

1

Február 2017
Ročník 25

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

C E T A T I B



Strieborná zberateľská minca Svetové prírodné dedičstvo Jaskyne Slovenského krasu

Národná banka Slovenska vydá 13. februára 2017 striebornú zberateľskú mincu v nominálnej hodnote 10 eur, ktorá predstavuje ďalšiu slovenskú lokalitu zapísanú do Zoznamu svetového kultúrneho a prírodného dedičstva UNESCO – Jaskyne Slovenského krasu.



Minca realizovaná podľa návrhu Branislava Ronaia

Jaskyne Slovenského a Aggteleckého krasu boli zapísané do Zoznamu svetového kultúrneho a prírodného dedičstva UNESCO na základe bilaterálneho nominačného slovensko-maďarského projektu v roku 1995. V roku 2000 bola lokalita rozšírená o Dobšinskú ľadovú jaskyňu, ktorá sa nachádza v Slovenskom raji.

Reprezentatívnosť a výnimočnosť podzemných foriem Slovenského krasu spočíva najmä v mimoriadnej genetickej a tvarovej rozmanitosti podzemných priestorov, v mnohorakosti ich sintrovej výplne a tiež v neopakovateľných biologických a archeologických hodnotách. Nachádza sa tu množstvo reprezentatívnych typov kvapľovej výzdoby. Unikátne sú brká v Gombaseckej jaskyni, ktoré dosahujú až trojmetrovú dĺžku a na celom svete sú známe štíty alebo bubny jaskyne Domica, ako aj aragonitové kryštály Ochtinskej aragonitovej jaskyne. V takejto komplexnosti sa jaskyne v miernom klimatickom pásme nevyskytujú nikde inde na svete. Vhodné podmienky umožnili rozmach rôznych druhov podzemných živočíchov, najmä bezstavovcov. Vyvinuli sa tu endemity, ktoré sú známe len z územia Slovenského a Aggteleckého krasu, prípadne z blízkeho okolia. Významnou skupinou jaskynných živočíchov sú

netopiere. Vo viacerých jaskyniach sa zachovali pamiatky reprezentujúce vývoj pravekého človeka. Mimoriadne sú stopy po osídlení ľudí bukovohorskej kultúry v Domici s hrnčiarskou dielňou, nálezmi keramiky a ďalších predmetov. Osobitne vzácne sú kultové masky kyjatickej kultúry vyhotovené z ľudskej lebky z Majda-Hraškovej jaskyne a z Babskej diery.

Na výtvarný návrh mince vyhlásila Národná banka Slovenska v januári 2016 verejnú anonymnú súťaž, do ktorej bolo predložených sedemnást' výtvarných prác od sedemnástich autorov. Komisia na posudzovanie výtvarných návrhov pamätných mincí a zberateľských mincí ich hodnotila v apríli 2016. Odbornými poradcami komisie boli RNDr. Jana Durkošová, zástupkyňa Ministerstva životného prostredia SR a zástupcovia Štátnej ochrany prírody SR – Správy slovenských jaskýň RNDr. Ľudovít Gaál, PhD. a Ing. Peter Gažík.

Na základe odporúčania odbornej komisie schválila Banková rada NBS na realizáciu výtvarný návrh autora Branislava Ronaia, ktorému bola udelená prvá cena. Komisia ocenila mimoriadne výtvarné i obsahové kvality návrhu a kompozičnú vyváženosť oboch strán. Na averze sú zobrazené
(Pokračovanie na 3. str. obálky)



Strieborná zberateľská minca Svetové prírodné dedičstvo – Jaskyne Slovenského krasu

(Pokračovanie z 2. str. obálky)

stalagmity z jaskyne Domica, zvislé stalaktity a brká z Gombaseckej jaskyne a vpravo dolu aragonitový útvar z Ochtinskej aragonitovej jaskyne. Uvedené jaskyne dobre charakterizujú hodnoty tejto lokality svetového dedičstva. Autor tiež zaujímavo použil metaforu chrámu (gotického ob-

lúka), čím zvýraznil hodnotu a monumentálnosť prírodného dedičstva. Na reverze stvárnil kvapľový útvar z Krásnohorskej jaskyne, ktorý patrí k najväčším v Európe. Kompozíciu v dolnej časti doplnil zobrazením vzácnych jaskynných živočíchov – štúrovkou, krivákom jaskynným a netopierom.



2. cena
PhDr. Kliment Mitura



3. cena
Mgr. art. Peter Valach

Druhú cenu získal PhDr. Kliment Mitura. Podľa vyjadrenia odborných poradcov jeho návrh z obsahového hľadiska najkomplexnejšie a najvernejšie vystihuje prírodné hodnoty svetového dedičstva v tejto lokalite. Z hľadiska výtvarnej hodnoty však podľa názoru komisie nedosiahol presvedčivosť víťazného návrhu. Na averze je veľmi dobre zobrazená aragonitová výzdoba v podobe excentrického tvaru, pod ňou najcharakteristickejší endemický štúrik Slovenského krasu *Neobisium slovacum*. Na reverze zaujala silueta jaskyniara s kvapľom Krásnohorskej jaskyne vľavo. V pravej hornej časti je symbol jaskyne Domica – nádoba z neolitu, pod ňou je brková výzdoba Gombaseckej jaskyne.

Tretia cena bola udelená Mgr. art. Petrovi Valachovi. Komisia na návrhu ocenila vydarenú kompozičnú väzbu medzi reliéfnymi motívmi a písmovými prvkami na averze i reverze. Zaujalo

ju tiež pozoruhodné spojenie prírodných prvkov a archeologických stôp človeka. Na averze vpravo autor použil neolitické kresby z Domice. Pod dominantným motívom jaskyne je v spodnej časti lebka z bronzovej doby používaná ako kultová maska. Reverz návrhu kladie dôraz na typických živočíchov lokality – netopier a endemický chrobák Slovenského krasu *Duvalius hungaricus*.

Strieborná zberateľská minca má priemer 34 mm a hmotnosť 18 g. Bola vyrazená zo striebra s rýdzosťou 900/1000 v Mincovni Kremnica. Na hrane je razbou do hĺbky uvedený nápis „– WORLD HERITAGE – PATRIMOINE MONDIAL“. Zo schváleného limitovaného počtu 11 000 kusov mincí bolo vyrazených 3 100 kusov v bežnom a 5 700 kusov v proof vyhotovení. V novembri 2017 vydá Národná banka Slovenska s rovnakou tematikou aj zlatú zberateľskú mincu v nominálnej hodnote 100 eur.

Dagmar Flaché
Foto: Štefan Fröhlich

BIATEC
Odborný bankový časopis
Február 2017

Vydavateľ:

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

Redakčná rada:

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

Redakcia:

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

Počet vydaní: 6-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 2 €

Ročné predplatné: 12 €

Poštovné hradí predplatiteľ.

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

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

Termín odovzdania rukopisov: 1. 2. 2017

Dátum vydania: 13. 2. 2017

Evidenčné číslo: EV 2817/08

ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

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

Tlač: i+i print, spol. s r.o.

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

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

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

O B S A H



Ú V O D N É S L O V O

Slovensko zvládlo svoju predsednícku úlohu dobre a so ctou 2
(Jozef Makúch)

R E G U L Á C I A F I N A N Č N É H O T R H U

Predsedníctvo Slovenskej republiky v Rade EÚ vo svetle legislatívnych
iniciatív v oblasti finančného trhu 3
(Štefan Velčický)

Revízia prospektovej smernice – reálne zlepšenie alebo len splnenie
jedného z bodov akčného plánu únie kapitálových trhov? 6
(Andrea Lacková)

Regulácia fondov peňažného trhu 11
(Janka Jarošová)

Komplex nových opatrení zameraných na zmiernenie rizík
a posilnenie bankového sektora 16
(Matúš Petřík)

Novelizácia štvrtej smernice EÚ v oblasti prevencie legalizácie
príjmov z trestnej činnosti a financovania terorizmu 18
(Mariana Buznová, Daniel Leskovský)

Aktuálny vývoj v rámci tretieho piliera bankovej únie 20
(Peter Pénzeš, Daniel Ďuriač)

E U R O F I F I N A N C I A L F O R U M

Eurofi Financial Forum – Bratislava 2016 25
(Štefan Velčický)

Dôsledky nepresadzovania národných záujmov pri prudenciálnom
dohľade 28
(Vladimír Dvořáček)

Je únia kapitálových trhov príležitosťou na rozvoj kapitálových
trhov strednej a východnej Európy? 29
(Peter Kubrický)

Únia kapitálových trhov: čo je nové po roku 30
(Júlia Čillíková)

P A M Ä T N É A Z B E R A T E Ľ S K É M I N C E

Univerzita Istropolitana na novej pamätnej minci 31
(Dagmar Flaché)

E N G L I S H S U M M A R Y

English summary 32



Slovensko zvládlo svoju predsednícku úlohu dobre a so ctou



V druhom polroku 2016 držala Slovenská republika po prvýkrát v histórii žezlo predsedníctva v Rade Európskej únie. V čase príprav na predsedníctvo sa popri dlhodobých témach, ako je efektívne fungovanie Únie, konkurencieschopnosť a kohézia alebo vyrovnanie sa s následkami finančnej krízy, objavili nové, zložité výzvy, ako migračná kríza a bezpečnostné hrozby. Situáciu tesne pred začiatkom slovenského predsedníctva ešte skomplikoval výsledok referenda v Spojenom kráľovstve, v ktorom voliči rozhodli o odchode krajiny z Európskej únie, a výraz brexit sa následne dostal medzi prioritné témy diskutované v Európskej únii.

Tieto dodatočné faktory vniesli značnú mieru neistoty do ekonomického výhľadu a investičného a spotrebiteľského sentimentu v eurozóne, ako aj v Európskej únii ako celku. Zároveň opäť zvýraznili dôležitosť pokračujúcej podpory ekonomiky prostredníctvom akomodačnej menovej politiky Európskej centrálnej banky, prorastových štrukturálnych opatrení a efektívneho fungovania vnútorného trhu Európskej únie. Do popredia sa dostali aj otázky výraznejšej podpory rastu prostredníctvom fiškálnej politiky na národnej úrovni a na úrovni Európskej únie.

Vrcholným podujatím slovenského predsedníctva pre Národnú banku Slovenska bolo neformálne zasadnutie Rady Ecofin za účasti ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk členských krajín Európskej únie, ktoré sa konalo v dňoch 9. a 10. septembra 2016 v Bratislave. V súlade s aktuálnymi výzvami bola nosnou témou stretnutia možnosť ďalšieho posilnenia fiškálneho rámca Európskej únie vrátane citlivej otázky centralizovanej fiškálnej kapacity hospodárskej a menovej únie.

Pred samotným zasadnutím Rady Ecofin mi bolo ctou hostiť guvernérov z centrálnych bánk ostatných členských krajín Európskej únie a prezidenta Európskej centrálnej banky na pracovnom obede a prediskutovať naše pohľady na fiškálnu politiku v rámci Európskej únie a eurozóny, ako aj očakávané efekty Európskeho fondu pre strategické investície na ekonomický rast Európskej únie.

Tradičným podujatím, ktoré hostí predsednícka krajina v čase konania neformálneho zasadnutia Rady Ecofin, je Eurofi Financial Forum, medzinárodná konferencia spájajúca tvorcov politik so zástupcami trhu, zameraná na diskusiu o úlohe finančného sektora pri stimulácii ekonomického rastu, ako aj o kľúčových oblastiach regulácie fi-

nančného sektora. Bratislavská konferencia Eurofi, na ktorej sa po organizačnej a obsahovej stránke významnou mierou spolupodieľala aj Národná banka Slovenska, sa venovala najmä otázkam dopadu brexitu na finančný sektor a jeho reguláciu, regulačným rámcom pre banky a poisťovne, perspektíve využitia inovácií a nových technológií, ako aj odolnosti, resp. zraniteľnosti finančného trhu.

V rámci predsedníctva Národná banka Slovenska privítala viacero predstaviteľov z Európskej únie na rôznych úrovniach. Medzi najdôležitejšie patrilo prijatie zástupcov výboru Európskeho parlamentu ECON, primátora londýnskeho City Jeffreyho Mountevansa spolu s veľvyslancom Spojeného kráľovstva v SR Andrewom Johnom Garthom, prijatie delegácie British Bankers' Association a zástupcov London Stock Exchange Group. Národná banka Slovenska predsedníctvo Slovenska v Rade EÚ symbolicky prezentovala aj vydaním pamätnej a zberateľskej mince.

Na pracovnej úrovni bol v oblasti pôsobnosti Národnej banky Slovenska kľúčovou agendou počas celého slovenského predsedníctva práve posun v dobudovaní bankovej únie s cieľom efektívnejšieho fungovania hospodárskej a menovej únie a vyššej odolnosti voči šokom. Obzvlášť vyťaženi boli v tejto súvislosti naši experti z útvaru dohľadu nad finančným trhom, ktorí sa úspešným vedením rokovaní v pracovných skupinách spolupodieľali na viacerých kľúčových legislatívnych iniciatívach vrátane procesu prijatia nariadenia o prospektoch cenných papierov, ktoré je často označované ako vlajková loď projektu únie kapitálových trhov, alebo posunu v príprave európskeho systému ochrany vkladov, tretieho piliera bankovej únie.

Šesť mesiacov slovenského predsedníctva je už za nami a nastáva obdobie hodnotenia dosiahnutých výsledkov. Komplexné hodnotenie bude možné až v dlhšom horizonte, no už teraz môžeme konštatovať, že Slovensko zvládlo svoju predsednícku úlohu dobre a so ctou. K úspešnému zvládnutiu náročných úloh počas predsedníctva významne prispela aj profesionalita a nasadenie zástupcov Národnej banky Slovenska, ktorí tým zároveň prispeli k šíreniu dobrého mena tejto inštitúcie, za čo im patrí veľká vďaka.

Jozef Makúch
guvernér
Národnej banky Slovenska



Predsedenstvo Slovenskej republiky v Rade EÚ vo svetle legislatívnych iniciatív v oblasti finančného trhu

Štefan Velický, Národná banka Slovenska

Dňa 1. júla 2016 sa začalo historicky prvé predsedníctvo Slovenskej republiky v Rade EÚ. Slovenské predsedníctvo nastúpilo v mimoriadne turbulentnom období, keď sme boli pár dní pred jeho začiatkom konfrontovaní s pomerne neočakávaným rozhodnutím britských občanov o vystúpení Spojeného kráľovstva z Európskej únie. Obavy z tohto rozhodnutia boli oprávnené, veď ide o prvý prípad odchodu členského štátu z Európskej únie a navyše tretej najväčšej ekonomiky EÚ a globálneho hráča, ktorý dlhodobo vplýval na smerovanie Európskej únie. Zároveň išlo o obdobie, keď v Európe popri migračnej kríze silneli teroristické hrozby a dopady finančnej krízy boli stále relevantné pre ekonomiku členských štátov Únie. Tieto skutočnosti významnou mierou ovplyvňovali naše predsedníctvo v rámci rokovaní tak na politickej, ako aj na odbornej úrovni. Slovenské predsedníctvo sa aj s prihliadnutím na uvedené skutočnosti snažilo v rámci rokovaní vyberať témy, ktoré európske spoločenstvo viac spájajú, ako rozdeľujú.

Slovenská republika síce predsedníctvo prebrala v júli 2016, v súlade so zaužívanou praxou sa však príprava začala v značnom časovom predstihu. V rámci príprav predsedníctva bola Slovenská republika v úzkom kontakte nielen s kompetentnými európskymi inštitúciami, ale snažila sa využívať aj skúsenosti členských štátov, ktoré boli predsedníckou krajinou v poslednom období. Prakticky od začiatku roku 2015 prebiehali rokovania o rozdelení úloh v rámci predsedníctva na úrovni relevantných štátnych orgánov. V tejto súvislosti Ministerstvo financií SR a Ministerstvo zahraničných vecí a európskych záležitostí SR požiadali Národnú banku Slovenska o vyčlenenie odborných kapacít na podporu predsedníctva. Tento krok bol prirodzený, vzhľadom na dlhoročné skúsenosti zamestnancov Národnej banky Slovenska pri príprave, transpozícii a aplikácii európskych právnych noriem v oblasti finančného trhu. Zamestnanci Národnej banky Slovenska následne v priebehu roku 2015 participovali na príprave viacerých legislatívnych iniciatív, ktoré mali byť na programe slovenského predsedníctva (napr. nariadenie o prospekte cenných papierov). Blížiac sa predsedníctvo znamenalo aj množstvo rokovaní v priebehu prvého polroka 2016, keď sa zástupcovia Národnej banky Slovenska zúčastnili na sérii stretnutí so zástupcami európskych asociácií subjektov finančného trhu (napr. British Banking

Association, London Stock Exchange), s ratingovými agentúrami a s ďalšími partnermi, pričom počas týchto stretnutí sa konzultovali odborné témy z pohľadu regulácie finančných trhov. Tento článok sa snaží poskytnúť základný prehľad legislatívnych iniciatív, na ktorých participovali zástupcovia Národnej banky Slovenska v rámci predsedníctva Slovenskej republiky v Rade EÚ.

Jednou z najvyznanejších úloh nášho predsedníctva v rámci projektu únie kapitálových trhov (CMU) bolo úspešné ukončenie rokovaní súvisiacich s revíziou právneho režimu tzv. prospektovej smernice¹. Konzultačný materiál zverejnila Európska komisia ešte vo februári 2015 spoločne so Zelenou knihou (Vytváranie únie kapitálových trhov). Cieľom pripravovaného nariadenia bolo zlepšiť súčasný systém vypracúvania, schvaľovania a používania prospektov cenných papierov², ako aj prijímania cenných papierov na obchodovanie na regulovanom trhu. Zároveň komisia sledovala zámer znižovania bariér pri vstupe na kapitálový trh, obzvlášť pre malé a stredné podniky, pri zachovaní potrebnej úrovne ochrany investorov. Návrh nariadenia o prospektoch cenných papierov, ktorým sa má nahradiť v súčasnosti platná prospektová smernica, zverejnila Európska komisia 30. novembra 2015. Odvtedy sa týmto návrhom zaoberala aj Rada EÚ a Európsky parlament, keďže zámerom bolo do konca júna 2016 dosiahnuť tzv. general approach a v júli začať rokovania s cieľom uzatvoriť túto kapitolu v rámci slovenského predsedníctva. Aj keď kompromis bol v Rade EÚ schválený koncom prvého polroka 2016, Európsky parlament odhlasoval návrh s niekoľkomesačným sklzom až v polovici septembra 2016. Aj napriek časovému posunu bolo stále cieľom nášho predsedníctva začať rokovania všetkých troch európskych inštitúcií (trialóg) čo najskôr a dosiahnuť dohodu do konca roka 2016. Národná banka Slovenska sa revízii prospektovej smernici aktívne venovala od samého začiatku, pričom osobitne treba vyzdvihnúť pôsobenie v rámci pracovnej skupiny zloženej zo zástupcov stálego zastúpenia SR v Bruseli, Ministerstva financií SR a Národnej banky Slovenska. Členovia tejto skupiny zabezpečovali všetky pracovné skupiny v Rade EÚ, zastupovali Radu EÚ na všetkých politických i technických trialógoch a na množstve bilaterálnych rokovaní s Európskym parlamentom, Európskou komisiou,

¹ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2003/71/ES zo 4. novembra 2003 o prospekte, ktorý sa zverejňuje pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie, a o zmene a doplnení smernice 2001/34/ES.

² Prospekt cenného papiera je dokument, ktorý má zabezpečiť dostupnosť všetkých potrebných informácií o emitentovi, cennom papieri a verejnej ponuke týchto cenných papierov na jednom mieste s cieľom pomôcť investorom pri rozhodovaní sa o investovaní do týchto cenných papierov.



Európskym orgánom pre cenné papiere a trhy (ESMA) i jednotlivými členskými štátmi.

Hoci sa prvý politický trialóg z uvedených dôvodov uskutočnil až koncom októbra, už začiatkom decembra sa slovenskému predsedníctvu podarilo dosiahnuť politickú dohodu. V tejto súvislosti je potrebné upozorniť na fakt, že negociácie s Európskym parlamentom boli namáhavé vzhľadom na množstvo otvorených oblastí a veľmi rigidnú pozíciu Rady EÚ. Výsledkom rokovaní bolo udržanie pozícií v zadaní výnimiek (napr. zachovanie pôvodne navrhovaného rozsahu sekundárnych emisií, nominál 100 000 eur atď.). Slovenské predsedníctvo okrem iného presadilo kompromisný návrh aj k jazykovému režimu, k prepojeniu na tzv. blacklist (taxation) v režime tretích krajín, zavedenie notifikačného portálu ESMA namiesto tzv. ESMA central workflow system navrhovaného Európskym parlamentom a zúženie rozsahu pôsobnosti rastového prospektu oproti návrhu Parlamentu. Návrh nariadenia o prospektoch cenných papierov bol následne 20. decembra 2016 jednomyselne schválený na poslednom zasadnutí Výboru stálych predstaviteľov Rady EÚ.

Ďalšou významnou agendou, s ktorou bolo konfrontované naše predsedníctvo, bol návrh nariadenia o fondoch peňažného trhu. Ešte v roku 2013 bol predstavený návrh nariadenia, ktorý si stanovil za cieľ zvýšiť schopnosť fondov odolávať tlakom spojeným s vyplácaním výnosov v stresových trhových podmienkach tak, aby neboli ohrozené investície vkladateľov. Nariadenie preto ukladá fondom peňažného trhu povinnosť investovať do kvalitných a bezpečných aktív, sprísňuje požiadavky na zverejňovanie informácií o portfóliu, obmedzuje závislosť týchto fondov od externých ratingových agentúr a zavádza preventívne mechanizmy na zabezpečenie dostatočnej likvidity, lepšie riadenie rizík a na zvýšenie schopnosti fondov peňažného trhu odolať stresovým trhovým podmienkam. V apríli 2015 prijal Európsky parlament pozmeňujúce návrhy k návrhu Európskej komisie, v ktorých navrhol vytvorenie nových druhov fondov peňažného trhu bez povinnosti zachovávať kapitálovú rezervu. Po dlhých rokovaníach bol v júni 2016 na úrovni Rady EÚ pod vedením Holandska schválený kompromisný návrh tohto nariadenia. Samozrejme, cieľom slovenského predsedníctva v Rade EÚ nebolo nič iné ako uzatvorenie dohody medzi Európskou komisiou, Radou EÚ a Európskym parlamentom. Slovenské predsedníctvo preto odštartovalo trialógy so zámerom nájsť riešenie prijateľné pre všetky tri inštitúcie a dohodnúť výslednú podobu legislatívneho textu. Najkontroverzejšími témami v rámci negociácií boli otázky týkajúce sa prípustných typov fondov peňažného trhu (CNAV, VNAV), zavedenie nového typu fondu peňažného trhu (LVNAV) a požiadavky na likvidnú rezervu týchto fondov. Ďalšími silne diskutovanými témami boli otázky týkajúce sa prípustných aktív pre investovanie majetku fondov peňažného trhu, diverzi-

fikáciu rizík a zahrnutie štátnych (vládných) dlhopisov ako súčasti likvidných aktív prípustných pre investovanie majetku týchto fondov, resp. ich zahrnutie do likvidnej rezervy. K zásadnému posunu v rokovaní prišlo v novembri 2016, keď slovenské predsedníctvo uzavrelo politickú dohodu s Európskym parlamentom a Európskou komisiou o princípoch budúceho fungovania fondov peňažného trhu v EÚ. Na základe politickej dohody bolo na úrovni technických expertov pripravené finálne kompromisné znenie nariadenia, ktoré podporili tak členské štáty, ako aj Európsky parlament a Európska komisia. Následne v decembri 2016 schválil Výbor stálych zástupcov (COREPER) finálny text nariadenia.

