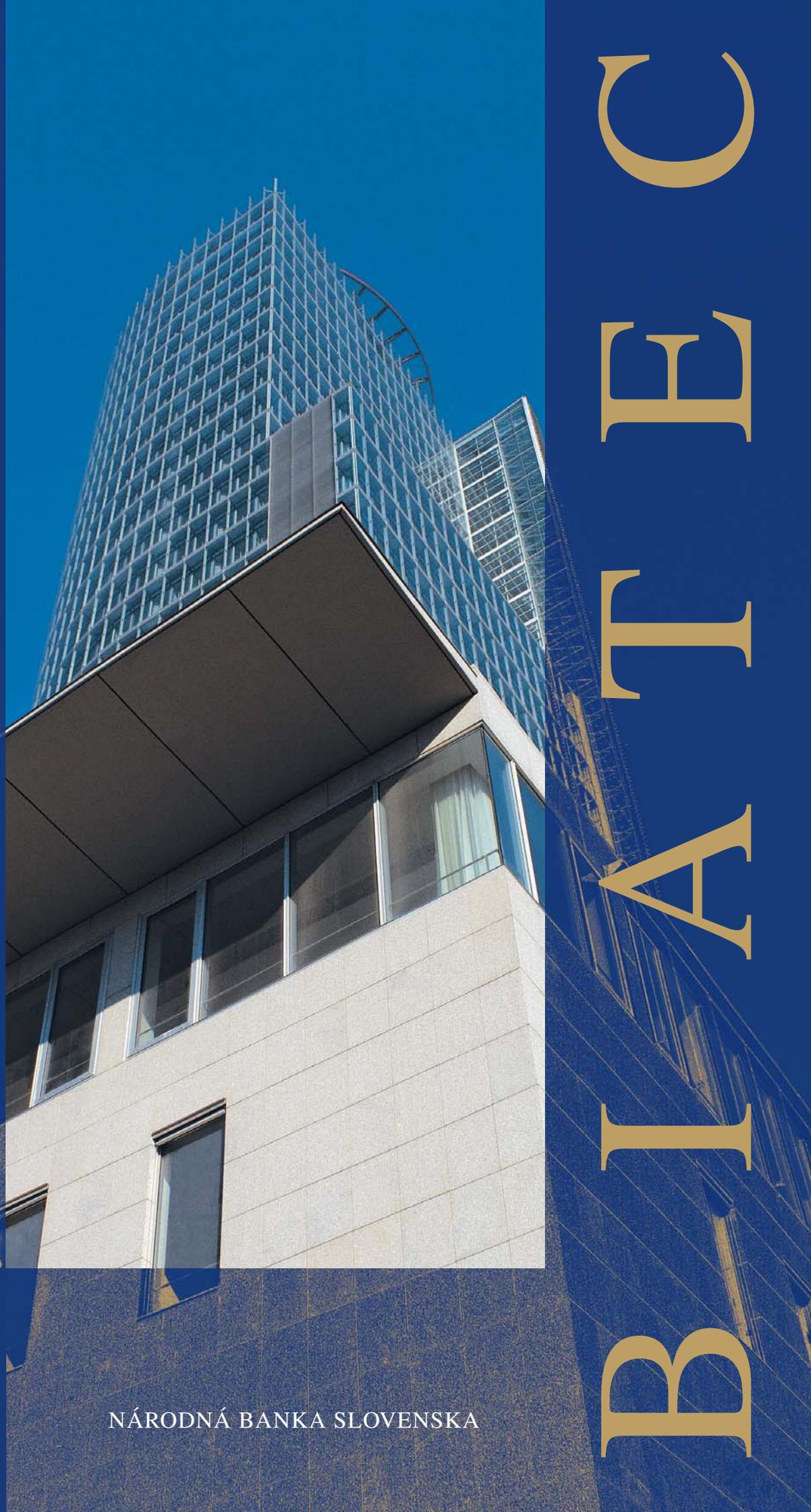


2

Február 2014  
Ročník 22

ODBORNÝ  
BANKOVÝ  
ČASOPIS



C  
E  
A  
T  
I  
B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



## Strieborná zberateľská minca Jozef Murgaš – 150. výročie narodenia

*Pri príležitosti 150. výročia narodenia Jozefa Murgaša, popredného vedca a vynálezcu, vydala Národná banka Slovenska 20. januára 2014 striebornú zberateľskú mincu.*



