benefity konkurencie na malom trhu spôsobili, že výsledky druhého piliera zaostali za svojim potenciálom.

Aké sú možné zlepšenia do budúcnosti? Na úvod treba zdôrazniť, že budúca reforma musí riešiť celý dôchodkový systém, vrátane prvého a tretieho piliera (viď. napr. Hagara a kol., 2020²⁵). V druhom pilieri je najvypuklejším problémom zlá alokácia aktív, ktorá znemožňuje sporiteľom dosahovať výnosy adekvátne dlhodobému charakteru investovania.

Z celkového zoznamu možných riešení prezentovaných Ódorom a Povalom za najdôležitejšie považujeme nasledujúce (bez ohľadu na finálnu štruktúru trhu):

- **zmena počiatočných nastavení** - ako ukazujú výsledky mnohých behavioralistických štúdií, sporiteľ len málokedy zmení prednastavené parametre. Preto je kľúčové v legislatíve riešiť vstup do multipilierového systému a počiatočnú investičnú stratégiu. Ódor a Povala navrhujú automatický vstup s možnosťou výstupu na niekoľkoročnom horizonte ako aj aktívnu voľbu sporiteľa pri nastavení počiatočnej investičnej stratégie (z limitovaného počtu alternatív)
- **zmena alokácie pre existujúcich sporiteľov** – dôležitou otázkou je, či a ako zmeniť alokáciu aktív pre už existujúcich účastníkov. Preferenciou autorov je presun súčasných sporiteľov do agresívnejších stratégií (v závislosti od veku), pričom by mali možnosť požiadať o ponechanie v čisto dlhopisovom fonde (už bez garancií, ale s benchmarkom)
- **zavedenie investičných benchmarkov** - aby mohol sporiteľ benefitovať z diverzifikácie makroekonomického rizika je dôležité, aby investície (tak akciové ako aj dlhopisové) pokrývali dostatočne široké univerzum investičných príležitostí. Preto by mal štát zvážiť stanovenie konkrétnych benchmarkov. Jednou - v zahraničí často využívanou - alternatívou je použitie širokých trhových indexov. Výkonnosti fondov by boli komunikované vo väzbe na tieto benchmarky
- **zníženie poplatkov** - úspešné medzinárodné sporiace schémy sa vyznačujú nielen vyššími výnosmi, ale aj nízkymi poplatkami. Pri porovnaní s najlepšou praxou sú ťažko obhájitelné predovšetkým dve charakteristiky slovenského systému: (i) aktívne a pasívne riadené fondy majú rovnaké poplatky z hodnoty aktív a (ii) indexové fondy majú nárok na výkonnostný poplatok (za zhodnotenie majetku)
- **zohľadnenie životného cyklu** - aby sporiteľ nemusel robiť aktívne rozhodnutia počas svojho sporiaceho cyklu, je potrebné v systéme automaticky nastaviť aj postupné (na základe veku) znižovanie

²⁵ Hagara, E., Kišš, Š., Ódor, Ľ. (2020): „Rozpočet 2.0: Ako posunúť Slovensko do prvej ligy vo verejných financiách“, predbežná verzia.

akciovej zložky portfólia. Mohlo by to fungovať vo forme „target-date“ fondov, kde by bola legislatívne upravená finálna alokácia pre jednotlivé počiatočné portfóliá (nemusia byť nutne rozdielne). Dôležité je, aby priemerná alokácia do akcií počas životného cyklu nebola príliš nízka v porovnaní s medzinárodnými skúsenosťami.

Politikov často rozdeľuje pohľad na finančné trhy a ich efektívnosť. Preto podľa Ódora a Povalu nie je žiadnym prekvapením, že problematika existencie kapitalizačných schém v dôchodkových systémoch je do značnej miery aj politickou otázkou. Dôležité je však, aby ideologické rozdiely neznefunkčňovali celý systém. Pri hľadaní riešení si treba uvedomiť, že politické riziko nie je možné z penzijných schém odstrániť, len ho zmenšiť alebo pretransformovať. Bez širokého politického konsenzu – najlepšie formou ústavného zákona – budú zlé výsledky pokračovať ďalej a sporitelia sa nedočkajú zmysluplných dôchodkov.