V rámci slovenského predsedníctva sa riešila aj ďalšia významná súčasť projektu únie kapitálových trhov – zmeny nariadenia o európskych fondoch rizikového kapitálu č. 345/2013 (EuVECA) a nariadenia o európskych fondoch sociálneho podnikania č. 346/2013 (EuSEF). Európska komisia predstavila svoje návrhy v júli 2016, pričom cieľom týchto zmien bolo podporiť investície do rizikového kapitálu a sociálnych projektov, ako aj uľahčiť investorom investovanie do malých a stredne veľkých inovatívnych spoločností. Ďalšou navrhovanou zmenou bolo zjednodušenie cezhraničného uvádzania týchto fondov na trh. Slovenské predsedníctvo začalo bez zbytočného odkladu po zverejnení návrhov Európskej komisie rokovať o predmetných návrhoch, pričom cieľom bolo dosiahnuť kompromisný návrh na úrovni Rady EÚ. Najdiskutovanejšími otázkami boli otázky nastavenia vlastných zdrojov a kapitálovej primeranosti pre správcov spravujúcich tento typ fondov, otázky vyberania poplatkov pri cezhraničnej distribúcii a otázka zadaní prípustných aktív na investovanie majetku týchto fondov (napr. definícia malého a stredného podniku). Tieto rozpory sa podarilo slovenskému predsedníctvu vyriešiť a začiatkom decembra 2016 bol v rámci tichej procedúry schválený kompromisný návrh zmien v oboch nariadeniach.

Jednou z priorít slovenského predsedníctva bol boj proti medzinárodnému terorizmu a aj z týchto dôvodov došlo k zintenzívneniu rokovaní na legislatívnej úprave v oblasti opatrení proti praniu špinavých peňazí. Európska komisia vo februári 2016 zverejnila Akčný plán na posilnenie boja proti financovaniu terorizmu. Tento dokument si stanovil za cieľ sledovať teroristov prostredníctvom pohybov na finančných účtoch a odhaľovať zdroje, ktoré by mohli byť zneužitú teroristickými organizáciami. Následne v júli 2016 Európska komisia prijala kompromisný návrh smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa mení smernica (EÚ) 2015/849 o predchádzaní využívaniu finančného systému na účely prania špinavých peňazí alebo financovania terorizmu a smernica 2009/101/ES. V rámci slovenského predsedníctva bola vytvorená osobitná pracovná skupina pre finančné služby, ktorá následne koordinovala rokovania na úrovni Rady EÚ a pripravovala kompromisné návrhy. Rokovania



boli o to zložitejšie, že v polovici holandského predsedníctva vypukol škandál Panama Papers. Dôkazy o praní špinavých peňazí, ktoré sa dostali na verejnosť vďaka tejto afére, stanovili ako jeden z kľúčových bodov diskusií daňové otázky. Okrem toho boli na úrovni rady prediskutované viaceré kľúčové oblasti navrhovanej smernice, ako sú virtuálne meny, predplatené karty, zavedenie registra platobných účtov, výmena informácií a spolupráca finančných spravodajských jednotiek. Kompromisný návrh bol nakoniec jednohlasne schválený na úplne poslednom zasadnutí pod taktovkou slovenského predsedníctva.

Ďalšou témou, o ktorej sa živo diskutovalo v rámci slovenského predsedníctva, je problematika predkladania osobitného predzmluvného informačného dokumentu na základe nariadenia (EÚ) č. 1286/2014. Toto nariadenie bolo prijaté 26. novembra 2014 s cieľom zvýšiť ochranu retailových investorov, ktorí investujú do štrukturalizovaných retailových investičných produktov a investičných produktov založených na poistení (PRIIP). Samotné nariadenie síce stanovuje náležitosti predzmluvného informačného dokumentu (KID), konkrétny obsah mu však dávajú až vykonávacie predpisy, tzv. regulačné technické normy. Návrh regulačného technického štandardu Európska komisia vydala až 30. júna 2016, čo bol pomerne neskorý termín vzhľadom na potrebu jeho zapracovania do interných postupov dohliadaných subjektov s prihladnutím na skorú účinnosť nariadenia (1. január 2017). Aj preto sa tento návrh stretol s veľkým odporom subjektov finančného trhu a oficiálne ho napadli najväčšie európske asociácie združujúce banky, poisťovne a subjekty kapitálového trhu. V tejto súvislosti je potrebné upozorniť na fakt, že k určitým aspektom regulácie mali pripomienky aj viaceré orgány dohľadov v členských štátoch vrátane Národnej banky Slovenska. Aj vzhľadom na tieto pripomienky hospodársky a menový výbor Európskeho parlamentu na svojom zasadnutí 1. septembra 2016 tento návrh odmietol. Keďže pôvodne stanovený termín účinnosti nariadenia sa tak stal nereálnym, po sérii rokovaní na úrovni Rady EÚ, Európskej komisie a Európskeho parlamentu došlo k posunutiu účinnosti celého nariadenia na 1. január 2018. Posunutím termínu sa na jednej strane vytvoril dodatočný časový rámec pre dohliadané subjekty na prípravu jeho aplikácie do praxe a na druhej strane otvoril priestor na úpravu príslušného regulačného technického štandardu.

Aj v rámci slovenského predsedníctva pokračovali negociácie súvisiace s projektom bankovej únie. Jedným zo základných pilierov tohto systému by mal byť európsky systém ochrany vkladov (EDIS). Aj preto zástupcovia Slovenskej republiky predsedali počas druhého polroku 2016 pracovnej skupine, ktorá sa zaoberala technickým rámcom regulácie, ako aj opatreniami na zníženie rizika. Počas slovenského predsedníctva sa podarilo dosiahnuť progres vo viacerých technických otázkach, ale posunutie rokovaní o treťom pilieri bankovej únie na politickú úroveň je

podmienené dostatočným pokrokom v rámci opatrení na zníženie rizika. Zásadným posunom v tejto otázke bolo zverejnenie návrhov na zmeny smernice BRRD³ zo strany Európskej komisie v novembri 2016. Komisia predstavila dve novely smernice BRRD. Prvá sa týka článku 180, zmenou ktorého sa zavádza nová trieda oprávnených záväzkov vybraných inštitúcií, tzv. *non-preferred senior debt*. Druhou sa okrem iného navrhuje nová úprava minimálnej požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky (MREL). Zabezpečiť ďalší progres v tejto oblasti, ako aj v rámci samotného európskeho systému ochrany vkladov je však už úlohou maltského predsedníctva.

V rámci slovenského predsedníctva sa na pôde Európskej komisie diskutovalo o potrebe novelizácie smernice 72/166/EHS o poistení motorových vozidiel. V súvislosti s rozhodnutím Európskeho súdneho dvora C-162/13 totiž vznikla odôvodnená obava členských štátov, že by sa pôsobnosť smernice mohla zásadným spôsobom rozšíriť. Diskusie sa týkali rozšírenia krytia nielen o také typy vozidiel, ktoré doteraz nespádali pod rámec poistenia (napr. samohybné priemyselné vysávače, elektrické samohybné hračky, poľnohospodárske stroje atď.), ale aj na prevádzku vozidiel mimo verejných komunikácií a na iné účely, ako je doprava (napr. automobily pretekajúce na uzavretých súkromných tratiach atď.). Ďalším zásadným problémom vyplývajúcim z uvedeného rozhodnutia je určenie rozsahu, v akom sú jednotlivé členské štáty oprávnené vyňať určité typy vozidiel z pôsobnosti smernice vzhľadom na povinnosť odškodnenia obetí nehôd záručným fondom v príslušnom členskom štáte, ktoré týmto vyňatím nesmú byť obmedzené. Na základe diskusie Európska komisia zadala vypracovanie dopadovej štúdie, čo spôsobilo posunutie začatia rokovaní až na maltské predsedníctvo.

Zhodnotenie a plné docenenie významu nášho predsedníctva v Rade EÚ sa asi nedá kvalifikovane urobiť okamžite po jeho skončení. Ale už dnes možno skonštatovať, že Slovenská republika aj s príspevom Národnej banky Slovenska zvládla úlohy zverené krajine predsedajúcej Rade EÚ so ctou. Napríklad britský novinár Alex Barker z Financial Times hodnotil slovenské predsedníctvo okrem iného takto: *Slovenská komunikácia v Bruseli bola skvelá. V Európe sa udialo mnoho veľkých udalostí, ktoré mohli odpútať pozornosť Bratislavy. Predsedníctvo však zvládlo prácu vo viacerých dôležitých legislatívnych oblastiach, hoci to nebolo tak verejne viditeľné.* V tejto súvislosti bola osobitne vyzdvihnutá najmä odborná úroveň zamestnancov zastupujúcich Slovenskú republiku na stretnutiach COREPER. Záverom možno skonštatovať, že slovenské predsedníctvo v Rade EÚ pozitívne prezentovalo našu republiku na medzinárodnej úrovni a zároveň zintenzívnilo verejnú diskusiu o európskych témach na Slovensku. Práve posilnenie povedomia o výhodách a smerovaní európskeho projektu medzi obyvateľstvom možno považovať za jeho najväčší prínos.

³ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/59/EÚ z 15. mája 2014, ktorou sa stanovuje rámec pre ozdravenie a riešenie krízových situácií úverových inštitúcií a investičných spoločností.



Revízia prospektovej smernice – reálne zlepšenie alebo len splnenie jedného z bodov akčného plánu únie kapitálových trhov?

Andrea Lacková
Národná banka Slovenska

Dňa 20. decembra 2016 schválil Výbor stálych predstaviteľov (CRP2) Rady EÚ na svojom poslednom zasadnutí počas slovenského predsedníctva návrh prospektového nariadenia, ktorým sa má nahradiť v súčasnosti platná prospektová smernica¹. Úspešné spustenie a ukončenie trialógu, t. j. rokovaní Rady EÚ, Európskeho parlamentu a Európskej komisie, ktorých cieľom je dohodnúť sa na spoločnom kompromisnom znení návrhu, je vnímané ako jeden z úspechov slovenského predsedníctva v oblasti finančného trhu. Revízia prospektovej smernice a vypracovanie nariadenia, ktoré ju má nahradiť, je totiž jedným z prvých dôležitých krokov projektu Európskej komisie, ktorého cieľom je vytvorenie únie kapitálových trhov. Európsky harmonizovaný prospekt cenného papiera sa považuje za bránu na získanie prístupu na európske kapitálové trhy a reforma prospektového režimu bola ohlásená aj v rámci Investičného plánu pre Európu² ako súčasť tretieho piliera na zlepšenie podnikateľského prostredia.

- 1 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2003/71/ES zo 4. novembra 2003 o prospekte, ktorý sa zverejňuje pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie, a o zmene a doplnení smernice 2001/34/ES.
- 2 COM(2014) 903 final
- 3 COM(2015) 63 final, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/PDF/?uri=COM:2015:63:FIN&from=EN>
- 4 http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/prospectus-directive/docs/consultation-document_en.pdf
- 5 2015/0268(COD), http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:036c16c7-9763-11e5-983e-01aa75ed71a1.0023.02/DOC_1&format=PDF, http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:036c16c7-9763-11e5-983e-01aa75ed71a1.0023.02/DOC_2&format=PDF
- 6 COM(2015) 468 final, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>

VÝVOJ V TEJTO OBLASTI

Zelenú knihu s názvom Vytváranie únie kapitálových trhov³ zverejnila Európska komisia 18. februára 2015 a jej cieľom bolo vysvetliť kľúčové princípy a ciele únie kapitálových trhov a zároveň nájsť aj odpovede na množstvo otázok. Cieľom únie kapitálových trhov je najmä zlepšenie prístupu k financiam pre všetky spoločnosti od úplne začínajúcich malých podnikov až po veľké nadnárodné spoločnosti či získavanie financií pre veľké infraštruktúrne projekty, rozšírenie a diverzifikovanie zdrojov financovania a zvýšenie efektívnosti kapitálového trhu. Kľúčovými princípmi sú vytvorenie jednotného kapitálového trhu pre všetkých 28 členských krajín, zvýšenie stability finančného systému, zabezpečenie efektívnej úrovne ochrany spotrebiteľov a investorov, ako aj pritiaženie investícií z celého sveta a zvýšenie konkurencieschopnosti Európskej únie. Celý tento projekt má podporiť jednu z hlavných súčasných priorít EÚ, a to udržateľný rast ekonomiky a vytváranie pracovných miest.

Spolu so Zelenou knihou k únii kapitálových trhov zverejnila Európska komisia aj konzultačný materiál k revízii prospektovej smernice⁴. Materiál vysvetľuje, že cieľom revízie je reforma súčasného prospektového režimu tak, aby bolo pre spoločnosti jednoduchšie a lacnejšie získavať kapitál v EÚ pri zachovaní potrebnej úrovne ochrany investorov a spotrebiteľov. Nový návrh by mal odrážať aj zmeny a vývoj v oblasti kapitálových trhov, kde pribudli nové druhy obchodných miest alebo regulácia viacerých oblastí, ktorá v čase schválenia v súčasnosti platnej prospektovej smernice ešte neexistovala. Ďalším

cieľom materiálu bolo nájsť a identifikovať potreby jednotlivých subjektov pôsobiach na trhu, čomu mali napomôcť otázky zamerané na konkrétne oblasti.

Vychádzajúc z vlastných analýz a z analýz a štúdií iných subjektov, odpovedí na konzultačný materiál i zo stretnutí so zástupcami trhu vypracovala Európska komisia návrh prospektového nariadenia⁵, ktorý bol zverejnený 30. novembra 2015 v súlade s akčným plánom únie kapitálových trhov⁶ z 30. septembra 2015. Zámerom bolo v čo najkratšom čase začať rokovania na pôde Rady EÚ a Európskeho parlamentu s cieľom schváliť vlastné kompromisné návrhy v priebehu prvého polroka 2016 a v júli 2016 spustiť proces politických a technických trialógov. V Rade EÚ pod vedením holandského predsedníctva napredovali rokovania rýchlym tempom, a to aj napriek tomu, že išlo o výrazne technický materiál, k zneniu ktorého sa v mnohých bodoch vyjadrovala väčšina členských krajín, a vo viacerých oblastiach boli názory veľmi rôznorodé až protichodné. Výsledkom bolo schválenie kompromisného návrhu Rady EÚ tesne pred skončením holandského predsedníctva v júni 2016. Zo strany Rady EÚ tak bolo všetko pripravené na začatie rokovaní s Európskym parlamentom a Komisiou podľa pôvodného harmonogramu hneď v júli 2016 po prevzatí predsedníctva v Rade EÚ Slovenskou republikou. Skomplikovali sa však rokovania v Európskom parlamente a tak sa záverečné hlasovanie, ktorým bol schválený návrh prospektového nariadenia, uskutočnilo až v druhej polovici septembra 2016. Proces rokovaní



medzi Radou EÚ, Európskym parlamentom a Komisiou (trialóg) sa tak začal až koncom októbra 2016. Aj napriek výraznému posunu začiatku rokovania oproti pôvodnému plánu vyvinulo slovenské predsedníctvo maximálne úsilie, aby rokovania prebiehali čo najefektívnejšie. Výsledkom bolo dosiahnutie dohody na politickej i technickej úrovni ešte pred koncom roka 2016, ktoré bolo potvrdené v Rade EÚ aj finálnym jednohlasným schválením kompromisného návrhu prospektového nariadenia 20. decembra 2016 Výborom stálych predstaviteľov (CRP2) Rady EÚ. Po schválení Európskym parlamentom a po dokončení prekladov textu prospektového nariadenia do všetkých oficiálnych jazykov bude zverejnený aj v Úradnom vestníku Európskej únie.

ČO JE TO PROSPEKT CENNÉHO PAPIERA?

Prospekt cenného papiera (ďalej len prospekt) je, zjednodušene povedané, dokument, ktorý vypracuje emitent cenného papiera alebo napríklad ten, kto cenné papiere verejne ponúka alebo žiada o ich prijatie na obchodovanie na regulovanom trhu. Cieľom tohto dokumentu je sprístupniť potenciálnemu investorovi všetky nevyhnutné základné informácie o emitentovi cenného papiera, o príslušnom cennom papieri, ale aj o samotnej ponuke zrozumiteľným a prehľadným spôsobom na jednom mieste, aby vďaka týmto informáciám vedel urobiť informované rozhodnutie o tom, či je pre neho vhodné investovať do týchto cenných papierov. Prospekt pritom musí byť vypracovaný v súlade s legislatívou, následne musí byť predložený na schválenie príslušnému orgánu dohľadu (na Slovensku Národnej banke Slovenska) a po schválení zverejnený určeným spôsobom. Ak napríklad počas prebiehajúcej verejnej ponuky cenných papierov dôjde k významným zmenám, je potrebné prospekt aktualizovať prostredníctvom schváleného a zverejneného dodatku.

ČO PRINÁŠA NOVÉ PROSPEKTOVÉ NARIADENIE?

Prospektové nariadenie do veľkej miery vychádza zo súčasného prospektového režimu. Rámcovo upravuje obsah prospektu cenného papiera, ktorý je potrebné vypracovať a po schválení príslušným orgánom dohľadu zverejniť pred začatím verejnej ponuky cenných papierov alebo pred prijatím cenných papierov na obchodovanie na regulovanom trhu. Z pôsobnosti prospektového nariadenia sú (tak ako aj dnes) vyňaté niektoré cenné papiere vydané určitými typmi emitentov a/alebo spĺňajúce osobitné podmienky. Mimo pôsobnosti tohto nariadenia sú aj verejné ponuky cenných papierov, ktorých veľkosť nedosiahne v celej EÚ v priebehu 12 mesiacov 1 milión eur, pričom v tomto prípade členské štáty nemôžu vyžadovať vypracovanie a zverejnenie schváleného prospektu v súlade s prospektovým nariadením, ale môžu žiadať splnenie iných primeraných povinností.

Nariadenie obsahuje **množstvo výnimiek z povinnosti zverejniť prospekt**, či už v prípade verejnej ponuky alebo v prípade prijatia cenných papierov na obchodovanie na regulovanom trhu. Prospektové nariadenie na rozdiel od prospektovej smernice explicitne umožňuje aj kombináciu jednotlivých uvedených výnimiek, keďže to bola jedna z oblastí, kde postupovali členské štáty rôznym spôsobom. Prospekt nebude potrebné (tak ako ani dnes) zverejniť, ak je napríklad ponuka určená výlučne kvalifikovaným investorom, menej ako 150 iným ako kvalifikovaným investorom v jednom členskom štáte alebo ak ide o ponuku cenných papierov, ktorých jednotková nominálna hodnota je minimálne 100 000 eur alebo minimálna investícia do týchto cenných papierov na jedného investora je aspoň 100 000 eur. Niektoré výnimky sa však zmenili alebo rozšírili, napríklad v prípade tzv. zamestnaneckých schém už nie je podmienkou, aby išlo o spoločnosť so sídlom v EÚ. V prípade prospektov vypracovaných na účely prijatia cenných papierov na obchodovanie na regulovaný trh zostáva takisto zachovaná väčšina v súčasnosti platných výnimiek. V prípade výnimiek určených percentom z už prijatých cenných papierov sa toto percento zvyšuje z desať na dvadsať percent a nariadenie navyše obsahuje aj explicitný výpočet situácií, kedy táto výnimka nie je dvadsiatimi percentami limitovaná.

Jednotlivé členské štáty sa môžu rozhodnúť, či si uplatnia výnimku z povinnosti zverejniť prospekt aj na verejné ponuky cenných papierov väčších ako 1 milión eur, a to až do 8 miliónov eur v priebehu 12 mesiacov v rámci celej EÚ. Takéto ponuky nie sú potom predmetom notifikácií podľa tohto nariadenia.

Na druhej strane prospektové nariadenie prináša možnosť vypracovať **dobrovoľný prospekt** a požiadať o jeho schválenie, a to v prípade ponúk, pre ktoré inak platia výnimky z povinnosti zverejniť prospekt, alebo ponúk menších ako 1 milión eur. Na takéto prospekty a ponuky sa potom uplatňujú všetky práva a povinnosti vyplývajúce z tohto nariadenia.

Prospekt cenného papiera je možné vo všeobecnosti vypracovať ako jeden dokument, alebo sa môže skladať zo samostatných dokumentov, čo znamená, že informácie o emitentovi sa budú nachádzať v registračnom dokumente a informácie o cennom papieri a v prípade verejnej ponuky cenných papierov aj o ponuke sa budú nachádzať v opise cenného papiera. Tretím samostatným dokumentom, ktorý tvorí prospekt cenného papiera, je súhrnný dokument (v prípade prospektu vypracovaného ako jeden dokument súhrn), ktorý obsahuje vybrané kľúčové informácie z registračného dokumentu a opisu cenného papiera (resp. príslušných častí, ak je prospekt vypracovaný ako jeden dokument). Potenciálny investor by sa však o investícii nemal rozhodovať len na základe preštudovania súhrnu alebo súhrnného dokumentu, ten by mal slúžiť len na predbežné rozhodnutie, či túto



7 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 1286/2014 z 26. novembra 2014 o dokumentoch s kľúčovými informáciami pre štrukturalizované retailové investičné produkty a investičné produkty založené na poistení (PRIIP).

8 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/109/ES z 15. decembra 2004 o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, a ktorou sa mení a dopĺňa smernica 2001/34/ES.

ponuku bude zvažovať a teda si preštuduje celý prospekt cenného papiera alebo túto ponuku vyhodnotí ako nezaujímavú či nevhodnú. Práve v súvislosti so súhrnom sa vyskytovali mnohé námietky – k jeho dĺžke, obsahu, štruktúre, cieľu. Prospektové nariadenie preto prichádza opäť s novým prístupom k tejto časti prospektu a stanovuje, že súhrn by mal byť krátky (vo všeobecnosti nie dlhší ako sedem strán veľkosti A4), ľahko čitateľný, a mal by používať jasný, netechnický jazyk vhodný pre investorov. Prospektové nariadenie už na rozdiel od súčasnej legislatívy nestanovuje obsah súhrnu presným vymedzením jednotlivých položiek a ich poradia, ale stanovuje štyri hlavné časti, z ktorých sa má skladať, vrátane základného popisu toho, čo majú tieto časti obsahovať. Prospektové nariadenie umožňuje prekročenie sedemstranového limitu, ak je napríklad súhrn určený pre viac cenných papierov alebo ak je časť súhrnu určená popisu cenného papiera nahradená dokumentom s kľúčovými informáciami vypracovaným v súlade s nariadením PRIIP⁷.