*Minca realizovaná podľa návrhu akad. sochára Ivana Řeháka*

Priekopník rádiotelegrafie Jozef Murgaš (17. 2. 1864 Jarabíková, dnes súčasť Tajova – 11. 5. 1929 Wilkes-Barre, USA, Pensylvánia), rímskokatolícky kňaz, maliar a politik, patrí k vedcom a vynálezcom svetového formátu. Svojimi vynálezmi podstatnou mierou prispel k zdokonaleniu rádiotelegrafickej technológie. Počas pôsobenia vo Wilkes-Barre získal viacero patentových práv na vynálezy. Na ich praktické využitie bola v roku 1905 založená účasťinná spoločnosť, ktorej bol akcionárom. Z jej prostriedkov vybudoval laboratórium a dal vo Wilkes-Barre postaviť skúšobnú vysielačiu a prijímaciu stanicu. Prvé verejné vysielanie sa uskutočnilo 25. 6. 1905. Vyslal a zachytil pri ňom bezdrôtové signály z diaľky 35 km. Jeho nový princíp prenosu vyvolal v tom čase veľký ohlas. Jozef Murgaš patril medzi najvzdelanejších Slovákov svojej doby. Nebol však len výnimočný vedec, ale aj mimoriadne šľachetný človek a národovec. Viac ako 30 rokov pôsobil ako farár vo Wilkes-Barre, kde pomohol vybudovať kostol, školu, knižnicu, telocvičňu, park i kúpele. Na tieto stavby sám prispel nemalými prostriedkami, ktoré dostával za svoje patenty a vynálezy. Bol zakladajúcim členom Slovenskej ligy v Amerike a spoluautorom

jej memoranda. Počas prvej svetovej vojny sa angažoval za vytvorenie spoločného štátu Čechov a Slovákov a presadzoval rovnoprávnosť Slovákov v ňom. Bol tiež jedným zo signatárov Pittsburskej dohody.

Na výtvarný návrh mince vyhlásila Národná banka Slovenska v januári 2013 verejnú anonymnú súťaž, do ktorej bolo predložených dvanásť výtvarných prác. Komisia guvernéra NBS na posudzovanie výtvarných návrhov slovenských eurových mincí ich hodnotila v marci 2013. Jej odborným poradcom bol Ing. Jozef Roman, zástupca Slovenského technického múzea v Košiciach.

V zmysle odporúčenia komisie schválila Banková rada NBS na realizáciu výtvarný návrh akademického sochára Ivana Řeháka, ktorý v súťaži získal prvú cenu. Komisia na návrhu ocenila modernú a dynamickú modeláciu. Vyzdvihla tiež formálnu a obsahovú vyváženosť averznej i reverznej strany s motívmi zdôrazňujúcimi činnosť Jozefa Murgaša a najvýznamnejšie výsledky jeho celoživotnej práce. Na averze návrhu je stvárnený anténový stožiar vysielačky signálu bezdrôtovej telegrafie vo Wilkes-Barre v USA, ktorú Jozef Muraš navrhol a pomocou ktorej uskutočnil prvé

*(Pokračovanie na 3. str. obálky)*



Strieborná zberateľská minca

## Jozef Murgas – 150. výročie narodenia

(Pokračovanie z 2. str. obálky)



2 cena Mgr. art. Alžbeta Malcová a Pavel Károly



3 cena Karol Ličko



úspešné vysielanie. Kompozícia je vhodne doplnená líniami naznačujúcimi rádiové vlny. Reverzu dominuje výstižný charakteristický portrét Jozefa Murgaša. Celá kompozícia je zasadená do siločiar, ktoré naznačujú zemeľu symbolizujúcu celosvetový dosah jeho vynálezov

Druhú cenu bola udelená návrhu, ktorý v spolupráci vytvorili Mgr. art. Alžbeta Malcová a Pavel Károly. Ich návrh zaujal kvalitným sochárskym spracovaním averzu i reverzu. Kompozícia averzu je postavená na ústrednom motíve veži vysielacieho stožiaru, ktoré dobre dopĺňa symbolika rádiových vln. Na reverze je dominantný asymetricky umiestnený portrét Jozefa Murgaša, ktorý na pravej strane kompozične vyvažuje reliéfne zobrazenie elektrického transformátora, jedného z Murgašových vynálezov.