Terminológia a skratky

Použitá terminológia

Čistá miera zlyhania – vyjadruje, aké percento úverov zlyhá počas sledovaného obdobia. Ukazovateľ je očistený o vplyv odpisov a odpredajov.

Miera zlyhania (default rate) – vyjadruje, aké percento úverov zlyhá počas sledovaného obdobia.

Ukazovateľ celkovej primeranosti vlastných zdrojov – podiel vlastných zdrojov a 12,5-násobku hodnoty požiadavky na vlastné zdroje.

Ukazovateľ krytia likvidity (Liquidity Coverage Ratio, LCR) – definovaný ako podiel likvidných aktív voči volatilným pasívam v horizonte jedného mesiaca. Jeho úroveň by nemala klesnúť pod 1.

Ukazovateľ finančnej páky – podiel Tier 1 kapitálu na celkovej výške (rizikovo neváženej) súvahových a podsúvahových expozícií.

Úvery ku vkladom (Loan-to-deposit ratio, LTD) – podiel úverov klientom a súčtu vkladov retailu, vkladov podnikov a vkladov finančných spoločností a emitovaných HZL. Vyjadruje mieru financovania úverov prostredníctvom stabilných zdrojov od klientov. Nižšia hodnota znamená vyššiu mieru financovania úverov vkladmi od klientov a zároveň znamená nižšiu mieru financovania prostredníctvom volatilnejších finančných trhov.

Zlyhané úvery – úvery, u ktorých banka identifikovala znehodnotenie viac ako 50 % alebo ak je dlžník v omeškaní so splácaním viac ako 90 dní.

Skratky

AHDJ	aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky
CCB	Capital conservation buffer (vankúš na zachovanie kapitálu)
CCyB	Countercyclical capital buffer (proticyklický kapitálový vankúš)
COVID-19	koronavírusové ochorenie
CIPS	centrálny informačný ponukový systém
DDS	doplňková dôchodková spoločnosť, doplnkové dôchod. sporenie
DSS	dôchodková správcovská spoločnosť
DSTI	Debt Service to Income (podiel splátok k príjmu zníženému o životné minimum)
DTI	Debt to Income (podiel celkovej zadlženosti k príjmu)
ECB	Európska centrálna banka
EPIFP	Expected profit included in future premiums (očakávané zisky zahrnuté do budúceho poistného)
EÚ	Európska únia
HDP	hrubý domáci produkt

HFCS	Household finance and Consumption Survey (Zisťovanie o finančnej situácii a spotrebe domácností)
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices (harmonizovaný index spotrebiteľských cien)
HZL	hypotekárne záložné listy
IFRS 9	International Financial Reporting Standards (Medzinárodné štandardy finančného výkazníctva)
IŽP	Unit-linked (investičné životné poistenie)
KŽP	klasické životné poistenie
LCR	Liquidity Coverage Ratio (ukazovateľ krytia likvidity)
LGD	Loss given default (strata v prípade zlyhania)
LTRO	Long-term refinancing operations
LTV	Loan-to-Value Ratio (pomer úveru k hodnote zabezpečenia, resp. podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti)
MCR	minimálna kapitálová požiadavka
MREL	Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities (minimálna požiadavka na vlastné zdroje a oprávnené záväzky)
MV SR	Ministerstvo vnútra SR
NAV	Net Asset Value (čistá hodnota aktív)
NBS	Národná banka Slovenska
p. b.	percentuálny bod
P2G	vankúš vyplývajúci z odporúčaní z Piliera 2
P2R	požiadavka z Piliera 2
PD	Probability of Default (pravdepodobnosť zlyhania)
PELTRO	Pandemic Emergency Long-Term Refinancing Operations
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme
PZP	povinné zmluvné poistenie motorových vozidiel
PMI	Purchasing Managers' Index
ROE	Return on equity (návratnosť vlastných zdrojov)
SASS	Slovenská asociácia správcovských spoločností
SDS	starobné dôchodkové sporenie
SR	Slovenská republika
SRB	Single Resolution Board (Jednotná rada pre riešenie krízových situácií)
SCR	kapitálová požiadavka na solventnosť
SKP	Slovenská kancelária poisťovateľov
SZČO	samostatne zárobkovo činná osoba
ŠÚ SR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
Tier 1	ukazovateľ základných vlastných zdrojov
VZ	vlastné zdroje