Rizikové faktory a ich popis v prospekte patrí tiež dlhodobo k diskutovaným oblastiam a prospektové nariadenie prináša v tejto oblasti viaceré zmeny, ktorých cieľom je zabrániť zahľteniu investora neúmerným množstvom informácií o všeobecných rizikových faktoroch. V prospekte tak majú byť uvedené len riziká špecifické pre daného emitenta a ponúkané cenné papiere, resp. riziká súvisiace s ručiteľom, pričom by sa mali pri ich výbere brať do úvahy najmä faktory ako pravdepodobnosť výskytu a predpokladaná závažnosť negatívneho dopadu. Každé riziko musí byť vhodne opísané, vrátane vysvetlenia toho, akým spôsobom môže ovplyvniť emitenta alebo cenný papier. Zároveň musia byť rizikové faktory rozdelené do malého počtu kategórií, pričom v rámci každej kategórie majú byť ako prvé uvedené tie najdôležitejšie riziká. Zo všetkých rizikových faktorov uvedených v prospekte môže byť v súhrne uvedených maximálne 15 najvýznamnejších, čo súvisí aj s cieľom, aby bol súhrn krátkym, prehľadným a výstižným dokumentom vhodným na vytvorenie si predbežného, nie však úplného pohľadu na investíciu.

Prospekt pre nekapitálové cenné papiere môže byť vypracovaný aj ako **základný prospekt**. Základný prospekt je výhodný najmä pre emitentov, ktorí majú v pláne ponúkať viac ako jednu emisiu nekapitálových cenných papierov v priebehu 12 mesiacov. V prípade využitia základného prospektu im bude okrem zverejnenia schváleného základného prospektu postačovať zverejniť v prípade každej konkrétnej emisie už iba konečné podmienky, ktoré sa neschvaľujú (pokiaľ nie sú priamo súčasťou základného prospektu alebo dodatku). Základný prospekt je, samozrejme, nutný tak ako každý prospekt v prípade potreby aktualizovať prostredníctvom dodatkov. Konečné podmienky môžu obsahovať len informácie, ktoré by inak boli obsiahnuté v časti (alebo v dokumente) venovanej cenným

papierom a ponuke. Na rozdiel od súčasnosti už nebude potrebné vypracovať ako súčasť základného prospektu tzv. všeobecný súhrn, ale len súhrn ku konkrétnej emisii, ktorý bude prílohou konečných podmienok. Cieľom týchto zmien je čo najviac znížiť administratívnu záťaž emitentov pri zachovaní potrebnej úrovne ochrany potenciálnych investorov. Základný prospekt bude možné vypracovať už nielen ako jeden dokument, ale môže byť podobne ako štandardný prospekt zložený zo samostatných dokumentov.

Jednou z väčších novín prospektového režimu, ktoré prináša toto nariadenie, je tzv. **univerzálny registračný dokument**. Ide o špeciálny typ registračného dokumentu, ktorého obsahové náležitosti sa budú riadiť tým najprísnejším režimom a ktorý bude možné použiť ako súčasť akéhokoľvek prospektu bez ohľadu na druh cenného papiera. S univerzálnym registračným dokumentom je spojený aj osobitný režim schvaľovania a aktualizácie. Jednou z jeho najväčších prezentovaných výhod je aj to, že môže emitentovi po splnení určitých podmienok slúžiť aj na plnenie informačných povinností podľa smernice o transparentnosti⁸.

Platnosť prospektu bude aj naďalej 12 mesiacov od schválenia pod podmienkou, že je aktualizovaný prostredníctvom dodatkov v súlade s týmto nariadením. V prípade zverejnenia schváleného dodatku má investor, ktorému cenné papiere ešte neboli dodané, právo odstúpiť od prijatia ponuky na nákup alebo upísanie cenných papierov v priebehu dvoch pracovných dní od zverejnenia. Táto lehota môže byť aj dlhšia a musí byť stanovená v samotnom dodatku. Nariadenie však prináša podrobnejšiu úpravu povinností spojenú s dodatkom, cieľom ktorých je uľahčiť investorovi prijatie rýchleho rozhodnutia a uskutočniť potrebné kroky, keďže právo na odstúpenie je potrebné uplatniť v krátkej lehote.

Prospekt i dodatky k prospektu musia byť po schválení **sprístupnené verejnosti zverejnením v elektronickej forme** najmenej na desať rokov. Počas celého tohto obdobia musia byť funkčné aj hyperlinky na všetky dokumenty, ktoré sú vložené do prospektu prostredníctvom odkazu. Vzhľadom na dlhú lehotu, počas ktorej musia byť prospekty zverejnené, musia prospekty obsahovať aj upozornenie o tom, kedy sa končí platnosť prospektu vrátane informácie, že po skončení platnosti už neplatí povinnosť aktualizovať prospekt prostredníctvom dodatkov. Novinkou je zverejnenie samostatnej kópie súhrnu, ktorá je jednou z častí prospektu cenného papiera. Inak platí, že prospekt vo všeobecnosti musí byť zverejnený v takom znení a v takej podobe, ako bol schválený. Jednotlivé dokumenty tvoriace prospekt musia obsahovať informáciu, že daný dokument je len jednou časťou prospektu, a informáciu o tom, kde je možné získať ostatné dokumenty, ktoré tvoria prospekt. Prístup k takto zverejnenému prospektu musí byť jednoduchý, bez poplatkov, registračného



procesu či súhlasu s obmedzením právnej zodpovednosti. Napriek povinnému zverejňovaniu prospektov v elektronickej forme je potenciálny investor oprávnený požiadať o bezplatnú kópiu prospektu na trvanlivom médiu, pričom sa možnosť získania papierovej kópie obmedzila len na prípady, keď o takúto kópiu potenciálny investor vyslovene požiada a nachádza sa v tom istom členskom štáte.

Verejná ponuka cenných papierov bez zverejnenia schváleného prospektu cenného papiera je v súčasnosti zakázaná a toto pravidlo nemení ani nové prospektové nariadenie. Nezmenená zostáva aj 10-, resp. v osobitných prípadoch 20-dňová lehota na **schválenie**. Kratšia lehota, päť pracovných dní, platí v prípade tzv. častého, resp. pravidelného (*frequent*) emitenta, ktorý o svojom zámere informoval príslušný orgán dohľadu minimálne 5 dní pred podaním žiadosti o schválenie prospektu. Lehota je skrátená najmä z dôvodu, že ide o emitentov dobre známych orgánu dohľadu. Navyše sa predpokladá, že univerzálny registračný dokument ako najobjemnejšia časť prospektu bude vo väčšine prípadov orgánu dohľadu predložená skôr ako samotná žiadosť o schválenie prospektu a príslušný orgán dohľadu tak už mal priestor na jeho predbežné posúdenie. V prípade univerzálného registračného dokumentu totiž môže emitent, ktorý mal schválený univerzálny registračný dokument za dva po sebe idúce roky, predkladať univerzálne registračné dokumenty v ďalších rokoch bez žiadosti o jeho schválenie. Univerzálny registračný dokument sa potom schvaľuje až v čase, keď sa stane súčasťou prospektu cenného papiera. Zámerom bolo umožniť emitentom, ktorí pravidelne využívajú kapitálový trh na získavanie zdrojov financovania, mať v zálohe prichystaný najnáročnejší dokument tvoriaci prospekt cenného papiera a v prípade potreby alebo priaznivého stavu na trhu mať schopnosť rýchlo zareagovať a zároveň si prostredníctvom neho plniť niektoré informačné povinnosti stanovené inými predpismi. Špecifikom je aj to, že v čase od predloženia a zverejnenia univerzálného registračného dokumentu až do času, keď sa stane súčasťou prvého prospektu, ho emitent môže aktualizovať zmenami, ktoré nemajú štatút dodatku a vo všeobecnosti sú schvaľované až v čase schvaľovania prospektu. Päťdňová lehota sa uplatňuje aj v prípade schvaľovania dodatku k prospektu cenného papiera, ide teda o skrátenie oproti súčasnej sedemdnovej lehote o dva dni. Všetky lehoty sú určené v pracovných dňoch.

Ďalšou zmenou, ktorú prináša prospektové nariadenie oproti súčasnému režimu, je **úprava a kontrola reklamy**, ktorá bude právomocou príslušného orgánu dohľadu v tom členskom štáte, v ktorom je reklama šírená. Prospektové nariadenie pritom určuje aj povinnosti takéhoto orgánu dohľadu hostiteľského členského štátu voči príslušnému orgánu dohľadu v domovskom členskom štáte, ako i možnosť presunúť

tieto kompetencie z orgánu dohľadu v hostiteľskom členskom štáte na orgán dohľadu v domovskom členskom štáte.

Prospektové nariadenie stanovuje základné požiadavky, pokiaľ ide o formát a obsah prospektov. Zároveň splnomocňuje Európsku komisiu na vypracovanie delegovaných aktov, ktorými sa určí presný formát i konkrétne obsahové náležitosti jednotlivých typov prospektov cenných papierov. Určuje aj základné kritériá, ktoré treba vziať do úvahy pri vytváraní jednotlivých špecifických režimov. Na úrovni prospektového nariadenia sú explicitne menované a bližšie určené len dva osobitné režimy, a to zjednodušený režim pre sekundárne emisie a európsky rastový prospekt.

Zjednodušený režim pre sekundárne emisie vychádza z toho, že emitenti, ktorých cenné papiere sú už prijaté na regulovanom trhu alebo na rastovom trhu pre malé a stredné podniky nepretržite minimálne počas posledných 18 mesiacov, poskytujú emitentom priebežne množstvo informácií v rámci plnenia si povinností podľa osobitných predpisov.⁹ V tomto prípade je teda možné pripustiť miernejší režim, pri ktorom sa vezmú tieto okolnosti do úvahy, ale zároveň aj takýto zmiernený režim musí zabezpečiť, aby mal investor k dispozícii konsolidované a vhodne štruktúrované informácie.

Európsky rastový prospekt sa naopak vzťahuje na verejné ponuky cenných papierov tých emitentov, ktorých cenné papiere zatiaľ neboli prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu. Je reakciou na jeden z hlavných cieľov projektu únie kapitálových trhov – uľahčiť prístup k financovaniu prostredníctvom kapitálových trhov aj malým a stredným podnikom a umožniť im ďalší rozvoj a rast. Takéto malé spoločnosti často potrebujú získať menšie objemy prostriedkov, a preto by mohlo byť pre ne vypracovanie štandardného prospektu neúmernou záťažou. Navyše malé a stredné podniky sa vo svojej podstate líšia od väčších spoločností a je teda na mieste pripraviť režim šitý na mieru aj takýmto spoločnostiam, ktoré vo všeobecnosti nemajú príliš široký záber podnikania. Často pôsobia lokálne, a teda môže ísť na jednej strane o jednoduchšie opísateľné spoločnosti, ale na druhej strane môže ísť o neznáme, ľahšie zraniteľné spoločnosti s krátkou históriou, s investíciou do ktorých je často spojené vysoké riziko. Tento režim je však oproti pôvodnému zámeru určený nielen malým a stredným podnikom, ale aj podnikom s kapitalizáciou menšou ako 500 miliónov eur, ktorých cenné papiere sú alebo majú byť prijaté na rastový trh, ako aj emitentom s menej ako 500 zamestnancami, ktorých ponuka cenných papierov v rámci celej EÚ nepresahuje za obdobie 12 mesiacov 20 miliónov eur za predpokladu, že nemajú žiadne cenné papiere ani na mnohostrannom obchodnom systéme. Vzhľadom na rozšírenie záberu tohto režimu je otázne, či sa podarí zadefinovať konkrétne obsahové náležitosti a štruktúru tohto prospektu tak, aby

⁹ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 596/2014 zo 16. apríla 2014 o zneužívaní trhu (nariadenie o zneužívaní trhu) a o zrušení smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES a smerníc Komisie 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES, smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/109/ES z 15. decembra 2004 o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, a ktorou sa mení a dopĺňa smernica 2001/34/ES.



boli zohľadnené špecifiká všetkých zahrnutých typov emitentov a aby sa zároveň dosiahol aj cieľ minimalizácie nákladov pri zachovaní potrebnej úrovne ochrany potenciálnych investorov. Navyše prospektové nariadenie explicitne stanovuje, že európsky rastový prospekt má byť dokumentom v štandardizovanom formáte, písaný jednoduchým jazykom, a jeho skompletizovanie má byť pre emitenta jednoduché.

Prospektový režim je už dnes harmonizovaný na európskej úrovni a jednou z jeho hlavných výhod je tzv. **európsky pas**. Prospekt schválený v jednom členskom štáte je po splnení určitých povinností (napr. jazykový režim a notifikácia) možné použiť aj v ktoromkoľvek inom členskom štáte a nie je potrebné žiadať opäť o jeho schválenie. Európsky pas sa zachoval aj v prospektovom nariadení, najväčšou zmenou je detailnejšia úprava notifikačného procesu, ale hlavne možnosť notifikácie nielen prospektu, ale samostatne aj registračného dokumentu a univerzálneho registračného dokumentu, čo v súčasnosti nie je možné a čo by malo viesť k zníženiu adminis-

tratívnej záťaže emitentov ponúkajúcich rôzne emisie cenných papierov v rôznych členských štátoch.

ZÁVER

Záverom tohto článku nebolo vyčerpávajúco opísať všetky oblasti a zmeny, ktoré sú prospektovým nariadením upravené, resp. ktoré toto nariadenie prináša. Cieľom bolo načrtnúť dôvody a proces jeho vzniku, ako aj stručný opis tých oblastí, ktoré sú najčastejšie predmetom diskusií na našom trhu. Či pôjde o výraznú zmenu k lepšiemu alebo len o ďalšiu zmenu strácajúcu sa v množstve iných legislatívnych zmien, ukáže až čas, keďže toto nariadenie určuje len základný rámec a práce na príslušných nariadeniach, ktoré zdefinujú konkrétne požiadavky, sa ešte len rozbiehajú. Zároveň je potrebné zdôrazniť, že hoci je prospektové nariadenie jedným z kľúčových krokov na ceste k vytvoreniu únie kapitálových trhov, jeho prínos bude závisieť od realizácie ďalších viac alebo menej významných krokov uskutočnených na európskom finančnom trhu.



Ilustračný záber z rokovania v Bruseli.



Regulácia fondov peňažného trhu

Janka Jarošová
Národná banka Slovenska

Slovenské predsedníctvo v Rade Európskej únie dosiahlo významný úspech v oblasti finančných služieb, keď sa mu podarilo ukončiť viac ako tri roky trvajúce rokovania o znení nariadenia o fondoch peňažného trhu. Návrh nariadenia je súčasťou medzinárodného úsilia o vytvorenie regulačného rámca pre subjekty tieňového bankovníctva.

Fondy peňažného trhu (ďalej aj FPT) slúžia v Európe ako dôležitý zdroj krátkodobého financovania finančných inštitúcií, podnikov a vlád. Približne 22 % krátkodobých dlhových cenných papierov, ktoré emitovali buď vlády, alebo podnikový sektor v Európe, je v držbe fondov peňažného trhu. Tieto fondy majú v držbe 38 % krátkodobých dlhových cenných papierov vydaných bankovým sektorom v Európskej únii. Na strane dopytu poskytujú nástroj riadenia krátkodobej peňažnej hotovosti, ktorým sa zabezpečuje vysoká miera likvidity, diverzifikácie, stability hodnoty, ako aj trhový výnos. Využívajú ich prevažne podniky, ktoré chcú krátkodobo investovať svoju prebytočnú peňažnú hotovosť, napríklad do okamihu splatnosti veľkých výdavkov, ako sú mzdy. Fondy peňažného trhu preto viac ako akýkoľvek iný investičný fond predstavujú dôležitý spojovací článok medzi dopytom po krátkodobých finančných prostriedkoch a ich ponukou. Keďže spravujú aktíva v hodnote približne 1 000 mld. eur, predstavujú kategóriu fondov, ktorá sa líši od všetkých ostatných investičných fondov.¹

Fondy peňažného trhu sú vhodným a zaujímavým nástrojom pre investorov, najmä z dôvodu obdobných znakov, ako majú bankové vklady. Vďaka takmer okamžitému prístupu k likvidite a investičnému cieľu, ktorým je najmä udržanie stability hodnoty investície, považujú investori investíciu do týchto fondov za vhodnú alternatívu k bankovým vkladom. Napriek znakom podobným s bankovými vkladmi sú však stále investičnými fondmi so všetkými trhovými rizikami, ktoré investovanie do fondov so sebou prináša. V prípade stresových podmienok na trhu sú aj fondy peňažného trhu rovnako ako iné typy fondov vystavené riziku, že nebudú schopné dodržať záväzok a prísľub likvidity či stabilnej hodnoty investície. Keďže sú úzko prepojené na reálnu ekonomiku a v súčasnosti aj na sponzorov, ktorými sú najmä úverové inštitúcie – banky, hromadné výbery z týchto fondov a problémy s nimi súvisiace majú systémový charakter. Aj keď ide o najmenej rizikovú kategóriu fondov, v období finančnej krízy došlo k výrazným poklesom ich likvidity.

Systémové dôsledky hromadných výberov z fondov peňažného trhu a ich vzájomná previazanosť na reálnu ekonomiku a sponzorov sa stali základom pre medzinárodné úsilie a spoluprácu

v oblasti tieňového bankovníctva. Analýzy systémových dôsledkov fondov peňažného trhu, a to najmä tých, ktoré udržiavajú stabilnú hodnotu podielov (tzv. CNAV FPT, resp. FPT s konštantnou čistou hodnotou majetku), spracovala Rada pre finančnú stabilitu, ale aj ďalšie inštitúcie ako Medzinárodná organizácia komisií pre cenné papiere (IOSCO) a Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB).

LEGISLATÍVNY PROCES

Európska komisia ako reakciu na uvedené aktivity zverejnila 4. septembra 2013 návrh nariadenia o fondoch peňažného trhu, ktoré má vytvoriť harmonizovaný regulačný rámec FPT v rámci Európskej únie. Obsahoval najmä návrhy regulácie na zvýšenie schopnosti fondov peňažného trhu odolať stresovým trhovým podmienkam, a to zriadením kapitálovej rezervy, reguláciou štruktúry portfólia, vytvorením rámca znižujúceho závislosť týchto fondov od externých ratingových agentúr a zlepšením ich vnútorného riadenia, najmä v oblasti riadenia rizík, transparentnosti a podávania správ. Pôvodne bolo zámerom Európskej komisie zahrnúť pravidlá pre fungovanie fondov peňažného trhu do smernice o podnikoch kolektívneho investovania do cenných papierov (ďalej len UCITS). Analýzy však ukázali, že v prípade fondov peňažného trhu by sa regulácia mala rozšíriť aj na tie fondy, ktoré neboli vytvorené podľa smernice UCITS (tzv. alternatívne investičné fondy – AIF), pristúpilo sa k návrhu nariadenia, ktoré sa bude vzťahovať na všetky fondy peňažného trhu. Hlavným cieľom navrhovanej legislatívy je zvýšiť schopnosť fondov odolávať tlakom spojeným s vyplácaním výnosov v stresových trhových podmienkach tak, aby neboli ohrozené investície investorov.

Po dvoch rokoch, v marci 2015, prijal Európsky parlament pozmeňujúce návrhy k návrhu Komisie. Navrhol vytvorenie nových druhov fondov peňažného trhu, zaviedol do regulácie povinné nástroje na riadenie likvidity (poplatky, pozastavenie vyplácania), sprísnil informačné povinnosti, sprísnil alebo pozmenil niektoré pravidlá na obmedzenie a rozloženie rizika. Návrh vychádzal najmä z regulácie vydané americkým orgánom dohľadu (Securities and Exchange Commission) v roku 2014.

Po dlhých rokovaní bol v júni 2016 aj na úrovni Rady EÚ v rámci holandského predsedníctva schválený kompromisný návrh tohto na-

¹ Pracovný dokument Európskej komisie – zhnutie posúdenia vplyvu, sprievodný dokument k návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o fondoch peňažného trhu (Impact assessment – Summary).



riadenia (tzv. general approach). Návrh Rady EÚ bol krehkým kompromisom 28 členských štátov. Navrhoval tiež nové druhy fondov peňažného trhu a zaviedol opatrenia na zabezpečenie ich fungovania.

V júli 2016 sa začali rokovania na politickej úrovni medzi Komisiou, Európskym parlamentom a Radou EÚ pod vedením slovenského predsedníctva. Cieľom slovenského predsedníctva v Rade EÚ bolo uzavrieť dohodu o otvorených otázkach predmetného kompromisného návrhu v rámci rokovaní, tzv. trialógov. Slovenské predsedníctvo okamžite odštartovalo politické rokovania s Európskym parlamentom a Komisiou s cieľom nájsť riešenie prijateľné pre všetky tri inštitúcie a dohodnúť výslednú podobu legislatívneho textu. Zastupovalo záujmy Rady EÚ a jej 28 členských štátov na celkovo piatich trialógoch na politickej úrovni. K zásadnému posunu prišlo v novembri 2016, na piatom politickom trialógu, kde slovenské predsedníctvo uzavrelo politickú dohodu s Európskym parlamentom a Komisiou o princípoch budúceho fungovania fondov peňažného trhu v EÚ. Dohoda bola uzavretá po niekoľkohodinovom rokovaní na pôde Rady EÚ, a to najmä vďaka predchádzajúcim úspešným rokovaniam slovenského predsedníctva na bilaterálnej úrovni. Paralelne s politickými negociáciami prebiehali technické stretnutia, na ktorých sa zúčastňovali národní experti z Ministerstva financií SR a Národnej banky Slovenska. Na základe politickej dohody bolo pripravené finálne znenie nariadenia, ktoré podporili členské štáty, Európsky parlament aj Komisia.