Tretiu cenu získal Karol Ličko, ktorý na averze zobrazil Murgašove vynálezy – anténový stožiar vysielajúky vo Wilkes-Barre a elektrický transformátor. Na reverze je portrét Jozefa Murgaša doplnený o architektúru kostola, ktorý je odkazom na jeho pôsobenie ako farára.

Strieborná zberateľská minca v nominálnej hodnote 10 eur má priemer 34 mm a hmotnosť 18 g. Je vyrazená zo striebra s rýdzosťou 900/1000 v Mincovni Kremnica. Na hrane je uvedený nápis do hĺbky „PRIEKOPNÍK BEZDRÔTOVEJ TELEGRAFIE“. Vyrazených bolo 3 400 kusov mincí v bežnom vyhotovení a 6 300 kusov mincí v proof vyhotovení.

Dagmar Flaché  
Foto: Štefan Fröhlich



## BIATEC

Odborný bankový časopis  
Február 2014

### Vydavateľ:

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

### Redakčná rada:

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

### Redakcia:

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

Počet vydaní: 10-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 2 €

Ročné predplatné: 20 €

Poštovné hradí predplatiteľ.

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

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

Termín odovzdania rukopisov: 12. 2. 2014

Dátum vydania: 24. 2. 2014

Evidenčné číslo: EV 2817/08

ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

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

Tlač: DOLIS, s.r.o.

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

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

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

## NA AKTUÁLNU TÉMU

Očakávaný makroekonomický vývoj SR ..... 2  
(Odbor ekonomických a menových analýz NBS)

Zisťovanie finančnej situácie a spotreby domácností  
na Slovensku ..... 4  
(Tibor Zavadil)

## SEZÓNNE OČISŤOVANIE

Sezónne očisťovanie časových radov  
(jednoduchý sprievodca postupmi, možnosťami  
a výsledkami s aplikáciou na očisťovanie HICP) ..... 7  
(Juraj Huček a Michal Doliak)

## REGULÁCIA FINANČNÉHO TRHU

Osobné dôchodky v Európskej únii ..... 19  
(Peter Pénzeš)

Komentár k rozsudku Súdneho dvora Európskej únie  
vo veci C-270/121 ..... 23  
(Adam Nádaský, Lukáš A. Mrázik)

## LEGISLATÍVA

Zoznam zákonov a iných všeobecne záväzných právnych  
predpisov patriacich do kompetencie Národnej banky Slovenska  
platných k 15. 2. 2014 ..... 27  
(JUDr. Renáta Bašková)

## INFORMÁCIE

Projekt celoživotného vzdelávania QUADRO ..... 22  
Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o.,  
na marec 2014. .... 26



# Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Rast ekonomiky Slovenska bol v 3. štvrťroku 2013 v súlade s očakávaniami, odlišná bola len jeho štruktúra. V horizonte predikcie sa predpokladá postupné zrýchľovanie rastu ekonomiky na 2,3 % v roku 2014 a na 3,3 % v roku 2015. Pozitívny vývoj by mal byť podporený najmä rastom exportnej výkonnosti, ktorá by mala prameniť z výraznejšej obnovy zahraničného dopytu. Ku koncu horizontu predikcie by sa mal zrýchliť domáci dopyt a rast HDP by mal byť vyváženejší. V súlade s rastom ekonomiky sa v roku 2014 začne oživovať trh práce. Postupne by malo dochádzať k tvorbe nových pracovných miest a k poklesu miery nezamestnanosti. Inflácia by sa mala v roku 2014 v prostredí nízkeho spotrebiteľského dopytu a stabilných cien komodít ešte spomaliť v priemere na úroveň blízku 0,6 %, s následným miernym zrýchlením na takmer 2 % v roku 2015.

<sup>1</sup> Potreba aktualizácie decembrovej strednodobej predikcie vychádza z dôvodu pôsobenia NBS vo výbore pre makroekonomické prognózy, ktorý na základe ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti je povinný vypracovať makroekonomickú a daňovú prognózu do 15. februára. Posledná dostupná prognóza (z decembra) sa uzatvára spravidla v treťom novembrovom týždni, keď ešte nie sú k dispozícii podrobné údaje za HDP. Aktualizácia decembrovej strednodobej prognózy sa pripravuje od roku 2013.

## AKTUALIZÁCIA STREDNODOBEJ PREDIKCIE P4Q-2013<sup>1</sup>

Aktuálna predikcia je založená na rovnakých technických predpokladoch ako decembrová predikcia. Rovnako zostal nezmenený predpoklad o pokračujúcom zotavovaní ekonomiky eurozóny a postupnom raste zahraničného dopytu po slovenských výrobkoch a službách.

Pri vypracovaní aktualizácie predikcie sa vzali do úvahy detailné údaje o raste ekonomiky za 3. štvrťrok 2013, mesačné údaje z reálnej ekonomiky a predstihové indikátory.

Keďže vývoj externého prostredia sa nezmenil, rast exportnej výkonnosti zostal na približne rovnakej úrovni ako v predchádzajúcej predikcii. Naďalej by mali slovenské vývozy rásť nepatrne rýchlejšie ako zahraničný dopyt, čím by malo Slovensko získavať trhové podiely.

V rámci štruktúry rastu ekonomiky sa prehodnotil domáci dopyt smerom nahor z dôvodu aktuálne lepšieho vývoja. Zo zverejnenej štruktúry rastu ekonomiky za 3. štvrťrok 2013 a mesačných štatistík vyplynulo, že verejná spotreba a investície sa

vyvíjali priaznivejšie, čo sa premietlo aj do ďalších štvrťrokov. Prepad investičného dopytu v 3. štvrťroku 2013 bol nižší, ako sa čakalo, čo spôsobilo zlepšenie výhľadu za celý rok 2013 s pozitívnym vplyvom aj do roku 2014. Od začiatku roka 2014 sa očakáva zastavenie prepadu investičnej aktivity s postupnou akceleráciou v roku 2015. K zrýchleniu rastu investičného dopytu v roku 2015 by mal prispievať tak súkromný, ako aj verejný sektor. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by mal byť rast investícií v celom horizonte prognózy rýchlejší, a to vplyvom aktuálneho vývoja a tiež v dôsledku mierne vyššieho rastu ekonomiky. Spotrebiteľský dopyt sa vyvíjal v 3. štvrťroku 2013 horšie, ako sa predpokladalo. Nepredpokladá sa však pokračovanie poklesu súkromnej spotreby. Mesačné údaje za október a november, ako aj predstihové indikátory naznačili, že súkromná spotreba by mala v poslednom štvrťroku 2013 začať rásť. Postupné oživenie ekonomickej aktivity by sa malo začať prejavovať aj v raste disponibilných príjmov a následne aj v akcelerácii súkromnej spotreby v horizonte predikcie.

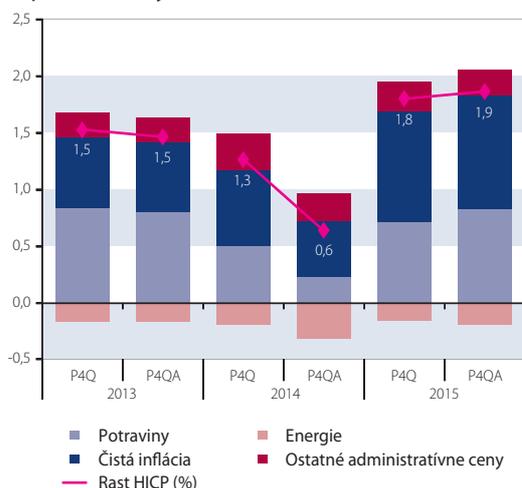
Mierne sa zrevidoval rast dovozov k vyššej dynamike v celom horizonte predikcie, čo vplyvulo z rýchlejšieho rastu domácej časti ekonomiky.