DRUHY FONDŮ PEŇAŽNÉHO TRHU A ICH CHARAKTERISTIKA

Nariadenie zmení prostredie pre fungovanie fondov peňažného trhu v rámci Európskej únie, keďže zavádza nové druhy fondov a pravidiel pre ich fungovanie. Fondy peňažného trhu budú musieť spĺňať požiadavky podľa smernice UCITS alebo podľa smernice o správcoch AIF a zároveň prispôbiť svoju činnosť aj novým pravidlám v zmysle novej legislatívy a splniť požiadavky nariadenia pre udelenie povolenia na vytvorenie fondov peňažného trhu. Nariadenie obmedzuje fungovanie fondov s konštantnou čistou hodnotou majetku, ktorých podiely sa oceňujú s využitím metódy amortizovaných nákladov. Fondy, ktoré udržiavajú stabilnú hodnotu podielov (CNAV FPT), budú môcť investovať len do verejného dlhu (Government CNAV FPT). Ide o krátkodobé fondy peňažného trhu, ktorých cieľom je udržať nemennú hodnotu podielu. Ich majetok sa oceňuje metódou amortizovaných nákladov a najmenej 99,5 % svojich aktív investujú do nástrojov peňažného trhu zabezpečených štátnym, resp. verejným dlhom, a do iných doplnkových aktív. Rokovania týkajúce sa ostatných možných druhov CNAV FPT neboli úspešné a keďže nedošlo k spoločnému riešeniu, boli zamietnuté Európskym parlamentom, Radou alebo Komisiou. Medzi navrhovanými druhmi boli CNAV FPT určené výhradne pre retailových investorov v tretích krajinách, ktoré navrhovala Rada EÚ (v súčasnosti takéto druhy fondov existujú najmä v Luxembursku) a z návrhu Európskeho parlamentu nebol prijatý návrh na vytvorenie legislatívneho rámca pre CNAV FPT určený pre špeciálny retailový segment (v súčasnosti sa tieto druhy fondov vytvárajú najmä vo Veľkej Británii). Keďže počas rokovaní neboli predložené dostatočné argumenty, ktoré by presvedčili zúčastnené inštitúcie o bezpečnom fungovaní týchto druhov fondov podľa navrhovanej legislatívy, výnimky pre tieto druhy CNAV FPT neboli prijaté. Komisia je splnomocnená v roku 2020 preskúmať fungovanie modelu Government CNAV FPT a zvážiť aj zavedenie tzv. kvóty 80 % EÚ, t. j. povinnosť Government CNAV FPT investovať len do vládnych dlhopisov vydaných v mene euro.

Ostatné existujúce CNAV FPT sa budú musieť transformovať na fondy peňažného trhu s čistou hodnotou aktív s nízkou volatilitou (LVNAV FPT), resp. na štandardné fondy peňažného trhu s variabilnou čistou hodnotou majetku (VNAV FPT). Zavedenie nového druhu LVNAV FPT tvorí najzásadnejšiu a kľúčovú zmenu v oblasti fungovania fondov peňažného trhu. Očakáva sa, že väčšina doteraz fungujúcich CNAV FPT sa konvertuje práve na LVNAV FPT. Nový model umožní fondom udržiavať konštantnú hodnotu podielu v prípade splnenia určitých stanovených podmienok. Návrhy Rady EÚ vychádzali z návrhov Európskeho parlamentu. Najväčším rozdielom vo filozofii fungovania tohto typu fondov podľa Rady EÚ a Európskeho parlamentu bol návrh Európskeho parlamentu, ktorý obmedzoval fungovanie LVNAV FPT na obdobie 5 rokov s tým, že po uplynutí tohto obdobia by sa mali všetky LVNAV FPT transformovať na klasické VNAV FPT. Keďže členské štáty považovali dočasné fungovanie LVNAV FPT za neatraktívne pre investorov, navrhli, aby tento model fungoval trvalo s tým, že v legislatíve by sa zaviedli ochranné a zabezpečovacie prvky pre jeho fungovanie. Najmä členské štáty, v ktorých sa vytvárali a spravovali CNAV FPT, zastávali názor, že nový model by mal byť permanentný, spoľahlivý a životaschopný produkt, ktorý by nevyvolal negatívnu správu investorom, že je dočasný a nie je udržateľný a schopný fungovania. Nariadenie teda zaviedlo nový druh fondu peňažného trhu, ktorého existencia nebude časovo obmedzená. Po piatich rokoch od účinnosti nariadenia je Komisia splnomocnená fungovanie tohto modelu preskúmať a na základe konzultácií s ESMA a s ESRB rozhodnúť o prípadnej potrebe legislatívnych zmien vo fungovaní LVNAV FPT, ako aj Government CNAV FPT.

Podstatou LVNAV FPT je umožniť oceňovanie jeho majetku metódou amortizovaných nákladov a tak udržiavať konštantnú hodnotu podielu, ale v obmedzenej miere. Povinnosťou LVNAV FPT, obdobne ako aj Government CNAV FPT, bude okrem každodenného výpočtu konštantnej hodnoty podielu aj výpočet aktuálnej trhovej hodnoty podielu a tzv. tieňovej čistej



hodnoty majetku fondu. V prípade, ak bude rozdiel medzi hodnotou podielu vypočítanou metódou amortizovaných nákladov a tržovou cenou podielu viac než 20 bázičných bodov, LVNAV FPT nebude môcť ďalej udržiavať konštantnú hodnotu podielu, a teda sa konvertuje na štandardný VNAV FPT (*portfolio fluctuation band*). Ďalším obmedzujúcim a ochranným prvkom je pravidlo, v zmysle ktorého je možné oceňovať jednotlivé aktíva tohto druhu fondu metódou amortizovaných nákladov, len ak je konštantná čistá hodnota tohto aktíva vhodnou aproximáciou jeho reálnej hodnoty. To zname-

ná, že konštantná hodnota jednotlivých aktív v majetku LVNAV FPT sa neodchyľuje od jej skutočnej hodnoty o viac než 10 bázičných bodov a aktívum má zostávajúcu dobu do splatnosti najviac 75 dní (*asset by asset collar*).

Obidva druhy fondov peňažného trhu, CNAV aj LVNAV model, môžu byť vytvorené len ako krátkodobé fondy, čo znamená, že vážená priemerná splatnosť (tzv. WAM) ich portfólia nepresahuje 60 dní a ich vážená priemerná životnosť (tzv. WAL) nepresahuje 120 dní. VNAV FPT môže byť vytvorený ako krátkodobý alebo štandardný FPT, pričom WAL portfólia štandardného FPT ne-

Tabuľka 1 Súhrn základných charakteristík jednotlivých druhov fondov peňažného trhu

	Krátkodobé FPT			Štandardné FPT
	Government CNAV	LVNAV	VNAV	VNAV
Vážená priemerná splatnosť (WAM)	60 dní	60 dní	60 dní	180 dní
Vážená priemerná životnosť (WAL)	120 dní	120 dní	120 dní	360 dní
Maximálna splatnosť nástrojov peňažného trhu v majetku FPT	397 dní	397 dní	397 dní	2 roky
Minimálne požiadavky na dennú likvidnú rezervu	10 % NAV	10 % NAV	7,5 % NAV	7,5 % NAV
Denná likvidná rezerva – prípustné aktíva	vklady a reverzné dohody o spätnom odkúpení (reverzné repo zmluvy), ktoré je možné vypovedať oznámením podaným 1 pracovný deň vopred; nástroje peňažného trhu splatné do jedného dňa	vklady a reverzné dohody o spätnom odkúpení (reverzné repo zmluvy), ktoré je možné vypovedať oznámením podaným 1 pracovný deň vopred; nástroje peňažného trhu splatné do jedného dňa	vklady a reverzné dohody o spätnom odkúpení (reverzné repo zmluvy), ktoré je možné vypovedať oznámením podaným 1 pracovný deň vopred; nástroje peňažného trhu splatné do jedného dňa	vklady a reverzné dohody o spätnom odkúpení (reverzné repo zmluvy), ktoré je možné vypovedať oznámením podaným 1 pracovný deň vopred; nástroje peňažného trhu splatné do jedného dňa
Minimálne požiadavky na týždennú likvidnú rezervu	30 % NAV	30 % NAV	15 % NAV	15 % NAV
Týždenná likvidná rezerva – prípustné aktíva	vklady a reverzné dohody o spätnom odkúpení (reverzné repo zmluvy), ktoré je možné vypovedať oznámením podaným 5 pracovných dní vopred; nástroje peňažného trhu splatné do 5 pracovných dní	vklady a reverzné dohody o spätnom odkúpení (reverzné repo zmluvy), ktoré je možné vypovedať oznámením podaným 5 pracovných dní vopred; nástroje peňažného trhu splatné do 5 pracovných dní	vklady a reverzné dohody o spätnom odkúpení (reverzné repo zmluvy), ktoré je možné vypovedať oznámením podaným 5 pracovných dní vopred; nástroje peňažného trhu splatné do 5 pracovných dní	vklady a reverzné dohody o spätnom odkúpení (reverzné repo zmluvy), ktoré je možné vypovedať oznámením podaným 5 pracovných dní vopred; nástroje peňažného trhu splatné do 5 pracovných dní
Flexibilná zložka aktív zahrnutých do týždennej likvidnej rezervy	vládne/štátne dlhopisy so splatnosťou do 190 dní, ak ich možno vyplatiť a vyrovnať do 1 pracovného dňa – do výšky 17,5 % NAV	vládne/štátne dlhopisy so splatnosťou do 190 dní, ak ich možno vyplatiť a vyrovnať do 1 pracovného dňa – do výšky 17,5 % NAV	podieľy/akcie iných FPT, ak ich možno vyplatiť a vyrovnať do 5 pracovných dní – do výšky 7,5 % NAV	podieľy/akcie iných FPT, ak ich možno vyplatiť a vyrovnať do 5 pracovných dní – do výšky 7,5 % NAV
Prípustné metódy oceňovania aktív	metóda amortizovaných nákladov	metóda amortizovaných nákladov pre aktíva so splatnosťou dlhšou ako 75 dní	mark to market, resp. mark to model metóda na výpočet trhovej hodnoty aktív	mark to market, resp. mark to model metóda na výpočet trhovej hodnoty aktív

Poznámka: NAV je čistá hodnota majetku FPT.



presahuje šesť mesiacov a WAM portfólia štandardného FPT nepresahuje 12 mesiacov.

Medzi najkontroverznejšie a najviac diskutované témy v rámci legislatívneho procesu k fondom peňažného trhu patrilo zavedenie likvidnej rezervy pre všetky druhy týchto fondov. Potreba likvidnej rezervy spochybnená nebola, citlivou a diskutovanou témou bola vyvážená kalibrácia rezervy pre jednotlivé druhy fondov a otázka, aké

prípustné aktíva bude možné do rezervy zahrnúť, najmä či a do akej miery zahrnúť do likvidnej rezervy aj vládne dlhopisy. Do finálneho znenia bol odsúhlasený návrh Rady EÚ. Prísnejšie pravidlá pre likvidnú rezervu sa zaviedli pre Government CNAV a LVNAV model a do rezervy je možné zahrnúť v obmedzenej miere aj vládne dlhopisy.

Riadenie likvidity fondov peňažného trhu je najdôležitejším ochranným prvkom v rámci ich

Tabuľka 2 Aktíva prípustné na investovanie majetku fondu peňažného trhu a pravidlá na rozloženie rizika (diverzifikácia)

	Government CNAV/LVNAV	VNAV
Nástroje peňažného trhu, sekuritizácia, ABCP	5 % vydaných rovnakým emitentom	10 % vydaných rovnakým emitentom, pokiaľ celková hodnota cenných papierov emitentov, ktorých nástroje peňažného trhu, sekuritizácie a ABCP tvoria viac ako 5 % NAV, nepresiahne 40 % NAV
Kryté dlhopisy	10 %; celková hodnota investícií do krytých dlhopisov vydaných jedným emitentom, ktorá presahuje 5 % NAV, neprekročí 40 % alebo 20 % v prípade dlhopisov spĺňajúcich požiadavky delegovaného nariadenia komisie 2015/61; celková hodnota takejto investície prekračujúcej 5 % NAV neprekročí 60 %	10 %; celková hodnota investícií do krytých dlhopisov vydaných jedným emitentom, ktorá presahuje 5 % NAV, neprekročí 40 % alebo 20 % v prípade dlhopisov spĺňajúcich požiadavky delegovaného nariadenia komisie 2015/61; celková hodnota takejto investície prekračujúcej 5 % NAV neprekročí 60 %
Sekuritizácia, ABCP	15 % NAV; od dátumu prijatia harmonizovanej regulácie sekuritizácie (nariadenie STS) sa limit zvyšuje na 20 %, z toho najviac 15 % NAV možno investovať do sekuritizácie/ABCP, ktoré nebudú spĺňať požiadavky harmonizovanej regulácie	15 % NAV; od dátumu prijatia harmonizovanej regulácie sekuritizácie (nariadenie STS) sa limit zvyšuje na 20 %, z toho najviac 15 % NAV možno investovať do sekuritizácie/ABCP, ktoré nebudú spĺňať požiadavky harmonizovanej regulácie
Vklady v úverových inštitúciách	10 % vkladov v jednej úverovej inštitúcii; z dôvodov definovaných v nariadení (vitalita bankového sektora a ekonomická výhodnosť) sa limit zvyšuje na 15 %	10 % vkladov v jednej úverovej inštitúcii; z dôvodov definovaných v nariadení (vitalita bankového sektora a ekonomická výhodnosť) sa limit zvyšuje na 15 %
Zmluvy o spätnom odkúpení (repo zmluvy)	10 %	10 %
Reverzné zmluvy o spätnom odkúpení (reverzné repo zmluvy)	15 %	15 %
OTC deriváty	5 %	5 %
Kombinovaný spoločný limit (nástroje peňažného trhu, sekuritizácia, ABCP, vklady, OTC finančné deriváty)	15 % vydaných jedným emitentom (resp. pri OTC derivátoch ide o expozíciu voči riziku protistrany)	15 % vydaných jedným emitentom (resp. pri OTC derivátoch ide o expozíciu voči riziku protistrany)
Podiely/akcie iných FPT	max. 5 % do jedného FPT; súhrnne najviac 17,5 % za podmienok definovaných nariadením	max. 5 % do jedného FPT; súhrnne najviac 17,5 % za podmienok definovaných nariadením

Poznámka: NAV je čistá hodnota majetku FPT.



spravovania v novom režime. Nariadenie zavádza povinnosti správcu LVNAV a Government CNAV FPT zväziť a rozhodnúť o využití nástrojov na riadenie likvidity v prípade, ak likvidná rezerva klesne pod predpísanú úroveň. Medzi nástroje, ktoré je správca povinný zaviesť, patria zvýšené poplatky za vyplatenie podielov fondov peňažného trhu, obmedzenie alebo pozastavenie vydávania a vyplácania podielov predmetných druhov fondov. V prípade, ak počas 90 dní trvá pozastavenie vydávania a vyplácania podielov Government CNAV a LVNAV FPT dlhšie ako 15 dní, tieto fondy sa automaticky v zmysle nariadenia konvertujú na VNAV FPT.

Ďalšou dôležitou časťou regulácie fondov peňažného trhu je úprava prípustných aktív, do ktorých sa môže majetok fondov investovať. V zásade ide o bezpečné a likvidné nástroje, ako sú nástroje peňažného trhu, vklady v úverových inštitúciách, dohody o spätnom odkúpení (repo zmluvy) a reverzné dohody o spätnom odkúpení (reverzné repo zmluvy), finančné deriváty na účely zabezpečenia súvisiacich rizík a podielové listy iných fondov peňažného trhu. Medzi prípustné aktíva bola zaradená v rámci nástrojov peňažného trhu aj sekuritizácia a sekuritizované programy ABCP (*Asset-backed commercial papers*). Pri investovaní do podielov iných fondov peňažného trhu sa sprísňujú podmienky pre cieľové fondy, do ktorých je fond peňažného trhu oprávnený investovať. Najväčším rozdielom v porovnaní s nastavením podľa smernice UCITS je pravidlo, na

základe ktorého fond peňažného trhu, ktorého nadobudnutie sa zvažuje, nesmie mať v držbe podiely v nadobúdajúcom fonde peňažného trhu. Nariadenie zároveň definuje pravidlá na rozloženie a obmedzenie rizika prípustných aktív. Osobitný dôraz sa kladie na kreditnú kvalitu prípustných aktív fondu a jeho správca je povinný zaviesť postupy interného hodnotenia kreditnej kvality prípustných nástrojov peňažného trhu, sekuritizácie a ABCP.

Z ostatných pravidiel je potrebné spomenúť zákaz externej podpory pre fondy peňažného trhu. Nariadenie ďalej sprísňuje požiadavky na zverejňovanie informácií o portfóliu fondov peňažného trhu, obmedzuje ich závislosť od externých ratingových agentúr a zavádza povinné stresové testovanie a ďalšie preventívne mechanizmy na zabezpečenie lepšieho a efektívnejšieho riadenia rizík pri ich správe.

ZÁVER

Text nariadenia a jeho preklady v súčasnosti prechádzajú jazykovými úpravami. Plánovaný termín zverejnenia v Úradnom vestníku EÚ, a teda jeho platnosti je v prvej polovici roka 2017. Účinnosť nariadenia nastane o 12 mesiacov neskôr, pričom existujúce fondy peňažného trhu budú mať 18-mesačnú lehotu, resp. prechodné obdobie na prispôbenie svojej činnosti. Po finalizácii textu nariadenia začne Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA) s prípravou usmernení, ktoré objasnia a konkretizujú technické detaily fungovania fondov peňažného trhu podľa novej legislatívy.



Účastníci trialógu, na ktorom sa dosiahla politická dohoda o regulácii fondov peňažného trhu. Na fotografii sú zástupcovia Európskeho parlamentu, Európskej komisie a Rady EÚ. Brusel 14. novembra 2016.

Foto: Carlos Soares



Komplex nových opatrení zameraných na zmiernenie rizík a posilnenie bankového sektora

Matúš Petrik
Národná banka Slovenska

Európska komisia v odpovedi na požiadavku Rady Ecofin ďalej posilniť stabilitu európskeho bankového sektora pripravila komplex opatrení zameraných na ďalšie znižovanie rizika v tomto sektore. Predložený návrh popritom sleduje aj ďalšie ciele, akými sú zosúladenie s bazilejskými štandardmi, zníženie regulačného zaťaženia pre menšie banky a podpora malého a stredného podnikania. Zatiaľ čo prakticky všetky zúčastnené strany vítajú väčšinu navrhovaných zmien, kontroverznou zostáva otázka ďalšieho posilňovania voľnosti cezhraničného toku kapitálu a likvidity v rámci bankových skupín pôsobiacich vo viacerých členských štátoch, keďže zatiaľ nie je dobudovaný tretí pilier bankovej únie. Príspevok sa zameriava na vybrané tematické okruhy návrhu, ktorý sa v súčasnosti prerokúva v pracovných skupinách Rady Ecofin.

- 1 CRR/CRD IV Review. Európska komisia. 23.11.2016. dostupné na: http://ec.europa.eu/finance/bank/regcapital/crr-crd-review/index_en.htm
- 2 Ide o doposiaľ neprevzaté regulačné štandardy týkajúce sa ukazovateľa finančnej páky, dlhodobej likvidity, ukazovateľ stabilného financovania, nové štandardy v oblasti kreditného rizika protistrany, trhového rizika, (Fundamental Review of the Trading Book), prevzatie TLAC štandardov pre globálne systémovo významné banky atď. Samostatnou oblasťou je napríklad prevzatie účtovných štandardov IFRS 9 (Finančné nástroje) s novovytvoreným konceptom tzv. očakávaných strát a ich zapracovanie do legislatívy v oblasti bankovníctva.
- 3 Len návrh novely nariadenia CRR má vo verzii predloženej Rade 298 strán.
- 4 V čase písania tohto príspevku sú známe prvé postoje členských štátov k jednotlivým návrhom.
- 5 Jednou z nich je, že banka plní kapitálové požiadavky a požiadavky na likviditu na konsolidovanej úrovni.

Snaha o výraznejší posun v oblasti tretieho piliera bankovej únie (prijatie európskeho systému ochrany vkladov) a uplatnenie zásadných výhrad od väčšiny členských štátov, najmä k jeho implementácii za súčasných podmienok nastavených v tejto oblasti, prispeli k vydaniu rozhodnutia Rady pre hospodárske a finančné záležitosti (Ecofin). Toto rozhodnutie spočíva v zavedení ďalších opatrení do bankovej legislatívy s cieľom zmierniť rizikovosť bánk.

Európska komisia v nadväznosti na tieto skutočnosti v krátkom čase (23. novembra 2016) zverejnila¹ komplexný návrh zásadných zmien v predpisoch upravujúcich oblasť bankovníctva (CRR/CRD, BRRD, SRMR) a tzv. balík na zmiernenie rizík (*risk reduction package*) zohľadňujúci aktuálny a ďalší vývoj, ktorý bol predmetom diskusií na pôde bazilejského výboru.² Výsledkom mnohých aktivít a nespočetných diskusií je tento komplexný návrh prinášajúci vo viacerých ohľadoch podstatné zmeny, pričom ambíciou maltského predsedníctva v Rade EÚ je ešte počas svojho pôsobenia dosiahnuť dohodu o ucelenej podobe návrhu, prípadne dosiahnuť ambicióznejší plán, ktorým je finálne schválenie a publikovanie týchto návrhov v Úradnom vestníku Európskej únie. Vzhľadom na rozsiahlosť spomínaných návrhov³ nie je ambíciou tohto príspevku spomenúť všetky možné vecné aspekty predkladaných návrhov, a už vôbec nie posudzovať ich pozitíva či slabšie stránky v technickej rovine. V tomto rozsahu a v tomto čase⁴ by sme sa chceli zamerať len na najzásadnejšie tematické okruhy a vyjadriť predbežný názor, do akej miery sa podarilo Komisii naplniť svoje pôvodné zámery. Popri hlavnom celi znižovania rizika v súvahách bánk sleduje návrh v čiastkových oblastiach aj niektoré ďalšie ciele, ktoré v jednotlivostiach môžu byť v rozpore s týmto hlavným cieľom. Za všetky prípady možno spomenúť znižovanie

rizikových váh na financovanie infraštruktúrnych projektov (v súlade s tzv. Investment Plan for Europe). Ďalšími čiastkovými deklarovanými cieľmi sú zosúladenie s medzinárodnými štandardmi, podpora malého a stredného podnikania, znižovanie regulačnej záťaže pre malé a stredné banky (proporcionálna pravidla) či ďalšie prehlbovanie harmonizácie pravidiel bankovej únie.

Z prvotných diskusií prebiehajúcich medzi členskými štátmi a Komisiou v rámci pracovných skupín Rady EÚ sa ukazuje, že problémom nie je formulácia zámeru zmiernenia rizikovosti bánk, tá je nespochybniteľná a Komisia aj členské štáty ju vnímajú rovnako.