Celkovo by mal byť rast ekonomiky v roku 2014 aj v roku 2015 mierne rýchlejší ako v predchádzajúcej predikcii.

Vývoj na trhu práce bol z aktuálne zverejnených údajov plne v súlade s očakávaniami z decembrovej predikcie, preto sme túto časť predikcie nemenili. Zamestnanosť by sa mala od roku 2014 začať opatrne zvyšovať a miera nezamestnanosti postupne klesať. Ku koncu horizontu predikcie by mala byť zamestnanosť takmer 2% pod predkrízovou úrovňou. V mzdovom vývoji sa predpokladá mierne pomalší rast nominálnych miezd ako v predchádzajúcej predikcii, keďže pri kolektívnych vyjednávaniach by sa mohla čiastočne zohľadniť nižšia doterajšia i očakávaná inflácia. V reálnom vyjadrení by však mal byť príjem z práce mierne vyšší, čo by malo podporiť rast súkromnej spotreby.

K najväčšej zmene v aktualizácii predikcie došlo v cenovom vývoji. Výraznejší ako očakávaný deflacioný vývoj v poslednom období spôsobil pre-

Vývoj inflácie (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.



**Aktualizácia strednodobej predikcie (P4QA-2013) základných makroekonomických ukazovateľov**

Ukazovateľ (medziročná dynamika v %, ak nie je uvedené inak)	2012	2013	2014	2015	2013	2014	2015
	Skutočnosť	P4QA-2013			Zmena oproti P4Q-2013		
<b>Ceny</b>							
Inflácia meraná HICP (priemer)	3,7	1,5	0,6	1,9	0,0	-0,7	0,1
Inflácia meraná CPI (priemer)	3,6	1,4	0,6	1,7	0,0	-0,6	0,0
ULC <sup>1)</sup> (kompen. na zamestnanca v b. c./prod. práce ESA 95 v s. c.)	1,0	-0,4	1,1	1,3	-1,5	-0,2	0,1
Produktivita práce ESA 95 (HDP s. c./zamestnanosť ESA 95)	1,7	1,7	2,0	2,8	0,0	0,1	0,2
Kompenzácie na zamestnanca v b. c. podľa ESA 95	2,8	1,3	3,2	4,0	-1,5	0,0	0,2
Nominálne mzdy <sup>2)</sup>	2,5	2,6	2,9	4,0	0,0	-0,3	0,2
Reálne mzdy <sup>3)</sup>	-1,1	1,2	2,3	2,3	0,1	0,3	0,2
<b>Ekonomická aktivita</b>							
HDP reálny	1,8	0,9	2,3	3,3	0,0	0,1	0,2
Konečná spotreba domácností	-0,2	0,0	1,7	2,6	-0,1	0,1	0,1
Konečná spotreba verejnej správy	-1,1	1,3	1,0	1,4	1,0	0,8	-0,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-10,5	-6,9	0,4	3,6	0,8	0,8	0,2
Vývoz tovarov a služieb	9,9	3,9	4,8	5,6	0,1	0,0	0,3
Dovoz tovarov a služieb	3,3	2,1	4,4	5,4	0,1	0,2	0,2
Hrubý disponibilný dôchodok domácností, reálny	-1,6	1,0	1,7	2,6	0,1	-0,1	0,2
Output gap (% z potenciálneho produktu)	-1,0	-1,7	-1,7	-0,9	0,2	0,3	0,2
HDP nominálny (v mil. EUR)	71 096,0	72 182,9	74 464,8	78 461,1	-140,8	-550,4	-519,7
<b>Trh práce</b>							
Zamestnanosť podľa ESA 95	0,1	-0,8	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0
Zamestnanosť podľa ESA 95 (v tis. osôb)	2 209,4	2 192,0	2 198,6	2 210,0	0,0	0,0	1,0
Miera nezamestnanosti podľa VZPS <sup>4)</sup> (%)	13,9	14,2	13,8	13,2	0,0	0,1	0,1
Počet nezamestnaných podľa VZPS <sup>4)</sup> (v tis. osôb)	377,5	387,0	373,8	354,7	1,0	2,1	1,0
<b>Platobná bilancia</b>							
Otvorenosť ekonomiky (% HDP)	185,1	186,8	190,7	194,5	0,4	1,7	2,1
Obchodná bilancia (% HDP)	5,0	6,4	6,4	6,9	0,0	-0,1	0,0
Bilancia služieb (% HDP)	0,4	0,2	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Bežný účet (% HDP)	2,2	3,3	2,7	3,5	0,0	-0,1	0,0
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	4,1	4,7	4,3	5,4	0,0	-0,1	0,0
<b>Externé predpoklady prognózy</b>							
<b>Externé prostredie</b>							
Rast zahraničného dopytu Slovenska	1,0	1,0	4,3	5,2	0,0	0,0	0,0
<b>Technické predpoklady</b>							
Výmenný kurz (EUR/USD) <sup>5)</sup>	1,28	1,33	1,37	1,37	0,0	2,2	2,2
Cena ropy Brent (USD/barel) <sup>5)</sup>	112,0	108,7	105,3	100,4	0,5	1,3	1,2
Cena ropy Brent (EUR/barel) <sup>5)</sup>	87,1	81,9	77,0	73,4	0,4	-0,4	-0,5
Rast ceny ropy (v USD)	0,9	-2,9	-3,2	-4,6	0,5	0,7	0,0
Rast ceny ropy (v EUR)	9,3	-6,0	-5,9	-4,6	0,3	-0,6	0,0
Rast cien neenergetických komodít (v USD)	-7,2	-5,4	-2,6	3,7	0,0	0,0	0,0
EURIBOR 3M (%)	0,6	0,2	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0

Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.

Poznámka: Údaje za infláciu nie sú očistené od sezónnych vplyvov, inflácia a technické predpoklady za rok 2013 sú skutočnosť.

1) ULC – jednotkové náklady práce. 2) Priemerné mesačné mzdy zo štatistického výkazníctva ŠÚ SR. 3) Mzdy zo štatistického výkazníctva deflované infláciou CPI. 4) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl. 5) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.

hodnotenie inflácie smerom k nižšej úrovni v roku 2014. Prehodnotenie cenového vývoja spôsobilo nižší rast cien v novembri, resp. medzimesačný pokles cien v decembri (kumulatívne o 0,5 percentuálneho bodu). V porovnaní s predpokladmi v decembrovej predikcii sa výrazne odlišne vyvíjali predovšetkým ceny potravín a čiastočne aj ceny priemyselných tovarov bez energií. Zakomponovanie aktuálneho vývoja a vyššieho poklesu cien

elektrickej energie od januára 2014 spôsobilo zníženie predikcie inflácie až o 0,7 percentuálneho bodu na 0,6 % v roku 2014. Dno by mala inflácia dosiahnuť v 1. štvrtroku 2014, v ďalšom období sa už predpokladá aj vplyvom bazického efektu nízkeho rastu cien zrýchlenie inflácie. Následne sa vplyvom oživenia spotrebiteľského dopytu očakáva zvýšenie inflácie na 1,9 % v roku 2015.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS





# Zisťovanie finančnej situácie a spotreby domácností na Slovensku

Tibor Zavadil  
Národná banka Slovenska

*V súčasnosti prebieha na Slovensku druhá vlna zisťovania finančnej situácie a spotreby domácností. Tento príspevok podáva bližšie informácie o tomto zisťovaní a predstavuje niektoré zaujímavé výsledky z prvej vlny.*

Zisťovanie finančnej situácie a spotreby domácností (anglický názov *Household Finance and Consumption Survey – HFCS*) je spoločný projekt centrálnych bánk Eurosystemu koordinovaný Európskou centrálnou bankou (ECB). Jeho cieľom je získať spoľahlivé údaje o súčasnej ekonomickej situácii domácností v eurozóne, ktoré poslúžia pri dôležitých rozhodovaniach v oblasti menovej politiky ECB a finančnej stability Eurosystemu. Otázky zisťovania finančnej situácie a spotreby domácností zachytávajú demografiu, vlastníctvo hmotných a finančných aktív, pôžičky, príjem, spotrebu, zamestnanie, podnikanie, dôchodkové zabezpečenie a medzigeneračné prevody domácností.