VÝZNAMNÉ ZMENY V NÁVRHU K NOVEJ BANKOVEJ REGULÁCII

Z hľadiska Slovenskej republiky je najvýznamnejšou témou udeľovanie výnimiek na individuálne plnenie požiadaviek na kapitál a likviditu zo strany bánk v cezhraničnom kontexte (tzv. *cross-border capital and liquidity waivers*). Podľa predloženého návrhu Komisie bude možné v rámci cezhranične pôsobiacich bankových skupín za predpokladu splnenia stanovených podmienok⁵ udeliť výnimku na plnenie individuálnych požiadaviek a požiadaviek na likviditu dcérskych spoločností (bánk) v rámci týchto skupín. V prípade platobnej neschopnosti týchto bánk budú ich záväzky zabezpečené ručením materských spoločností do výšky požiadaviek na vlastné zdroje, resp. na likviditu dcérskej spoločnosti, ktorej bola udelená výnimka a ktoré by inak musela plniť na individuálnej úrovni. Toto ručenie bude do výšky 50 % zabezpečené finančnými zárukami. Zo samostatných subjektov – dcérskych spoločností zahraničných bankových skupín sa tak de facto v konečnom dôsledku stanú pobočky zahraničných bánk. Významný rozdiel spočíva v tom, že náklady prípadného odškodňovania



tzv. chránených veriteľov znáša domovský štát týchto dcérskych spoločností, ktorý zároveň stratil najúčinnjší nástroj regulácie – individuálne požiadavky na kapitál a likviditu, a nie domovský štát banky so zahraničnou pobočkou v inom členskom štáte. Je síce pravda, že udeľovanie výnimiek na individuálne plnenie likvidity v cezhraničnom kontexte bolo možné už aj podľa súčasnej legislatívy (článok 8 CRR), členské štáty však mali časovo obmedzenú možnosť prijatia vlastnej národnej legislatívy o likvidite, ktorej sa táto výnimka netýkala, a súčasne pozícia samotnej ECB ako orgánu dohľadu významných bánk v kontexte SSM sa vyvinula tak (v rámci tzv. harmonizácie národných volieb), že významná časť likvidity v prípade najvýznamnejších bánk musela naďalej zostať na úrovni dcérskych spoločností.

Komisia tento návrh považuje za opatrenie zmierňujúce rizikovosť európskeho bankového sektora ako celku, vzhľadom na to, že podporuje cezhraničný pohyb kapitálu v rámci bankových skupín (a tým jeho efektívnejšie umiestnenie, efektívnejšie riadenie likvidity) a prispieva k zvýšeniu stability bankových skupín pôsobiacich vo viacerých členských štátoch. Na druhej strane členské štáty takmer bez výnimky⁶ návrh Komisie v jeho súčasnej podobe odmietajú, keďže sa obávajú potenciálneho dosahu na verejný zdroj v prípade nesolventnosti dcérskych spoločností pôsobiacich v takomto režime a návrh rozhodne nevnímajú ako znižujúci riziko.

Podobné spory vznikajú pri viacerých ďalších čiastkových problémoch, najmä pri výpočte ukazovateľa finančnej páky, kde sa nezapočítavajú vnútrogrupinové expozície, čo možno vnímať nie ako opatrenie zmierňujúce riziko, ale naopak, ako opatrenie zvyšujúce riziko. Zavedenie povinného plnenia ukazovateľa finančnej páky pre európske banky je pritom nespochybniteľný posun vpred smerom k lepšiemu zachyteniu ich rizík v rámci bankovej regulácie. V časoch krízy sa spätne ukázalo, že tento zdanlivo jednoduchý finančný ukazovateľ predstavoval najlepší indikátor budúcej nesolventnosti bánk (korelácia jeho neplnenia s nesolventnosťou bánk bola spomedzi všetkých ukazovateľov najvyššia).

Kladne môže pôsobiť aj zavedenie tzv. čistého ukazovateľa stabilného financovania (*Net Stable Funding Ratio*), ktoré má zmierňovať neúmerný nesúlad medzi splatnosťou záväzkov a pohľadávok banky (*maturity mismatching*), a to tým, že stanovuje bankám povinnosť zabezpečiť krytie dlhodobých záväzkov na obdobie jedného roka – v normálnych, ako aj v stresových podmienkach – dlhodobými zdrojmi. Časový súlad počas tohto obdobia jedného roka sa vyjadří ako podiel tzv. položiek poskytujúcich stabilné financovanie a položiek vyžadujúcich stabilné financovanie, ktorý musí byť vždy aspoň na úrovni 100 %.

Rovnako pozitívne sa vníma opatrenie zavádzajúce celosvetovo harmonizovaný štandard indikujúci celkovú schopnosť absorbovať straty (tzv. TLAC) do systému minimálnej požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky pre eu-

rópske globálne systémovo významné banky, ako aj ďalšie kroky spresňujúce a zlepšujúce funkčnosť celého tohto mechanizmu.

Významné zmeny nastávajú v oblasti merania a posudzovania trhového rizika, resp. konceptu obchodnej knihy – s cieľom lepšie zachytiť a vážiť riziká, ktoré sa v kríze ukázali ako nedostatočne podchytené, ako aj presnejším vymedzením obchodnej knihy predchádzať niektorým možnostiam regulačnej arbitráže zo strany bánk. Nový štandard obsahuje revidované pravidlá pre používanie interných modelov na výpočet požiadaviek na vlastné zdroje kryjúce trhové riziko, ako aj nový štandardizovaný prístup nahrádzajúci doterajší. Zároveň sa v súlade so zásadou proporcionality zavádzajú niektoré výnimky a zjednodušenia pre obchodné knihy. Dochádza tiež k zmenám v meraní úrokového rizika v rámci bankovej knihy.

K rozsiahlym zmenám dochádza aj v prípade nového štandardu pre výpočet kreditného rizika protistrany v rámci tzv. štandardizovaného prístupu, ktorý sa týmto z bazilejských štandardov preberá do európskej legislatívy. Nový je aj režim posudzovania expozícií voči centrálnym protistram.

Významná zmena v oblasti veľkej majetkovej angažovanosti sa týka zúženia bázy, z ktorej sa veľká majetková angažovanosť počíta. Z doterajšej širšej bázy tzv. prípustného kapitálu sa podľa návrhu veľká majetková angažovanosť bude počítať len z užšej základne kapitálu Tier 1.

V oblasti kapitálových požiadaviek stanovených v rámci druhého piliera na základe smernice CRD IV dochádza k zúženiu možnosti stanovovania týchto požiadaviek len z mikroprudenciálnych dôvodov, teda už nie len s makroprudenciálnym cieľom. Dochádza aj k zavedeniu nového konceptu, tzv. *capital guidance*, t. j. k nezáväznému stanoveniu kapitálových požiadaviek zo strany samotných bán nad rámec požadovaných, s potenciálnou možnosťou sankcionovania. Vyjasňuje sa aj poradie druhého piliera a kapitálových vankúšov, ako aj dôsledkov pre výšku rozdeliteľných zdrojov.

Množstvo zjednodušujúcich režimov a regulačných úľav je nepochybne pozitívnym posunom v rámci plnenia čiastkového cieľa predkladaných návrhov, týkajúceho sa lepšej proporcionality uplatňovaných pravidiel. Najdôležitejšiu zmenu v tomto ohľade, zníženú frekvenciu vykazovania finančných ukazovateľov pre malé inštitúcie definované ako inštitúcie, ktorých celková priemerná ročná výška aktív počas posledných štyroch rokov neprevyšuje 1,5 mld. eur, však orgány dohľadu členských štátov vnímajú rovnako negatívne. Náklady vykazovania by mali byť totiž znižované skôr v rozsahu jednotlivých výkazov ako vo frekvencii ich predkladania.

Zostáva teda veriť, že prijatie navrhovaných, všeobecne prijímaných pozitívnych zmien predkladaného komplexu návrhov nebude zablokované v dôsledku odlišných pozícií účastníkov legislatívneho procesu.

⁶ I keď v zmysle tradičných a opakujúcich sa delení členských štátov pri problémoch tohto typu návrh stavia do protichodných pozícií tzv. hostiteľské a domovské členské štáty, návrh odmietajú aj tradične vnímané tzv. domovské členské štáty, napr. Nemecko a Francúzsko.



Novelizácia štvrtej smernice EÚ v oblasti prevencie legalizácie príjmov z trestnej činnosti a financovania terorizmu

Mariana Buznová, Daniel Leskovský
Národná banka Slovenska

Potrebu prijatia jasných a predovšetkým v praxi efektívnych pravidiel v oblasti legalizácie príjmov z trestnej činnosti a financovania terorizmu značne urýchlili neustále sa opakujúce udalosti spojené s teroristickými útokmi vo svete, na základe ktorých boli identifikované slabé miesta. Už v priebehu roka 2015 mnohé krajiny iniciatívne prijali obozretnejšie pravidlá smerujúce k posilneniu boja proti legalizácii príjmov z trestnej činnosti a proti financovaniu terorizmu.

1 http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-202_sk.htm

2 http://ec.europa.eu/justice/criminal/document/files/aml-directive_en.pdf

3 Odporúčania FATF možno nájsť na webovom sídle www.fatf-gafi.org.

4 § 6 zákona č. 297/2008 Z. z. o ochrane pred legalizáciou príjmov z trestnej činnosti a financovaním terorizmu v znení neskorších predpisov.

Uvedené udalosti iniciovali mnohé aktivity aj na úrovni Európskej komisie, ktorá 2. februára 2016 zverejnila akčný plán na posilnenie boja proti financovaniu terorizmu¹. V akčnom pláne sa vymedzili dve základné línie opatrení. Prvou líniou je monitorovanie potenciálnych teroristických útočníkov a organizácií prostredníctvom finančných pohybov na platobných účtoch. Druhá línia sa zameriava na odhaľovanie zdrojov, ktoré by mohli byť zneužitá teroristickými organizáciami. Jedným z prostriedkov, prostredníctvom ktorého je možné čo najrýchlejšie prijať účinné opatrenia, je aj úprava právneho rámca. Dňa 12. februára 2016 Ekonomický a finančný výbor Rady (Ecofin) schválil zverejnenie novely štvrtej smernice proti praniu špinavých peňazí (smernice AML – Anti-Money Laundering), a to v čo najkratšom čase, teda do konca druhého štvrťroka 2016. Následne, 5. júla 2016, Európska komisia zverejnila kompromisný návrh smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa mení smernica (EÚ) 2015/849 o predchádzaní využívaniu finančného systému na účely prania špinavých peňazí alebo financovania terorizmu a smernica 2009/101/ES² (novela štvrtej smernice proti praniu špinavých peňazí).

Medzi hlavné oblasti, ktoré sa navrhujú upraviť novelou tejto smernice, patria:

- **virtuálne meny** – rozširuje sa okruh povinných osôb o poskytovateľov zmenárenských služieb s virtuálnymi menami za platné meny a o poskytovateľov elektronických peňaženiek na uchovávanie virtuálnych mien. Taktiež sa zavádza definícia virtuálnych mien a poskytovateľov elektronických peňaženiek. Ide o oblasť, ktorá aktuálne nie je regulovaná na úrovni Európskej únie, čo predstavuje prvý krok k nastaveniu pravidiel pre túto oblasť. Virtuálne meny citlivo vníma aj Rada (EÚ) a Európsky parlament. Dňa 23. augusta 2016 požiada-

li o názor v tejto oblasti Európsku centrálnu banku, ktorá sa k regulácii virtuálnych mien vyjadrila veľmi pozitívne a zdôraznila, že ide aj o súlad s odporúčaniami Financial Action Task Force (FATF)³;

- **politicky exponované osoby** – zavádza sa definícia domácich politicky exponovaných osôb. Aktuálna slovenská právna úprava⁴ sa zameriava iba na zahraničné politicky exponované osoby, teda na osoby pôsobiace mimo územia Slovenskej republiky. Aj keď rozšírenie definície politicky exponovaných osôb sa rámcovo zaviedlo už smernicou (EÚ) 2015/849, v návrhu štvrtej smernice proti praniu špinavých peňazí sa táto oblasť spresňuje doplnením osobitnej definície;
- **posilnenie výmeny informácií o konečných užívateľoch výhod a zavedenie centrálneho registra konečných užívateľov výhod** – zavádza sa centrálny register konečných užívateľov výhod a povinnosť pre členské štáty, aby zabezpečili prístup k informáciám o konečných užívateľoch výhod orgánom dohľadu a kontroly, povinným osobám a ďalším osobám, ktoré preukážu legitímny dôvod na prístup k takýmto informáciám. Ide tiež o zavedenie transparentného režimu pre informácie o konečnom užívateľovi výhod, ktoré vyplývajú z vlastníctva právnických osôb. Kladú sa prísnejšie požiadavky na transparentnosť obchodných vzťahov, právne normy v tejto oblasti, a najmä na všetky pravidlá týkajúce sa ochrany súkromia a osobných údajov, ktoré si vyžadujú jasne rozlišovať medzi kategóriami právnických osôb, ktoré vykonávajú správu zverného majetku ako podnikateľskú činnosť;
- **zavedenie registra platobných účtov** – zavádza sa povinnosť pre členské štáty vytvoriť automatizovaný systém alebo register na uchovávanie údajov, prostredníctvom ktorých by



bolo možné identifikovať fyzické a právnické osoby, ktoré vlastnia alebo majú kontrolu nad platobnými účtami;

- **spolupráca orgánov dohľadu a kontroly**, ktoré dohliadajú úverové inštitúcie a ďalšie finančné inštitúcie a orgány, pri výmene informácií;
- **umožnenie požadovania informácií finančnou spravodajskou jednotkou od každej povinnej osoby** o legalizácii príjmov z trestnej činnosti a financovania terorizmu. V nových medzinárodných štandardoch sa zdôrazňuje význam rozšírenia rozsahu informácií dostupných pre finančnú spravodajskú jednotku a prístupu k nim. Tieto informácie sú v súčasnosti v niektorých členských štátoch obmedzené požiadavkou, že predchádzajúcu správu o neobvyklých obchodných operáciách musí najskôr spracovať povinný subjekt. Finančné spravodajské jednotky by mali mať možnosť získať ďalšie informácie od povinných subjektov a mali by mať včasný prístup k finančným a administratívnym informáciám;
- **harmonizácia opatrení vo vzťahu k vysokorizikovým krajinám**, ktorými sa odstráni alebo prinajmenšom obmedzí riziko špekulácie pri výbere súdu (tzv. forum shopping) podľa toho, či daná jurisdikcia uplatňuje prísnejšie alebo menej prísne pravidlá voči vysokorizikovým krajinám. Preto sa v novele štvrtej smernice proti praniu špinavých peňazí riešia tieto existujúce regulačné medzery;
- **stanovenie nižších maximálnych limitov platobných operácií pre vybrané druhy predplatených platobných nástrojov**, konkrétne sa navrhuje znížiť limit (z 250 na 150 eur). Cieľom navrhovanej zmeny je obmedzenie anonymity predplatených platobných nástrojov, ktoré umožní používanie takýchto nástrojov len na oprávnené účely, čím sa zníži ich atraktivita pre teroristov a páchatelov trestných činov.

Zástupcovia Slovenskej republiky si v rámci predsedníctva v Rade EÚ vytýčili oblasť boja proti legalizácii príjmov z trestnej činnosti a financovaniu terorizmu za svoju prioritu. Iniciovali vytvorenie pracovnej skupiny pre finančné služby, ktorej predmetom bolo rokovanie o novele štvrtej smernice proti praniu špinavých peňazí. Na pracovných rokovaníach a diskusiách k tejto smernici sa podieľali zástupcovia Ministerstva zahraničných vecí SR, Ministerstva financií SR, Ministerstva vnútra SR a Národnej banky Slovenska. Všetky členské štáty vnímali návrh novely štvrtej smernice proti praniu špinavých peňazí od jej zverejnenia veľmi pozitívne, čoho dôkazom bolo veľké množstvo pripomienok a názorov, ktoré prispeli k veľkému posunu tohto návrhu.

Dňa 12. júla 2016 sa uskutočnilo ďalšie rokovanie Ecofinu, na ktorom Slovenská republika predstavila svoje stanovisko k novele smernice, cieľom ktorého bolo vytvorenie kompromisného návrhu a snaha odovzdať ho nadchádzajúcemu predsedajúcemu členskému štátu – Malte – s čo najväčším pokrokom. Rokovania k oblasti legalizácie príjmov z trestnej činnosti a financovania terorizmu prebiehali na bilaterálnej úrovni (na úrovni Rady EÚ, ale aj v rámci Slovenskej republiky sa uskutočnilo množstvo pracovných stretnutí). Súčasne sa 12. júla 2016 uskutočnilo stretnutie zástupcov Ministerstva financií SR, Finančnej spravodajskej jednotky NAKA PZ a Národnej banky Slovenska so zástupcami francúzskej delegácie, na ktorom si rokujúce strany vymenili názory, postoje a praktické skúsenosti k jednotlivým témam novely štvrtej smernice proti praniu špinavých peňazí.

Vytvorená pracovná skupina pre finančné služby bola od začiatku svojho vzniku veľmi aktívna a každé jej stretnutie bolo venované osobitnej téme. Prvýkrát sa táto pracovná skupina stretla už 19. júla 2016. Na tomto stretnutí sa identifikovali oblasti, ktoré si vyžadovali osobitnú diskusiu. Išlo najmä o ambicióznú transpozičnú lehotu a posilnenie spolupráce s finančnými spravodajskými jednotkami. Druhé stretnutie pracovnej skupiny sa uskutočnilo 5. septembra 2016. Okrem oblasti prania špinavých peňazí sa na ňom prerokovala aj daňová oblasť, ktorú podnikli udalosti spojené s Panama Papers. Dňa 22. septembra 2016 sa uskutočnilo ďalšie rokovanie, na ktorom boli prerokované virtuálne meny, predplatené karty, výmena informácií a spolupráca finančných spravodajských jednotiek a spolupráca medzi kompetentnými orgánmi (orgánmi vykonávajúcimi dohľad a kontrolu). V priebehu slovenského predsedníctva sa pracovná skupina pre finančné služby zaoberala návrhom štvrtej smernice proti praniu špinavých peňazí celkovo na ôsmich stretnutiach. V rámci týchto rokovaní bolo vytvorených päť kompromisných návrhov, ktoré boli pripravené s cieľom dosiahnuť dohodu o mandáte pre rokovania Rady EÚ.

Zástupcovia slovenského predsedníctva sú presvedčení, že súčasný kompromisný návrh novely štvrtej smernice proti praniu špinavých peňazí odráža to najlepšie na dosiahnutie potrebnej rovnováhy v tejto oblasti, aby mohol byť podporovaný ako vyjednávací mandát Rady EÚ. Slovenské predsedníctvo v Rade EÚ vyzvalo nadchádzajúce maltské predsedníctvo, aby pokračovalo, pokiaľ je to možné, v rokovaníach s Európskym parlamentom a na základe získaného mandátu dosiahlo dohodu v prvom čítaní.



Aktuálny vývoj v rámci tretieho piliera bankovej únie

Peter Pénzeš, Daniel Ďuriač
Národná banka Slovenska

Jednou z odpovedí Európskej únie na prechod finančnej krízy do hospodárskej bol projekt bankovej únie. Zatiaľ sa podarilo čiastočne vybudovať prvé dva piliere – jednotný mechanizmus dohľadu a jednotný rezolučný mechanizmus.¹ Banková únia zostáva nekompletná aj z dôvodu chýbajúceho tretieho piliera – európskeho systému ochrany vkladov, ktorý bol preto jednou z hlavných priorít slovenského predsedníctva v Rade Európskej únie v oblasti regulácie finančného trhu. Keďže čitatelia sa už na stránkach časopisu Biatec mohli s týmto systémom ochrany vkladov zoznámiť,² nezaobráame sa analýzou tohto návrhu, ale príspevok má za cieľ priblížiť progres, ktorý sa podarilo počas slovenského predsedníctva v tejto otázke dosiahnuť, a predstaviť aktuálny stav rokovaní k tomuto systému.

SITUÁCIA PRED ZAČIATKOM SLOVENSKEHO PREDSEDNÍCTVA

Dňa 17. júna 2016 prijala Rada Európskej únie (ďalej len Rada) závery k plánu dobudovania bankovej únie,³ kde vyzvala Európsku komisiu (ďalej len Komisia), aby predložila návrhy opatrení na zníženie rizika najneskôr do konca roku 2016. Opatrenia na zníženie rizika sú úzko prepojené s európskym systémom ochrany vkladov (*European deposit insurance scheme*, ďalej len EDIS), keďže niektoré členské štáty trvajú na tom, že systém EDIS môže vzniknúť až po realizácii týchto opatrení. Z týchto dôvodov prišla Rada k záveru, že naďalej sa bude pokračovať v konštruktívnej práci na systéme EDIS na technickej úrovni, rokovania na politickej úrovni sa však začnú až po dosiahnutí dostatočného pokroku v oblasti opatrení na zníženie rizika. Zástupcovia Slovenskej republiky predsedali počas druhého polroku 2016 pracovnej skupine, ktorá sa zaoberala prácou na systéme EDIS na technickej úrovni, ako aj opatreniami na zníženie rizika.⁴

POSUN POČAS SLOVENSKEHO PREDSEDNÍCTVA

Slovenské predsedníctvo dosiahlo progres vo viacerých čiastkových témach týkajúcich sa systému EDIS. V príspevku sa zameriame na diskusiu k analýze efektov, na posun v hlavných témach, ako aj na konkrétne návrhy slovenského predsedníctva na zmenu samotného legislatívneho textu.

Analýza efektov

Komisia predstavila návrh nariadenia EDIS⁵ už 24. novembra 2015, do slovenského predsedníctva však chýbalo posúdenie vplyvu tohto návrhu, čo považovali viaceré členské štáty za problém. Dňa 11. októbra 2016 zverejnila Komisia analýzu efektov systému EDIS,⁶ ktorá v hlavných bodoch potvrdila očakávané predpoklady, že zjednotený fond na ochranu vkladov je lepšou možnosťou ako povinné zaistenie prostredníctvom siete

národných systémov ochrany vkladov, teda zotrvanie pri prvej fáze systému EDIS, a zároveň je lepšou alternatívou ako povinné požíčanie si medzi národnými systémami ochrany vkladov. Niektoré členské štáty považujú predmetnú analýzu za nedostatočnú, keďže podľa nich nedokázala vyvrátiť zásadne obavy spojené so systémom EDIS, predovšetkým vplyv na hospodársku súťaž a jednotné podmienky na vnútornom trhu. Viacerým členským štátom v analýze chýbalo posúdenie vplyvu rozdielov v úprave insolvenčného konania na riadne fungovanie systému EDIS. Analýza efektov sa okrem iného venuje aj interakcii medzi systémom EDIS a tzv. národnými voľbami⁷, ktoré umožňuje smernica o systéme ochrany vkladov⁸. Vzhľadom na rozdielne uplatňovanie národných volieb v jednotlivých členských štátoch sa v týchto otázkach napriek zisteniam z analýzy efektov nepodarilo dosiahnuť zhodu. Zaradenie národných volieb, ako sú neodvolateľné platobné záväzky, dočasne vyššia úroveň krytia chránených vkladov a alternatívne a preventívne opatrenia do rámca systému EDIS tak bude závisieť od ďalších diskusií. Pri príspevku bank odvádzaných do jednotného fondu ochrany vkladov viaceré členské štáty súhlasili s pôvodným návrhom nariadenia EDIS, podľa ktorého by mala výška príspevku závisieť od pravdepodobnosti využitia prostriedkov zo systému EDIS na riešenie situácie v danej úverovej inštitúcii. V tejto súvislosti časť členských štátov požadovala, aby metodika výpočtu príspevkov bola stanovená priamo v nariadení EDIS a nie v právnom predpise nižšej úrovne.

Najviac diskutované otázky

Zásadnou otázkou je rozsah pôsobnosti systému EDIS, najmä v súvislosti s úverovými inštitúciami, ktoré sú vyňaté z režimu CRR/CRD.⁹ Časť členských štátov je za zaradenie všetkých úverových inštitúcií, ktoré spadajú pod národné systémy ochrany vkladov do systému EDIS, pretože v opačnom prípade dôjde k vytvore-

- 1 Čilliková, J. – Pénzeš, P.: Banková únia a jednotný mechanizmus dohľadu In: Biatec, ročník 20, č. 8 (2012), s. 8 – 10, dostupné na http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2012/8-2012/02_biatic12-8_cillikova-penzes.pdf; Dvořáček, V. – Čilliková, J. – Pénzeš, P.: K niektorým otvoreným otázkam jednotného mechanizmu dohľadu v EU In: Biatec, ročník 21, č. 1 (2013), s. 12 – 13, dostupné na http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2013/04_biatic13-1_dvoracek.pdf; Dvořáček, V., Čilliková, J., Pénzeš, P.: Druhý pilier bankovej únie a jeho výzvy. In: Biatec, ročník 21, č. 7 (2013), s. 2 – 4, dostupné na http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2013/07_biatic13-7_cillikova-penzes.pdf; Dvořáček, V., Čilliková, J., Pénzeš, P.: Aktuálny vývoj v rámci druhého piliera bankovej únie. In: Biatec, ročník 22, č. 3 (2014), s. 20 – 24, dostupné na http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2014/03-2014/05_biatic14-3_dvoracek-cillikova-penzes.pdf
- 2 Témy slovenského predsedníctva v Rade Európskej únie v oblasti regulácie finančného trhu. In: Biatec, ročník 24, č. 4 (2016), s. 6 – 10, dostupné na http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2016/04-2016/biatic_04_2016_predsednictvo.pdf
- 3 Závery Rady o pláne dobudovania bankovej únie. 17.6.2016, dostupné na: <http://www.consilium.europa.eu/sk/press/press-releases/2016/06/17-conclusions-on-banking-union/>
- 4 V príspevku primárne vychádzame z materiálu Progress report, ktorý vypracovalo slovenské predsedníctvo: Progress report (State of play). doc 14841/16. 25.11.2016, dostupné na: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14841-2016-INIT/en/pdf>
- 5 Návrh nariadenia, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 806/2014, ktorým sa stanovujú jednotné pravidlá a jednotný postup riešenia krízových situácií úverových inštitúcií a určitých investičných spoločností v rámci jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií a jednotného fondu na riešenie krízových situácií a ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 1093/2010 (nariadenie SRM), na účel zriadenia Európskeho systému ochrany vkladov. 24.11.2014, dostupné na: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52015PC0586>
- 6 Effects Analysis on the European Deposit Insurance Scheme (EDIS). 11.11.2016 dostupné na: http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/banking-union/european-deposit-insurance-scheme/161011-edis-effect-analysis_en.pdf
- 7 Národné voľby umožňujú členskému štátu zaviesť pravidlá odchylné od podkladového právneho predpisu EÚ, napr. vybrať si z dvoch alebo viacerých možností alebo zaviesť určité výnimky.
- 8 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/49/EÚ zo 16. apríla



niu dvojkoľajného systému. Druhá časť naopak presadzuje, aby všetky tri piliere bankovej únie boli konzistentné aj za cenu, že niektoré úverové inštitúcie spadajúce pod národné systémy ochrany vkladov nebudú spadať do systému EDIS. Kompromisom by mohla byť revízia CRR/CRD, ktorou by súčasné kompletne vyňatie niektorých úverových inštitúcií bolo nahradené vyňatím predmetných inštitúcií iba z niektorých prudenciálnych požiadaviek.

Ďalšou kľúčovou témou diskusií boli jednotlivé fázy systému EDIS. Väčšina členských štátov sa zhodla, že časový rámec v pôvodnom návrhu nariadenia EDIS, ktorý predpokladal spustenie systému EDIS už v roku 2017, sa nepodarí dodržať. Z tohto dôvodu niektoré členské štáty navrhujú preskočiť prvú fázu, zatiaľ čo iné požadujú, aby táto prvá fáza zaistenia bola aj posledná a EDIS by tak slúžil iba na poskytovanie likvidity národným systémom ochrany vkladov, ktoré by však znášali straty samostatne. K tejto téme sa nepodarilo nájsť zhodu a bude potrebná ďalšia diskusia.

Členské štáty sa zaoberali aj otázkami súvisiacimi s riadením systému EDIS. Postavenie a úlohy určených orgánov podľa článku 2 ods. 1 bodu 18 smernice o systémoch ochrany vkladov, ktorým vzniknú vďaka systému EDIS nové práva a povinnosti, sa v jednotlivých členských štátoch líšia. V niektorých členských štátoch je určeným orgánom príslušný orgán dohľadu, čo by znamenalo, že takýto orgán by sa zúčastňoval na zasadnutiach Jednotnej rady pre riešenie krízových situácií (ďalej len jednotná rada) aj napriek tomu, že smernica BRRD¹⁰ zakotvuje organizačnú nezávislosť rezolučných funkcií a funkcií dohľadu. Navyše v členských štátoch, kde to tak nie je, by sa príslušný orgán dohľadu nezúčastňoval na rokovaní jednotnej rady, čo by mohol byť problém pri schvaľovaní jej rozpočtu, ktorý je financovaný z príspevkov všetkých úverových inštitúcií spadajúcich pod národné systémy ochrany vkladov, aj od tých, ktoré by neboli reprezentované príslušným orgánom dohľadu. Jedným z riešení by mohlo byť, že v otázkach riadenia by sa za určený orgán považoval národný rezolučný orgán, čo by pomohlo aj znížiť počet zástupcov členských štátov, ktorí sa zúčastňujú na plenárnom zasadnutí jednotnej rady. V tejto súvislosti jednotná rada prisľúbila, že bude predmetné otázky ďalej analyzovať pričom zohľadní aj názory jednotlivých členských štátov.

V rámci pracovnej skupiny sa diskutovalo aj o spôsobe vyberania príspevkov od úverových inštitúcií. Väčšina členských štátov sa zhodla, že v prípade, že národné systémy ochrany vkladov vyberajú príspevky na svoju administratívnu činnosť, mali by sa tieto príspevky vyberať oddelene od príspevkov na administratívnu činnosť jednotnej rady. V tejto súvislosti sa objavil aj zaujímavý návrh, aby sa príspevky do druhého a tretieho piliera bankovej únie vyberali spoločne v rámci jedného príspevku, čo by znížilo administratívnu náročnosť pri výbere príspevkov.

V článku 8 ods. 1 smernice o systémoch ochrany vkladov sa vyžaduje, aby vkladatelia dostali náhradu za nedostupné vklady do siedmich pracovných dní. Členské štáty sa zhodli, že takúto lehotu je reálne ponechať aj v rámci systému EDIS.

Ďalšou témou, pri ktorej sa väčšina členských štátov zhodla, bola otázka ochrany osobných údajov pri výmene informácií. Väčšina členských štátov súhlasila, aby jednotná rada mohla zhromažďovať aj individuálne údaje, ktoré potrebuje na výkon svojich činností, napr. v súvislosti s dočasne vyššou úrovňou krytia chránených vkladov.

Návrhy slovenského predsedníctva

Slovenské predsedníctvo pripravilo viacero konkrétnych zmien legislatívneho textu návrhu nariadenia EDIS. Prvou takouto zmenou bolo doplnenie ustanovení o záťažovom testovaní v rámci systému EDIS, ktoré by mala vykonávať jednotná rada. Článok 4 ods. 10 smernice o systémoch ochrany vkladov vyžaduje, aby systémy ochrany vkladov pravidelne vykonávali stresové testovanie príslušných systémov na ochranu vkladov. Návrh nariadenia EDIS žiadne podobné ustanovenie neobsahoval. Z dôvodu špecifík systému EDIS sa slovenské predsedníctvo rozhodlo rozšíriť záťažové testovania aj na komunikáciu s príslušnými národnými orgánmi. Väčšina členských štátov súhlasila so zaradením záťažového testovania do systému EDIS, hoci niektoré detaily závisia aj od toho, v akej podobe bude EDIS schválený.

Ďalšou zmenou, ktorú navrhlo slovenské predsedníctvo, je možnosť poskytnúť prostriedky priamo hostiteľskému systému ochrany vkladov. Ide o situáciu, ktorá nastane pri výplate náhrad za nedostupné vklady pobočky banky nachádzajúcej sa v inom členskom štáte. V zmysle čl. 14 ods. 2 smernice o systémoch ochrany vkladov vypláca týchto vkladateľov hostiteľský systém ochrany vkladov pôsobiaci v danom štáte, kde daná pobočka pôsobila, finančné prostriedky a inštrukcie však poskytne domovský systém, kde má sídlo daná banka. Podľa návrhu nariadenia EDIS by domovský systém ochrany vkladov musel žiadať prostriedky z jednotného fondu ochrany vkladov, ktoré by následne poskytol hostiteľskému systému ochrany vkladov. Slovenské predsedníctvo pripravilo zmenu, ktorá umožňuje, aby jednotná rada na základe pokynov domovského systému ochrany vkladov priamo poskytla finančné prostriedky z jednotného fondu ochrany vkladov hostiteľskému systému ochrany vkladov, čo je efektívnejšie riešenie, ktoré umožní dodržať stanovené lehoty aj pri cezhraničnom vyplácaní náhrad za nedostupné vklady.

Viacere členské štáty kritizovali článok 41i návrhu nariadenia EDIS, ktorý dáva možnosť Komisii v prípade, že systém ochrany vkladov nesplní vybrané povinnosti alebo ak pri žiadosti o krytie konal v rozpore so zásadou lojálnej spolupráce, rozhodnúť o vylúčení z krytia v rámci systému

2014 o systémoch ochrany vkladov (Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014).

9 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 575/2013 z 26. júna 2013 o prudenciálnych požiadavkách na úverové inštitúcie a investičné spoločnosti a o zmene nariadenia (EÚ) č. 648/2012 (Ú. v. EÚ L 176, 27. 6. 2013) a smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 2013/36/EÚ z 26. júna 2013 o prístupe k činnosti úverových inštitúcií a prudenciálnom dohľade nad úverovými inštitúciami a investičnými spoločnosťami, o zmene smernice 2002/87/ES a o zrušení smerníc 2006/48/ES a 2006/49/ES (Ú. v. EÚ L 176, 27.6.2013).

10 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/59/EÚ z 15. mája 2014, ktorou sa stanovuje rámec pre ozdravenie a riešenie krízových situácií úverových inštitúcií a investičných spoločností a ktorou sa mení smernica Rady 82/891/EHS a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EÚ, 2012/30/EÚ a 2013/36/EÚ a nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1093/2010 a (EÚ) č. 648/2012 (Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014).



- 11 Nariadenie Rady (EÚ) č. 1024/2013 z 15. októbra 2013, ktorým sa Európska centrálna banka poveruje osobitnými úlohami, pokiaľ ide o politiky týkajúce sa prudenciálneho dohľadu nad úverovými inštitúciami (Ú. v. EÚ L 287, 29.10.2013)
- 12 CRR/CRD IV Review. Európska komisia. 23.11.2016, dostupné na: http://ec.europa.eu/finance/bank/regcapital/crr-crd-review/index_en.htm
- 13 Crisis Management. Európska komisia. 23.11.2016, dostupné na: http://ec.europa.eu/finance/bank/crisis_management/index_en.htm

EDIS. Problémom je, že toto ustanovenie umožňuje uložiť hneď za prvé porušenie povinností najvyššiu sankciu, bez možnosti uloženia menej prísnych sankcií. Predmetné ustanovenie navyše vôbec nevyžaduje, aby Komisia či jednotná rada primárne upozornili systém ochrany vkladov na neplnenie povinností a dali tak príležitosť situáciu dobrovoľne napraviť. Slovenské predsedníctvo preto navrhlo systém odstupňovaných opatrení. Komisia a jednotná rada by tak v prípade, že identifikujú neplnenie povinností zo strany systému ochrany vkladov, boli povinné príslušný systém informovať. V tejto situácii môže jednotná rada zaslať odporúčanie, ktoré obsahuje aj konkrétne nápravné opatrenia, prípadne aj technickú asistenciu zo strany jednotnej rady. Ak systém ochrany vkladov tomuto odporúčaniu nevyhoví, mali by byť v prípade potreby poskytnuté finančné prostriedky z jednotného fondu ochrany vkladov iba vo forme úveru. Ak ani potom systém ochrany vkladov požiadavkám jednotnej rady nevyhoví, bude vylúčený zo systému EDIS s tým, že poskytnutý úver bude musieť v kratšej dobe splatiť. Ak však po istom čase splní všetky požadované podmienky a informuje Komisiu, môže byť opäť zaradený do krytia v rámci systému EDIS. Hoci väčšina členských štátov privítala tento návrh, niektoré členské štáty upozornili na to, že porušenie zásady lojálnej spolupráce je príliš vážne a potrebuje spresnenie. Ďalšou otázkou je, či by mali kryté vklady, ktoré boli vložené do úverových inštitúcií pred vylúčením príslušného systému ochrany vkladov z krytia v rámci systému EDIS, zostať kryté. Väčšina členských štátov sa zhodla, že ochrana vkladateľov by mala mať prednosť a takéto vklady by mali zostať kryté v rámci systému EDIS.

Ďalšou významnou témou, ktorá je nedostatočne upravená v rámci návrhu nariadenia EDIS, je vstup do tretieho piliera bankovej únie. Slovenské predsedníctvo sa zameralo na technické aspekty a posúdenie, či budú predmetné ustanovenia zaradené priamo do nariadenia EDIS alebo do medzivládnej dohody ako v prípade druhého piliera bankovej únie, je ponechané na neskoršie politické rozhodnutie. Nezúčastnený členský štát sa môže zapojiť do systému EDIS dvomi základnými spôsobmi: prijatím eura alebo na základe nadviazania úzkej spolupráce podľa článku 7 nariadenia SSM.¹¹ Následne sú podľa návrhu slovenského predsedníctva systémy ochrany vkladov nachádzajúce sa v danom členskom štáte povinné previesť do jednotného fondu ochrany vkladov finančné prostriedky ekvivalentné sume, ktorú by museli previesť, ak by sa zúčastnili na systéme EDIS od jeho vzniku. Konkrétna suma by bola určená v dohode medzi príslušným členským štátom a jednotnou radou. V prípade, že by systém ochrany vkladov nachádzajúci a v prístupujúcom členskom štáte musel v danom čase vyplácať náhradu za nedostupné vklady alebo poskytnúť prostriedky do rezolúcie, táto suma by bola odrátaná z objemu

prostriedkov, ktoré musí previesť do jednotného fondu ochrany vkladov, ale s tým, že predmetnú sumu by bol povinný previesť do fondu neskôr. Slovenské predsedníctvo začlenilo do ustanovení o prístúpení do systému EDIS aj ochranné opatrenia, ktorých cieľom je zabrániť zneužitiu možnosti vstupu zo strany nezúčastnených členských štátov. Na základe týchto ochranných opatrení nebude jednotný fond ochrany vkladov ani zúčastnené systémy ochrany vkladov, ani úverové inštitúcie v zúčastnených členských štátoch znášať žiadne náklady za výplatu náhrad za nedostupné vklady alebo za poskytnutie prostriedkov v procese rezolúcie, ktoré nastali v prístupujúcom členskom štáte pred jeho vstupom do systému EDIS.

POSUN PRI OPATRENIACH NA ZNÍŽENIE RIZIKA

Ako sme uviedli, politické rokovania týkajúce sa systému EDIS sa začnú až po dosiahnutí dostatočného pokroku v oblasti opatrení na zníženie rizika. Kľúčový význam pre ďalšie rokovania o treťom pilieri bankovej únie majú najmä návrhy Komisie na zmeny v CRR/CRD¹² a BRRD,¹³ ktoré boli zverejnené 23. novembra 2016. Mnohé navrhované zmeny vychádzajú z práce Bazilejského výboru pre bankový dohľad a Rady pre finančnú stabilitu. Balík zmien je pomerne obsiahly, a preto sa zameriame iba na najdôležitejšie návrhy.

Navrhované zmeny v CRR/CRD

Významný vplyv na banky má návrh na zavedenie záväzného ukazovateľa finančnej páky. O tomto opatrení sa uvažovalo už do čias finančnej krízy, keď sa ukázalo, že stanovovanie kapitálovej požiadavky výlučne na základe rizikovo vážených aktív umožnilo niektorým bankám držať nedostatočné množstvo kapitálu. Dôsledkom bolo ohrozenie finančnej stability, ktoré boli viaceré členské štáty nútené riešiť formou záchrany problémových bánk pomocou verejných zdrojov. Ukazovateľ finančnej páky by podľa návrhu mal byť stanovený vo výške 3 % kapitálu Tier 1. Ukazovateľ finančnej páky predstavuje podiel kapitálu Tier 1 na celkových aktívach danej inštitúcie, budú v ňom však zohľadnené aj podsúvahové pozície. Deriváty nebudú do tohto ukazovateľa započítané v účtovnej hodnote, ale v takzvanej prudenciálnej hodnote. Inštitúcie, na ktoré sa vzťahuje rámec CRR/CRD, by mali spĺňať tento nový ukazovateľ popri súčasných kapitálových požiadavkách.

Ďalším dôležitým návrhom je zavedenie záväzného ukazovateľa čistého stabilného financovania (NSFR). Mnohé banky financovali dlhodobé aktíva nestálymi krátkodobými zdrojmi, ktoré sa počas finančnej krízy stali nedostupnými, čo viedlo k zásadným problémom. Právne predpisy už v súčasnosti vyžadujú, aby dlhodobé zdroje boli financované z viacerých stabilných zdrojov, ktoré budú dostupné aj počas zhoršených podmienok. Ide však o pomerne všeobecné ustanovenia, ktoré stále umožňujú niektorým bankám



príveľmi sa spoliehať na krátkodobé medzibankové financovanie. Závazný ukazovateľ čistého stabilného financovania bude vypočítaný pre každú inštitúciu a bude vyžadovať, aby si daná inštitúcia zabezpečila stabilné financovanie na pokrytie svojich potrieb počas najbližšieho roka tak počas normálnych, ako aj zhoršených podmienok.

Významnou navrhovanou zmenou je aj úprava kapitálových požiadaviek týkajúcich sa obchodnej knihy. Cieľom tejto zmeny je zaviesť presnejšie a jednoduchšie výnútiteľné pravidlá. Návrh zachováva ustanovenia, ktoré umožňujú inštitúciám s menšími obchodnými knihami využiť niektoré výnimky z pravidiel, aby sa dosiahol proporcionálny prístup k malým aj veľkým inštitúciám.

Komisia predstavila aj ďalšie zmeny, ktorých cieľom je dosiahnutie proporcionality najmä vo vzťahu k menším bankám. Tieto budú musieť podľa návrhu menej často zasielať správy o plnení kapitálových požiadaviek príslušným orgánom dohľadu a zjednoduší sa im aj oznamovanie o veľkej majetkovej angažovanosti. Zjednodušíť by sa mali aj požiadavky na zverejňovanie informácií. Významnou zmenou je aj vyňatie malých bánk a zamestnancov, ktorí dostávajú nízku variabilnú zložku v rámci odmeňovania, z pravidiel týkajúcich sa odmeňovania. Dôležitým návrhom na podporu malých a stredných podnikov je úprava odpočtu kapitálových požiadaviek pre úverové riziko.¹⁴ Podľa návrhu by pre úvery do 1,5 milióna eur mal zachovať súčasný odpočet 23,81 % a pre časť úveru presahujúcu 1,5 milióna eur by malo ísť o odpočet 15 %. Vďaka tejto zmene budú musieť banky držať menšie množstvo kapitálu ako v súčasnosti v súvislosti s vyššími úvermi pre malé a stredné podniky, čo by malo zabezpečiť lepší prístup týchto podnikov k úverom.

Navrhované zmeny v BRRD

Jednou z významných navrhovaných zmien v rámci BRRD je dlhodobo diskutované začlenenie celkovej schopnosti absorbovať straty (ďalej len TLAC) do súčasného systému minimálnej požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky (ďalej len MREL). Kým MREL sa stanovuje pre všetky inštitúcie spadajúce do rámca BRRD, TLAC, ktorý pripravila Rada pre finančnú stabilitu, sa týka výlučne globálne systémovo dôležitých inštitúcií (G-SIIs), čo je v súčasnosti v Európskej únii 13 bankových skupín. Komisia pre tieto inštitúcie navrhuje zavedenie minimálnej harmonizovanej požiadavky (Pilier 1), ktorá by bola v súlade s TLAC. Rezolučné orgány však budú mať právomoc vyžadovať vyšší MREL (Pilier 2), ktorý bude závisieť od posúdenia riešiteľnosti krízovej situácie danej inštitúcie.

Ďalšou dôležitou zmenou je návrh na harmonizáciu prednostného poradia v rámci konkurzného konania. Úverové inštitúcie by mali na splnenie nových regulačných požiadaviek emitovať

nezabezpečené dlhopisy, ktorých poradie v konkurznom konaní a pri využití opatrenia kapitalizácie (*bail-in*) je však v členských štátoch rozdielne. Súčasný stav vedie k tomu, že posudzovanie rizikovosti daného nástroja a tým aj náklady na splnenie regulačných požiadaviek nezávisia len od samotnej inštitúcie, ktorá ho emituje, ale aj od jurisdikcie, čo vedie k fragmentácii jednotného trhu. Ďalším súvisiacim problémom je právna neistota investorov, ktorí môžu mať problém správne ohodnotiť riziko týchto cenných papierov. Rozdielna právna úprava navyše zvyšuje náročnosť a znižuje transparentnosť pri použití opatrenia kapitalizácie v rámci cezhraničnej rezolúcie. Komisia preto navrhuje vytvorenie novej kategórie nezabezpečeného dlhu, ktorá by bola rovnaká v rámci celej Európskej únie. Táto nová kategória, do ktorej by spadali nezabezpečené dlhopisy, by bola vo všetkých členských štátoch zaradená v rámci poradia v konkurznom konaní nižšie ako ostatné nezabezpečené pohľadávky, vďaka čomu by aj pri využití opatrenia kapitalizácie mali byť tieto záväzky odpísané či konvertované pred ostatnými nezabezpečenými záväzkami. Nové poradie by sa vzťahovalo len na dlh emitovaný po nadobudnutí účinnosti tejto zmeny.

Významnou zmenou je aj návrh, aby rezolučný orgán mohol použiť moratórium, ktoré by pozastavilo niektoré zmluvné povinnosti danej inštitúcie na krátky čas, čo by umožnilo oceniť aktíva a pasíva a rozhodnúť o ďalšom postupe. V prípade, že má banka problémy, veritelia a obchodní partneri sa často snažia čo najskôr dostať k svojim finančným prostriedkom, čo môže viesť k reťazovej reakcii, čím sa výrazne sťažuje riešenie krízovej situácie. Hoci podobnú právomoc má rezolučný orgán už aj v súčasnosti,¹⁵ moratórium by možnosť dočasne pozastaviť zmluvné povinnosti výrazne rozšírilo. Najzásadnejšou zmenou je možnosť využiť toto opatrenie už vo fáze včasnej intervencie, kým podľa súčasných podmienok môže rezolučný orgán využiť túto právomoc iba počas rezolúcie.¹⁶ Ďalším dôležitým rozdielom je, že moratórium sa môže vzťahovať na všetky záväzky a môže o ňom rozhodnúť nielen rezolučný orgán, ale aj príslušný orgán dohľadu.

ZÁVER

Počas slovenského predsedníctva sa podarilo dosiahnuť progres v mnohých technických otázkach týkajúcich sa systému EDIS. Posunutie rokovaní o treťom pilieri bankovej únie na politickú úroveň je však podmienené dostatočným pokrokom v rámci opatrení na zníženie rizika. Zásadným posunom v tejto otázke bolo zverejnenie návrhov na zmeny CRR/CRD a BRRD zo strany Komisie v novembri 2016. Zabezpečiť ďalší progres v tejto oblasti, ako aj v rámci samotného systému EDIS, je však už úlohou maltského predsedníctva.

¹⁴ Článok 501 CRR.

¹⁵ Článok 63 ods. 1 písm. j) BRRD.

¹⁶ Aj vo fáze včasnej intervencie v súčasnom znení BRRD existujú podobné obmedzenia – článok 68 ods. 3 BRRD.



Foto: Boris Berčík



Eurofi Financial Forum – Bratislava 2016

Štefan Velčický
Národná banka Slovenska

Predsedníctvo v Rade EÚ znamená prebrať polročné žezlo jednej z najdôležitejších úloh, ktoré členstvo v Európskej únii prináša. Predsednícka krajina v rámci tejto kompetencie nielen vedie a koordinuje zasadnutia Rady na politickej a odbornej úrovni, ale zároveň organizuje množstvo sprievodných podujatí odborného a spoločenského charakteru. Jedným z významných odborných podujatí, ktoré sa uskutočnili v rámci slovenského predsedníctva, bola medzinárodná konferencia Eurofi Financial Forum.

Konferencia sa uskutočnila 7. až 9. septembra 2016 v Bratislave, pričom Národná banka Slovenska významnou mierou prispela k organizačnej a odbornej príprave podujatia. Na podujatí okrem iných významných hostí vystúpil viceprezident Európskej komisie Valdis Dombrovskis, predseda Rady pre jednotný dohľad SSM Danièle Nouy, predseda európskeho orgánu pre bankovníctvo Andrea Enria, predseda európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy Steven Maijoor, predseda európskeho orgánu pre poisťovníctvo Gabriel Bernardino, minister financií Slovenskej republiky Peter Kažimír a guvernér Národnej banky Slovenska Jozef Makúch.

Vzhľadom na termín konferencie bol jednou z horúcich tém predpokladaný dosah vystúpenia Spojeného kráľovstva z Európskej únie, a to tak z pohľadu finančných inštitúcií, ako aj regulátorov a orgánov dohľadov v jednotlivých členských štátoch. Ďalšie diskusné bloky boli venované otázkam únie kapitálových trhov, nových regulačných rámcov v bankovom sektore, využitia informačných technológií a inovácií v rámci finančných inštitúcií a v neposlednom rade otázke zraniteľnosti finančného trhu ako celku. Diskusie vysokých predstaviteľov európskych inštitúcií, ministerstiev, orgánov dohľadu a zástupcov dohliadaných finančných inštitúcií na jednej strane prispeli k hľadaniu konsenzuálnych stanovísk medzi regulátormi a zástupcami trhu, na strane druhej formulovali zásadné výzvy, ktoré nás v budúcnosti čakajú. Cieľom tohto príspevku je prezentovať témy relevantných diskusných blokov a poskytnúť základný prehľad výsledkov konferencie.

ZDIEĽANIE RIZIKA

Jednou zo zásadných tém konferencie bola problematika zdieľania rizika, ktorá je dlhodobo veľmi dôležitá pre zvýšenie stability v eurozóne. Diskutujúci sa zhodli, že ďalším rozširovaním cezhraničného zdieľania rizika v rámci eurozóny by sa zmiernil vplyv prípadných asymetrických šokov na jednotlivé členské štáty EÚ. Uvedené riziká je možné rozkladať prostredníctvom kapitálových trhov, bánk (čiže zdieľaním rizika v súkromnom sektore) alebo prostredníctvom fiškálnych trans-

ferov (čiže zdieľaním rizika vo verejnom sektore). Fiškálne transfery na úrovni EÚ sú však vzhľadom na ekonomickú situáciu niektorých členských štátov politicky veľmi senzitívne. Obnovenie dôvery nebude možné bez posilnenia fiškálnej pozície a konkurencieschopnosti všetkých členských štátov eurozóny a dosiahnutia udržateľnej úrovne zadlženia, čo si však v mnohých prípadoch vyžaduje výrazné štrukturálne reformy. Aj preto ďalšia integrácia kapitálových a bankových trhov v Európe predstavuje atraktívny spôsob, ako sa priblížiť k udržateľnejšiemu zdieľaniu rizika v EÚ. Práve z týchto dôvodov sú projekty únie kapitálových trhov a bankovej únie, ktoré sa zameriavajú najmä na ďalšiu integráciu kapitálového a bankového trhu, také rozhodujúce. Rozvoj kapitálových trhov EÚ, a najmä cezhraničných akciových trhov by mal byť v krátkodobom horizonte kľúčovou prioritou. Diskusie o tomto ciele by sa však mali posunúť na celospoločenskú úroveň, keďže v rámci členských štátov na úrovni drobných investorov stále pretrvávajú obavy z rizikovosti investícií do produktov kapitálového trhu, čo znižuje jednak objem kapitálu a jednak schopnosť financovať podnikateľské projekty prostredníctvom týchto produktov. Presvedčiť drobných investorov tak predstavuje obrovskú výzvu pre regulátorov aj pre subjekty finančného trhu.

Na dosiahnutie tohto cieľa budú potrebné lacnejšie a jednoduchšie produkty, náležitá rovnováha medzi aktívne spravovanými a indexovými fondmi spolu s primeranými daňovými stimulmi pre dlhodobé investície, napr. pokiaľ ide o európske dlhodobé investičné fondy. Zároveň bude potrebné rozvíjať cezhraničné rozloženie fondov v EÚ, čo zahŕňa rozširovanie otvorených distribučných sietí s podporou digitalizácie. Dosiahlo by sa tým konzistentné vykonávanie pravidiel pre investičné fondy v celej EÚ. Podstatné bude stanovenie spoločných marketingových pravidiel a náležitý dohľad nad cezhraničnými produktmi a distribútormi v domovskej krajine investora. K lepšej informovanosti investorov by malo významným spôsobom prispieť nariadenie PRIIPs prostredníctvom osobitného predzmluvného dokumentu (KID). Okrem toho je potrebné zaoberať



sa problematikou konfliktu medzi dlhovým a kapitálovým financovaním, aby sa podporila väčšia emisia akcií a investícií. Nevyhnutné sú aj ďalšie iniciatívy zamerané na podporu európskych investorov, osobitne v oblasti vzdelávania o dlhodobom investovaní.

ÚNIA KAPITÁLOVÝCH TRHOV

Na konferencii sa asi najviac diskutovalo o projekte únie kapitálových trhov. V súvislosti s potenciálnym dopadom vystúpenia Spojeného kráľovstva z Európskej únie prevládala konsenzus, že samotný brexit nie je dôvodom na zmenu cieľov únie kapitálových trhov. Naopak, mohol by ich význam ešte viac podporiť, keďže ostatné členské štáty sa na bankové financovanie orientujú viac ako Spojené kráľovstvo. Proces tvorby únie kapitálových trhov by sa mal preto zrýchliť. Brexit však realizáciu tejto únie komplikuje, pretože kapitálové trhy sú sústredené práve v Londýne. Niektorí diskutujúci navyše zdôrazňovali, že súčasné návrhy týkajúce sa sekuritizácie neumožnia obnovenie sekuritizačného trhu EÚ. V tomto štádiu je ťažké posúdiť vplyv brexitu na finančný sektor EÚ, pretože nie je s čím porovnávať. Je však pravdepodobné, že ho ovplyvní dosť významne. V krátkodobom horizonte bude v kontinentálnej Európe veľmi ťažké vytvoriť trh rovnakého významu a rozsahu, ako je v Londýne. Niektorí diskutujúci sa domnievali, že je potrebné nájsť riešenia, ktoré udržia Spojené kráľovstvo aspoň do určitej miery v projekte únie kapitálových trhov, napr. primeraným postavením v rámci tzv. passportingu alebo režimu tretích krajín. Zdôrazňovali sa aj náklady, zložitost' a operačné riziko súvisiace s presunom činností a rozdelením vzájomných prepojení medzi Spojeným kráľovstvom a EÚ. Niektorí rečníci však vyjadrili nádej, že brexit by mohol byť pozitívnym elementom pre rozvoj finančných centier v kontinentálnej Európe.

Projekt únie kapitálových trhov zároveň ponúka príležitosť pre menšie kapitálové trhy EÚ. V EÚ je veľa nedostatočne rozvinutých kapitálových trhov, a to najmä v strednej a východnej Európe. Niektorí diskutujúci zdôrazňovali, že kapitálové trhy v strednej a východnej Európe by sa mali rozvíjať tak, aby sa mohli začleniť do kapitálového trhu EÚ. Takýto integračný prístup by zvýšil odolnosť ekonomík strednej a východnej Európy voči vonkajším šokom a vytvoril by potenciál na synergiu s väčšími kapitálovými trhmi EÚ (napr. duálne kótovanie, doplnkové zdroje rizikového kapitálu atď.). Iní diskutujúci zdôrazňovali vplyv pravidiel EÚ na náklady lokálnych subjektov, čo môže oslabiť rozvoj miestnych kapitálových trhov, ako aj ich potenciálnu nepoužiteľnosť vzhľadom na to, že menšie a stredné podnikateľské subjekty sú financované najmä lokálne. Zdôrazňovali sa aj ťažkosti miestnych finančných subjektov pri rozvíjaní väčších projektov, keďže sú všetky v rukách subjektov mimo regiónu strednej a východnej Európy. Požadovala sa proporionalita pri uplatňovaní pravidiel únie kapitálových trhov, ktorá by zohľadňovala veľkosť a stupeň rozvoja miestnych trhov, aby nedochádzalo k nadmernej regulácii

a obmedzeniu rozmanitosti trhov v Európe. Niektorí tiež navrhovali, aby sa ďalšia štátna pomoc mohla v určitých prípadoch považovať za príspevok k naštartovaniu miestnych trhov.

Pre dobudovanie únie kapitálových trhov je nevyhnutné doriešiť právne a daňové prekážky cezhraničných kapitálových trhov, stále však prebiehajú diskusie o možnom rozsahu. Značný pokrok sa dosiahol prijatím európskych predpisov o cenných papieroch a derivátoch (napr. EMIR, MAR a MIFID 2) a implementáciou systému TARGET2-Securities (T2S), čo umožní ďalšiu harmonizáciu funkcií a procesov v rámci obchodovania a vyrovnávania obchodov. Všetci účastníci diskusie sa zhodli na tom, že je potrebné zlepšiť súlad právnych a fiškálnych pravidiel, ktoré majú vplyv na kapitálové trhy. Nevyriešenou otázkou však zostáva problematika úpravy občianskeho práva, ktorá patrí do výlučnej právomoci členských štátov a často sa považuje za súčasť národnej identity. Hlavnou prioritou je zrejme zlepšenie pravidiel a postupov, ktoré sa uplatňujú pri platobnej neschopnosti firiem. Niektorí rečníci boli za to, aby sa pokročilo v harmonizácii čo najďalej (napr. presadenie minimálnych noriem), pričom ostatní sa domnievali, že by bolo lepšie postupné zavádzanie, aké iniciuje aj Európska komisia. Nejednotnosť názorov nastala aj v prípade národných úprav v oblasti cenných papierov a pri zdaňovaní. Pomenovali sa však niektoré priority, ako napríklad riešenie konfliktov v rámci národných úprav v oblasti cenných papierov, pričom sa stanovil spoločný prístup v oblasti správy zrážkových daní a riešenia existujúceho konfliktu medzi dlhovým a kapitálovým financovaním.

BANKOVÁ ÚNIA

Problematika bankovej únie bola otvorená v rámci viacerých diskusných panelov. Rečníci opakovane skonštatovali potrebu zvyšovania hospodárskej konvergencie v eurozóne. Proces korekcie súvah v bankách je v EÚ príliš zdĺhavý. Napriek tomu, že záťažový test realizovaný EBA a ECB potvrdil odolnosť bankového sektora EÚ, niektoré jeho zložky majú stále vysokú úroveň nesplácaných úverov (NPL), čo obmedzuje rast úverov a ziskovosti. Prispieva to tiež k nedôvere investorov voči bankám EÚ a spomaľuje presadzovanie nového rámca EÚ pre krízové riadenie, a tiež znemožňuje dohodu o európskom systéme ochrany vkladov (EDIS). Takýto stav je teda významnou prekážkou pri realizácii bankovej únie. Na riešenie problému existuje veľa technických možností (napr. zníženie potenciálnych strát prevzatím kolaterálu do vlastníctva bánk, prevod aktív do zlej banky za trhové ceny, používanie systémov sekuritizácie), aby však bolo možné jeho efektívne riešenie, je potrebné splniť niekoľko podmienok, ktoré zahŕňajú zlepšenie vnútroštátnych rámcov platobnej neschopnosti, primerané súdne a mimosúdne postupy alebo správne riadenie nesplácaných úverov v bankách. Toto všetko je náročná úloha. Ďalším predpokladom dokončenia bankovej únie (s tzv. backstopom pre jednotný fond na riešenie krízových



situácií a európsky systém ochrany vkladov) je zlepšenie hospodárskej konvergencie všetkých členských štátov eurozóny, pretože banky sú odrazom stavu hospodárstva. Táto konvergencia by významne prispela k prerušeniu negatívnej spätnej väzby medzi bankami a štátmi a pomohla by odstrániť riziká z bankového sektora EÚ.

Zásadným problémom z pohľadu dostupnosti úverového financovania je znižovanie ziskovosti bánk v EÚ. Ziskovosť bánk v EÚ sa zhoršuje tak z cyklických dôvodov (dlhé obdobie nízkych úrokových sadzieb, pomalý hospodársky rast), ako aj zo štrukturálnych dôvodov (vyššie požiadavky na obozretnosť, tvrdá konkurencia a nadmerné kapacity v niektorých členských štátoch). Zmena obchodných modelov je s prihliadnutím na charakter regulačného rámca veľmi ťažká. Táto situácia znižuje schopnosť bánk poskytovať úvery a pritiahnuť investorov. Digitalizácia síce ponúka zníženie nákladov a príležitosti na rozvoj nových služieb, vyžaduje si však veľké investície. Viacerí rečníci konštatovali potrebu zvyšovania príjmov z poplatkov, ktorá však naráža na vysokú úroveň konkurencie. Ďalšou možnosťou je cezhraničná konsolidácia v rámci bankového sektora EÚ, zneumožňuje ju však nielen rozdrobenosť regulačného rámca na úrovni jednotlivých členských štátov, ale aj pravidlá „too big to fail“. V tejto súvislosti je dôležité veľmi presne upraviť menovú politiku a reguláciu.

BAZILEJSKÉ PRAVIDLÁ

S cieľom obnoviť dôveru investorov a dohľadu vo vzťahu k bankám chce Bazilej IV (prostredníctvom návrhov najnižších hodnôt vstupov a výstupov vzťahujúcich sa na kapitálové požiadavky) obmedziť neodôvodnenú variabilitu interných modelov, ktorá sa zaznamenala pri zavádzaní pravidiel Bazileja II. V tejto súvislosti viacerí regulátori z členských štátov vyjadrili obavu, aby tieto návrhy v rámci pravidiel Bazileja IV neobmedzovali zohľadňovanie rizika v kapitálových požiadavkách. Navrhovaný rámec by paradoxne mohol zvýšiť kapitálové požiadavky pre mnoho bánk EÚ, čo ide proti cieľu, ktorý v tomto ohľade stanovili guvernéri a predstavitelia orgánov dohľadu a predstavitelia krajín G20. Aby sa tieto výzvy zvládli, je potrebné lepšie zadefinovať podmienky na zabezpečenie primeranej transparentnosti postupov modelovania a ich výsledkov, ako aj na dosiahnutie účinnej harmonizácie postupov dohľadu na hodnotenie a monitorovanie vnútorných modelov.

Zástupcovia bankového sektora vyjadrili obavy v súvislosti s nastavením pravidiel proporcionality. V rámci zavádzania bazilejských pravidiel je úprava proporcionality zásadná, pretože v EÚ sa na rozdiel od USA tieto pravidlá budú vzťahovať na všetky 8 400 bánk, zatiaľ čo v USA iba na medzinárodne aktívne banky. Zároveň je význam bankového financovania pre hospodárstvo EÚ podstatne väčší ako v USA. V situácii, keď by finančný dopad regulácie mohol byť likvidačný pre malé subjekty, je potrebné objasniť, ako sa proporcionality môže

uplatňovať. V EÚ sa niektorí zasadzujú najmä za vymedzenie určitého počtu parametrov, na ktoré by sa mohol sústrediť dohľad nad najmenšími bankami. Iní sú za prístup používaný v USA, pri ktorom ide o minimálny rozsah uplatňovania pravidiel, čím sa odlišia veľmi veľké banky od ostatných. V každom prípade sa musí nájsť správna vyváženosť, pokiaľ ide o proporcionality pre malé banky a reálne rovnaké podmienky pre všetky.

FINANČNÉ TECHNOLOGIE A KYBERNETICKÉ RIZIKO

Osobitnú témou do diskusie bolo využitie pokročilých informačných technológií pri tvorbe a predaji finančných produktov. Testovania a skúsenosti v oblasti finančných technológií (fintech) síce značne pokročili, ale ich rozsiahle použitie je napriek tomu stále pomerne vzdialené a je potrebné doriešiť hrozby vyplývajúce z potenciálnych kybernetických rizík. Hoci finančné služby fungujú na báze technológií už desaťročia, aplikácie fintech v súčasnosti zažívajú zlomové obdobie. Podliehajú testovaniu z hľadiska vývoja nových podnikateľských modelov a optimalizácie existujúcich procesov. Dokážu podporovať financovanie pre malé a stredné podniky prostredníctvom koncepcií pôžičiek (*crowdlending*) a investovania medzi jednotlivcami, pričom využívajú inovatívne modely rizík a uľahčujú prístup k poradenstvu v oblasti digitálnych riešení. Pokiaľ ide o optimalizáciu procesov pred obchodovaním a po ňom, najslubnejšou technológiou je *blockchain*. V súčasnosti sa testujú špecifické aktivity a nástroje, ešte však nemožno hovoriť o širokej škále použitia vo fáze po obchodovaní (napr. v súvislosti s T2S) najmä pre rôzne právne, prevádzkové a harmonizačné otázky.

Nárast kybernetických rizík súvisiacich s touto novou technológiou je ďalším problémom, ktorý regulačné orgány starostlivo sledujú, pričom riešením môžu byť existujúce rámce kybernetickej bezpečnosti na globálnej úrovni a na úrovni EÚ (CPMI-IOSCO a smernica NIS). Okrem toho sa na úrovni EÚ diskutuje o opatreniach, ktoré majú zabezpečiť, aby rozvoj fintech a vývoj v oblasti kybernetickej bezpečnosti neboli na úkor ochrany spotrebiteľov a finančnej stability. Diskutujúci sa zhodli, že hoci testovania a skúsenosti v oblasti Fintech značne pokročili, ich rozsiahle použitie je stále pomerne vzdialené, najmä z dôvodov už spomenutých kybernetických rizík.

VPLYV DOHODY O KLÍME NA INVESTOVANIE

Konferencia sa dotkla aj historickej dohody o cieľoch rámcového dohovoru OSN o zmene klímy (COP 21). Zatiaľ nie je jasné, aké budú jej dôsledky vo finančnom sektore. Vynára sa však otázka, ako zareagujú súkromní investori s dlhodobými investíciami a v prípade, ak ukončia svoje investície do akcií, ktoré súvisia s uhlíkovou stopou, čo sa stane s uviaznutými aktívami. Ďalšou výzvou pre dlhodobých investorov bude zmapovanie potenciálnych rizík a výnosov investícií do infraštruktúr, ktoré by mohli znižovať uhlíkovú stopu. Zatiaľ najvýznamnejší rizikový faktor pri týchto investíciách



predstavuje regulačná nestabilita, ktorá viedla k zmene investícií do obnoviteľných zdrojov na investície stratové. Preto bude potrebné vynaložiť veľa analytickej práce na skvalitnenie existujúceho súboru indexov s cieľom uľahčiť investície do akcií spojených so životným prostredím. Odporúčanie pracovnej skupiny FSB pre klímu k zverejňovaniu finančných informácií súvisiacich s klímou by malo napomôcť pochopeniu rizík spojených s klímou, čo by viedlo k intenzívnejšiemu zameraniu investorov a ratingových agentúr na tieto riziká. Vzhľadom na obavy súkromných investorov bude vysoko pravdepodobné zapojenie centrálnych bánk.

ZÁVER

Záverom je potrebné zvýrazniť, že podujatie do Bratislavy prilákalo skoro sedemsto významných hostí z celej Európskej únie, ktorí mali možnosť zúčastniť sa na viac ako tridsiatich panelových diskusiách. Konferencia bola nielen fórom na oficiálne rozhovory a výmenu skúseností medzi verejnými inštitúciami a zástupcami finančného sektora, ale aj priestorom na neformálne stretnutia a hľadanie kompromisných stanovísk. V neposlednom rade konferencia aj vďaka úsiliu jej organizátorov prispela k pozitívnej prezentácii Slovenska ako predsedajúcej krajiny v Rade EÚ.

Dôsledky nepresadzovania národných záujmov pri prudenciálnom dohľade

Zabezpečenie dobrého a efektívneho európskeho bankového trhu je hlavným dlhodobým cieľom obozretného dohľadu. Hoci posun k tomuto cieľu bol v poslednom čase výrazný, zostáva ešte množstvo úloh týkajúcich sa dohľadu na mikro- a makroúrovni, ktoré treba dokončiť. A hoci efektívnosť oboch prístupov rovnako závisí od rovnakých podmienok pre podnikanie európskych bánk, líšia sa od seba potrebnou mierou harmonizácie regulácie a rozdelením úloh a zodpovedností. Jednotný mechanizmus dohľadu (SSM), ktorý funguje ešte len dva roky, už priniesol svoje ovocie pre jednotný trh EÚ. Spolupráca prostredníctvom spoločných dohliadacích tímov prispela k získaniu hlbších poznatkov o dohľade na úrovni materských bánk aj ich dcérskych spoločností. Zosúladenie postupov preskúmania a hodnotenia orgánmi dohľadu pomohlo vzájomnému porozumeniu v rámci spoločných dohliadacích tímov a kolégií orgánov dohľadu. Väčšina kľúčových rozhodnutí o kapitálových a likvidných požiadavkách je zosúladená vo významných úverových inštitúciách v eurozóne a v ostatných častiach bankových skupín, ktoré spadajú pod SSM. Zjednotenie procesov dohľadu na mieste a posúdenia interného modelu výrazne zlepšilo kvalitu konečných výstupov. Ide o jasné výhody, pričom sa očakáva, že ďalšie budú nasledovať po zredukovaní možností a národných volieb v tejto oblasti.

Efektívnosť makroprudenciálneho dohľadu bola podobným spôsobom posilnená harmonizovanými pravidlami v rámci SSM. Existujú však určité rozdiely. Na rozdiel od dohľadu nad bankovými skupinami, čo si vyžaduje harmonizovaný prístup mikroprudenciálneho dohľadu ku všetkým subjektom skupiny, finančná stabilita v Európe je postavená na stabilných a zdravých národných

bankových sektoroch. Hospodárske a finančné cykly sú dnes v krajinách eurozóny nezosúladené, obchodné modely a vlastnícke štruktúry vykazujú vysoký stupeň nejednotnosti a retailové trhy sú aj naďalej veľmi fragmentované. Navyše budovanie tretieho piliera bankovej únie ešte stále nie je ukončené. V tejto súvislosti sa členské štáty rozhodli rozdeliť zodpovednosť za makroprudenciálny dohľad medzi ECB a určené vnútroštátne orgány. Medzi hlavné výhody tohto usporiadania patrí harmonizácia postupov a procesov prostredníctvom posilnenej spolupráce, predchádzanie „nečinnosti z dôvodu národných záujmov“ na základe mandátu ECB sprísňovať národné rozhodnutia a uznanie národnej finančnej stability ako základného kameňa finančnej stability v eurozóne. Spolu s ECB aktívne podporuje spoluprácu, komunikáciu medzi členskými štátmi a harmonizáciu postupov dohľadu a regulácie aj Európsky výbor pre systémové riziká. Preto súčasný európsky makroprudenciálny rámec v sebe spája nesporné výhody jednotného trhu a harmonizovaných pravidiel s vysokou odbornosťou a tradíciou makroprudenciálnych dohľadov na národnej úrovni. Konečná zodpovednosť určených vnútroštátnych orgánov za finančnú stabilitu by preto nemala byť vnímaná ako slabosť SSM. Naopak, úloha národných orgánov makroprudenciálneho dohľadu podporuje SSM. Naše skúsenosti z intenzívnej spolupráce v rámci SSM založenej na otvorenej ex-ante komunikácii každého makroprudenciálneho opatrenia sú dôkazom fungovania efektívneho a vyváženého prístupu k zvyšovaniu finančnej stability v eurozóne.

*Vladimír Dvořáček, výkonný riaditeľ
útvár dohľadu nad finančným trhom
Národná banka Slovenska*



Je únia kapitálových trhov príležitosťou na rozvoj kapitálových trhov strednej a východnej Európy?

Tolko očakávaný akčný plán na vybudovanie únie kapitálových trhov (CMU) zverejnila Európska komisia v septembri 2015. Ide o balíček 33 opatrení v šiestich kapitolách, ktoré spoločne majú potenciál vytvoriť z fragmentovaných právnych predpisov (fragmentovaných trhov) jednotný regulačný rámec „na mobilizovanie kapitálu v Európe“ a pochopiť, aký vplyv na sektor finančných služieb majú reformy regulácie. Je navrhnutý tak, aby rozšíril možnosti financovania pre podniky, zlepšil stimuly pre veľkých a drobných investorov, integroval európske kapitálové trhy a riešil štrukturálne prekážky rozdielnych daňových systémov, insolvenčných režimov a práva cenných papierov. Konkrétne mám na mysli predovšetkým legislatívny návrh týkajúci sa sekuritizácie vrátane revízie regulácie kapitálových požiadaviek; zmenu delegovaného aktu pri Solvency II; konzultáciu o rizikovom kapitáli a fondoch sociálneho podnikania; konzultáciu o krytých dlhopisoch a pod. Všetky tieto kroky majú byť prispôbené potrebám EÚ – všetkým členským štátom, ak je to možné.

Dosiaľ sme mali trochu času na zvažovanie dôsledkov pre lokálne trhy, ako aj pre ten náš, európsky. Kapitálové trhy naprieč Európou sa nachádzajú v rôznych štádiách vývoja, s odlišnou históriou, praxou, zvykmi, úrovňou finančnej gramotnosti a veľkosťou. Následne sa aj efekt opatrení únie kapitálových trhov bude líšiť v jednotlivých európskych regiónoch. Neexistuje všeliek, ktorý zabezpečí, aby bola táto hlavná iniciatíva Európskej komisie rovnako účinná vo všetkých regiónoch. Každý región si musí určiť, ktorým dôsledkom uvažovaných opatrení sa chystá čeliť, keďže rozdiely nájdeme aj vnútri regiónov.

V rámci regiónu strednej a východnej Európy je to rovnaké. Aj keď tu existuje mnoho všeobecne uznávaných spoločných rysov, existuje veľa jedinečných trhových podmienok vnútri regiónu. Jednou z kľúčových otázok pre vývoj kapitálových trhov tohto regiónu bude, podľa môjho názoru, pomôcť našim krajinám pri budovaní znalostnej konkurencieschopnosti. Koncept integrovaného

finančného trhu by mal byť obzvlášť atraktívny pre krajiny strednej a východnej Európy. Sme hostiteľskou krajinou pre kapitál, či už vo forme priamych zahraničných investícií alebo v inej forme. Ako príklad možno uviesť úvery dcérskych spoločností a pobočiek zahraničných bánk, ktoré dominujú domácejmu trhu. Naše trhy sú menej rozvinuté v porovnaní s ostatnými krajinami EÚ a v dôsledku toho sú naše ekonomiky veľmi závislé od tuzemského bankového sektora, v ktorom majú pobočky zahraničných bánk nadmerné zastúpenie. Obmedzený prístup ku kapitálu je tu viac citelný ako v ostatných krajinách EÚ. Preto zriadenie spoločného kapitálového trhu a uľahčenie prístupu k nemu bude silným podnetom pre vývoj ekonomiky strednej a východnej Európy.

Pre proces vybudovania integrovaného kapitálového trhu je dôležité, aby sa vylúčilo riziko, že sa budú brať integračné aktivity povrchne. Toto je spojené s niekoľkými ďalšími otázkami. Najväčšou výzvou je harmonizácia národných predpisov o konkurze a reštrukturalizácii, čo je proces, ktorý spochybňujú viaceré členské štáty EÚ. To isté platí pre harmonizáciu daňových predpisov, ktoré tiež ovplyvňujú rámec fungovania kapitálových trhov.

Ani úspech pri vytvorení integrovaného kapitálového trhu však nemusí znamenať komplexné riešenie problému regiónu strednej a východnej Európy, pretože trhy môžu jednoducho vyhodnotiť tento región ako neatraktívny pre investície, napríklad vzhľadom na menové riziko. Okrem toho zvýšený pohyb kapitálu môže mať negatívne dôsledky pre región. Navyše členské štáty sa zdráhajú vzdať sa právomoci v oblasti financií a udržiavajú bariéry pri platobných službách, pri vyrovnávaní a službách custody. Z tohto dôvodu je úplná integrácia ešte ďaleko, aj keď EÚ uvádza prvé predpisy na zjednotenie európskeho kapitálového trhu od 90-tych rokov.

*Peter Kubrický
generálny riaditeľ
Burza cenných papierov v Bratislave*



Únia kapitálových trhov: čo je nové po roku

¹ Aktualizácia k januáru 2017: SK PRES úspešne uzavrelo trialógy k nariadeniu o prospektoch, v oblasti sekuritizácie bola v decembri 2016 prijatá pozícia Európskeho parlamentu.

Únia kapitálových trhov je nová nosná iniciatíva Európskej únie spustená predsedom Európskej komisie Jeanom-Claudom Junckerom. Skladá sa z mnohých častí, ktoré sľubujú posilnenie európskeho kapitálového trhu. Táto najvyššia priorita Európskej komisie v oblasti financií má byť základom pre zabezpečenie dostupného financovania reálnej ekonomiky ako alternatívy financovania prostredníctvom bankovníctva. Inými slovami, má viesť k lepšiemu spájaniu tých, ktorí majú záujem investovať, s tými, čo dokážu riadiť projekty orientované na dosahovanie zisku. Startupy, malé a stredné podniky a projekty v oblasti infraštruktúry – všetky tieto cieľové skupiny by mali profitovať z výstupov únie kapitálových trhov, ktorá predstavuje zámer diverzifikácie financií, lepšej efektívnosti kapitálového trhu. Dôležitá je tiež skutočnosť, že má ísť o proces realizovaný zdola nahor, t. j. o taký proces, kde sa prekážky zistia ako prvé. Výsledkom má byť zvýšenie stability finančného systému a prítiahnutie priamych zahraničných investícií pre EÚ.

Keďže pozorne sledujeme aktuálny vývoj v procese prijímania legislatívy, môžeme vyhlásiť, že pôvodné nadšenie odrazené v rýchlosti prijímania právnych predpisov sa spomalilo. Aj keď návrhy predpisov v oblasti sekuritizácie a prospektu boli v Rade EÚ prijaté načas (kompromisy boli dosiahnuté v decembri 2015 pre sekuritizáciu a v júni 2016 pre prospekt), v súčasnosti sa rýchlosť tohto procesu spomalila. Pre začatie úspešných trialógov je potrebný postoj Európskeho parlamentu k týmto návrhom. Slovenské predsedníctvo v Rade EÚ spolu s Európskou radou a Komisiou majú v úmysle začať trialógy v tých-

to oblastiach čo najskôr, aby splnili cieľ politickej dohody všetkých troch inštitúcií EÚ v decembri 2016.¹ Naším cieľom je dosiahnuť nastavený cieľ, ale treba mať na pamäti, že kvalita by mala byť vždy na prvom mieste. Určite je potrebné v tomto ohľade starostlivo vziať do úvahy aj ohlasy trhu, ktoré poukazujú na neustále zmeny v legislatíve, keďže na poli kapitálových trhov prebieha veľa zmien. Niektoré z nich reagujú na finančnú krízu (MIFID II), kým iné sú v súlade s akčným plánom únie kapitálových trhov. Preto by sa ich interakcia mala vziať do úvahy a starostlivo analyzovať.

Odkaz Lamfalussyho procesu: „kontinuita, postupnosť a jednoduchosť legislatívy finančného trhu“ musia vždy byť stredobodom pozornosti. Ignorovanie tohto princípu bude mať dopad nielen na projekt únie kapitálových trhov, ale tiež spôsobí zmätok na jednotnom trhu s finančnými službami, čo následne môže mať nepriaznivý dosah na ich fungovanie.

Vysoké pracovné tempo, komplexný prístup a reakcie na nové výzvy nie sú ľahkou úlohou, avšak takto slovenské predsedníctvo pristupuje dnes k únii kapitálových trhov. Okrem vyššie uvedených výziev by sa mala brať do úvahy aj reakcia na najnovší vývoj po brexite. Postavenie Spojeného kráľovstva a jeho ďalšie kroky majú zásadný význam pre formovanie únie kapitálových trhov. Jednoducho povedané, únia kapitálových trhov plánovaná v roku 2015 nemusí byť tou úniou, ktorú trh bude potrebovať v roku 2019.

Júlia Čilliková, výkonná riaditeľka
úsek regulácie a ochrany finančných spotrebiteľov
Národná banka Slovenska



Foto: Boris Berčík





Univerzita Istropolitana na novej pamätnej minci

Pri príležitosti 550. výročia začatia činnosti Univerzity Istropolitany vydala Národná banka Slovenska 4. januára 2017 pamätnú dvojeurovú mincu.



Minca realizovaná podľa návrhu Márie Poldaufovej

Univerzita Istropolitana bola prvou univerzitou na území dnešného Slovenska. Vznikla z iniciatívy uhorského kráľa Mateja Korvína, ktorý sa na pápeža Pavla II. obrátil so žiadosťou o povolenie zriadiť v Uhorsku univerzitu podľa vzoru bolonskej univerzity. Jej vznik schválil pápež roku 1465 a fungovať začala v roku 1467. Jej sídlom sa stal tzv. Gmaitlov dom, dnes na Ventúrskej ulici. Tak ako ostatné stredoveké univerzity mala štyri fakulty – slobodných umení, práva, teológie a medicíny. Kráľ Matej poveril organizáciou Istropolitany jej kancelára – ostrihomského arcibiskupa Jána Vitéza a vicekancelára – bratislavského prepošta Juraja zo Schönbergu. Keďže obaja zároveň pôsobili ako kráľovskí diplomati, zúročili svoje medzinárodné kontakty a do Bratislavy sa im podarilo získať európsku intelektuálnu elitu: dominikánskeho teológa, doktora kánonického práva a znalca gréčtiny i hebrejčiny Giovanniho Gatta, astrológa pápeža Pavla II. Martina Bylicu z poľského Olkusza, slávneho astronóma Jána Müllera z Königsbergu známeho pod pseudonymom Regiomontanus a historika, astronóma a lekára Marzia Galeotta. Významnými astronómami, vyučujúcimi na Istropolitane boli aj magister Ján z Krakova a magister Ján Reibel z Kupferbergu. V Bratislave sa stretávali významní intelektuáli, prichádzali študenti z okolitých regiónov, väčšími ziskami sa mohli pochváliť aj obchodníci, takže mesto zažívalo všestranný rozvoj. V roku 1472 do dejín univerzity neprijemne zasiahla politická situácia. Domáca opozícia, vedená kancelárom Vitézom a jeho synovcom Jánom Pannoniom, vy-

čítala kráľovi nedostatočné angažovanie sa v protitureckej obrane, neustále zdaňovanie i prípravy na českú vojnu a ponúkla uhorský trón poľskému princovi Kazimírovi. Sprisahanie kráľ odhalil a svojho bývalého vychovávateľa Vitéza odsúdil do domáceho väzenia. Ten v roku 1472 zomrel a prednášajúci, ktorí s ním boli spriaznení, univerzitu opustili. V nasledujúcom období sa o udržanie jej chodu najviac zaslúžil jej vicekancelár Juraj zo Schönbergu. Po jeho smrti v roku 1486 univerzita rýchlo smerovala k svojmu zániku. Pracovať prestala niekedy po roku 1488.

Na výtvarný návrh pamätnej mince pripomínajúcej 550. výročie začatia činnosti Univerzity Istropolitany vyhlásila Národná banka Slovenska verejnú anonymnú súťaž. Bolo do nej predložených 26 výtvarných riešení národnej strany mince od 13 autorov. Komisia na posudzovanie výtvarných návrhov pamätných mincí a zberateľských mincí ich hodnotila vo februári 2016. Jej odbornými poradcami boli PhDr. Mgr. Miriam Hlavačková, PhD. z Historického ústavu SAV a doc. Mgr. Vincent Múcska, PhD., prorektor Univerzity Komenského v Bratislave.

Banková rada Národnej banky Slovenska schválila, v súlade s odporúčaním odbornej komisie, na realizáciu výtvarný návrh výtvarníčky Márie Poldaufovej, ktorý v súťaži získal prvú cenu. Komisia ocenila výtvarné i obsahové kvality návrhu, ktorý podľa jej názoru v plnej miere vystihuje činnosť univerzity a spája ju aj s jej sídlom. Ústredným motívom návrhu sú sediace postavy učiteľa a dvoch študentov. V pozadí výjavu je v náznaku zobrazený charakteristický výsek fasády historickej budovy v Bratislave, ktorá bola sídlom univerzity. Kompozíciu v ľavej hornej časti mincového poľa dotvára medailón zakladateľa univerzity, panovníka Mateja Korvína.

Druhá cena bola udelená autorovi Pavlovi Károlymu, ktorý na svojom návrhu zobrazil sídlo univerzity a historickú pečať mesta Bratislavy. Komisia aj na tomto návrhu ocenila vystihnutie témy a kvalitu modelácie.

Tretia cena bola udelená akad. soch. Michalovi Gavulovi. Dominantou jeho návrhu je sediaca postava zakladateľa univerzity, panovníka Mateja Korvína. Priestor za ňou vyplňa zobrazenie historickej budovy sídla univerzity.

Pamätná minca bola vyrazená v Mincovni Kremnica v počte 1 000 000 kusov. Jej hrana je rovnaká ako na všetkých ostatných slovenských dvojeurovkách. Je na nej nápis „SLOVENSKÁ REPUBLIKA“. Začiatok a koniec nápisu je oddelený dvoma hviezdami, medzi ktorými je lípový list.



2. cena Pavol Károly



*3. cena
akad. soch. Michal Gavula*

*Dagmar Flaché
Foto: Štefan Fröhlich*



THE SLOVAK PRESIDENCY OF THE COUNCIL OF THE EU IN REGARD TO LEGISLATIVE INITIATIVES CONCERNING THE FINANCIAL MARKET

Štefan Velčický, Národná banka Slovenska

On 1 July 2016, for the first time in its history, Slovakia assumed the Presidency of the Council of the European Union. Confronted with such challenging issues as Brexit and the impact of international terrorism, the Slovak EU Presidency sought constructive solutions by leading discussions on those areas where the Union is more united than divided. Staff of Národná banka Slovenska played a significant part in the discussions on legislative initiatives concerning the financial market, and this article aims to provide a summary of the initiatives discussed. (p. 3)

PROSPECTUS DIRECTIVE REFORM – BRINGING GENUINE IMPROVEMENT OR SIMPLY COMPLYING WITH ONE POINT OF THE CAPITAL MARKETS UNION ACTION PLAN?

Andrea Lacková, Národná banka Slovenska

On 20 December 2016, at its last meeting under the Slovak Presidency of the Council of the European Union, the EU Council's Permanent Representatives Committee (Coreper) approved a proposal for a regulation on prospectuses for the issuing and offering of securities. The draft regulation is intended to replace the Prospectus Directive (2003/71EC) currently in force. Trilogues on the issue were initiated between the Council, the European Commission and the European Parliament with the aim of reaching joint agreement on the text of the proposal. The successful denouement of this process is seen as one of the achievements of the Slovak EU Presidency's financial market agenda. The review of the Prospectus Directive and drafting of a regulation to replace it are the first important steps in the European Commission's project to establish a Capital Markets Union. A harmonised EU prospectus is seen as a 'gateway' for issuers to gain access to European capital markets. A reform of the prospectus rules was announced in the Investment Plan for Europe as part of the third pillar for improving the business environment. (p. 6)

MONEY MARKET FUND REGULATION

Janka Jarošová, Národná banka Slovenska

The Slovak Presidency of the Council of the European Union oversaw the successful conclusion of the three-year-long negotiations on the EU's proposed regulatory framework for money market funds (MMFs). The draft regulation is part of international efforts to develop a robust regulatory framework for the shadow banking sector. What makes MMFs particularly appropriate, suitable and interesting for investors is their close similarity to bank deposits. Offering almost immediate access to liquidity and typically a conservative investment profile, MMFs are considered an appropriate alternative to bank deposits. Nevertheless, they are still investment funds and are subject to the market risks associated with such products. Like other types of funds in situations of market stress, MMFs can be vulnerable to runs and to impairment of their net asset value. In the discussions on the draft regulation, the Slovak EU Presidency represented the interests of the 28 EU Member States in five 'political trilogues' with the European Parliament and the European Commission. The most significant progress came in fifth trilogue, held in November 2016, which resulted in an agreement on the principles for the future functioning of MMFs in the EU. (p. 11)

A NEW COMPREHENSIVE PACKAGE OF MEASURES TO REDUCE RISKS AND STRENGTHEN THE BANKING SECTOR

Matúš Petrik, Národná banka Slovenska

At the invitation of the ECOFIN Council, the European Commission has prepared a comprehensive package of measures aimed at strengthening the resilience of EU banks and at further reducing risk in the EU banking sector. The proposals are also designed to incorporate Basel standards, to reduce the regulatory burden on small banks, and to support small and medium-sized enterprises. Although almost all the interested parties welcome the proposals, there remains debate about whether the cross-border flow of capital and liquidity within banking groups operating in several EU Member States should be further eased before the third pillar of the Banking Union has been established. This contribution looks at selected areas of the proposals, which are now being discussed in ECOFIN working groups. (p. 16)

AMENDMENT OF THE FOURTH ANTI-MONEY LAUNDERING DIRECTIVE

Mariana Buznová and Daniel Leskovský, Národná banka Slovenska

The necessity of adopting clear and, above all, effective rules to prevent money laundering and terrorist financing is becoming ever more pressing amid the recurrence of terrorist attacks across the world and the weaknesses that they have revealed. In 2015 many countries adopted new rules as part of their anti-money laundering and countering terrorist financing regimes. In this article we describe the conceptual background to the proposed amendment of the EU's Fourth Anti-Money Laundering Directive, which ties in with national efforts to reduce the risk of unforeseeable terrorist attacks. The amendment proposal was among the priority issues of the Slovak Presidency of the Council of the European Union. (p. 18)

THE CURRENT STATE OF THE BANKING UNION'S THIRD PILLAR

Peter Pénzeš and Daniel Ďuriač, Národná banka Slovenska

When the financial crisis turned into an economic crisis, one of the European Union's responses was to initiate the Banking Union project. While its first two pillars – the Single Supervisory Mechanism and the Single Resolution Mechanism – are now in place, the Banking Union remains incomplete due to the absence of its third pillar, a European Deposit Insurance Scheme. To make progress on EDIS was one of the main priorities of the Slovak Presidency of the Council of the European Union, within its financial market regulation agenda. The aim of this contribution is not to analyse EDIS, which is probably quite familiar to Biatec readers, but rather to give an account of what was achieved on this issue during the Slovak EU Presidency and to summarise the current state of discussions. (p. 20)

EUROFI FINANCIAL FORUM 2016 – BRATISLAVA

Štefan Velčický, Národná banka Slovenska

Among the most notable of the expert gatherings that took place within the context of Slovakia's Presidency of the Council of the EU was the Eurofi Financial Forum 2016, held in Bratislava on 7-9 September 2016. Národná banka Slovenska was heavily involved in organising the event and providing expertise for it. The importance of the Forum was evident from the fact that it attracted more than 700 participants, including many leading figures from the financial sector. This article brings readers the key takeaways from the Forum's discussion areas. (p. 25)