Zisťovanie finančnej situácie a spotreby domácností na Slovensku zabezpečuje Národná banka Slovenska (NBS) v spolupráci so Štatistickým úradom Slovenskej republiky (ŠÚ SR), ktorý použitím štatistických metód náhodne vybral zo všetkých domácností na Slovensku reprezentatívnu vzorku 4 200 domácností. Vybrané domácnosti v priebehu februára a marca tohto roku oslovia pracovníci ŠÚ SR (opytovatelia) a požiadajú ich o vyplnenie príslušného dotazníka. NBS v tejto súvislosti veľmi oceňuje spoluprácu oslovených domácností pri poskytovaní informácií.

Zber údajov bude prebiehať pod dohľadom NBS a ŠÚ SR tak, aby sa citlivé osobné údaje nedostali do nepovoláných rúk. Každý opytovateľ sa preto musí pri oslovení vybranej domácnosti preukázať preukazom zamestnanca ŠÚ SR a pozývacím listom podpísaným guvernérom NBS a predsedníčkou ŠÚ SR. Obe inštitúcie domácnostiam garantujú, že všetky poskytnuté informácie budú spracované anonymne a využité výhradne na účely štatistických a výskumných analýz, ktoré nemajú komerčný charakter. So všetkými odpoveďami na otázky sa bude narábať ako s citlivými údajmi v súlade so zákonom č. 122/2013 Z. z. o ochrane osobných údajov a o zmene a doplnení niektorých zákonov, ako aj s európskou legislatívou o dôvernosti osobných údajov.

## PODROBNEJŠIE INFORMÁCIE O ZISŤOVANÍ

Zisťovanie finančnej situácie a spotreby domácností umožňuje vďaka svojej štruktúre a frekven-

cii (každé 3 roky) odpovedať na otázky v oblasti rozdelenia bohatstva, dlhov, príjmov a spotreby domácností. Tieto otázky sú dôležité pre porozumenie dôsledkov makroekonomických šokov, ako aj vplyvu rôznych politík a inštitucionálnych zmien na rozdielne skupiny domácností. Zisťovanie poskytuje Eurosystemu porovnateľné údaje týkajúce sa finančnej situácie domácností vo všetkých krajinách eurozóny. Získané údaje poslúžia ako podklady pre rôzne ekonomické štúdie, týkajúce sa napríklad bytových otázok mladých, úspor a dôchodkových otázok starších osôb, vplyvu bohatstva na spotrebu, zadlženosti domácností, prístupnosti získania úveru atď. Výsledky zisťovania umožnia získať dôležitý pohľad na ekonomické správanie rozličných typov domácností, čím sa stanú cenným prínosom v mnohých hospodársko-politických oblastiach Eurosystemu, zameraných najmä na optimálne nastavenie menovej politiky a podporu finančnej stability v eurozóne.

Dôsledky vysokej zadlženosti domácností v mnohých krajinách eurozóny nemožno posudzovať výlučne z agregovaných (súhrnných) údajov, keďže neodhaľujú mnohé súvislosti v správaní osobitných skupín domácností. Poznatky o úrovni zadlženosti jednotlivých kategórií domácností získané zo zisťovania finančnej situácie a spotreby domácností pomôžu centrálnym bankám zväziť, či akumulovanie dlhu domácností môže zvýšiť obavy týkajúce sa ich finančného stavu alebo či môže predstavovať riziko pri raste spotreby a celkovej finančnej stability domácností. Problematika vplyvu bohatstva na spotrebu, ktorej zisťovanie venuje veľkú pozornosť, má pre centrálné banky veľký význam. Prudký nárast cien nehnuteľností v niektorých krajinách a ich následný pokles vzbudil záujem o to, ako ceny takýchto aktív ovplyvňujú reálny stav ekonomiky. Správanie domácností z tohto pohľadu môže byť kľúčové, pretože domácnosti, ktorých bohatstvo náhle vzrástlo, môžu spotrebovať viac, ak pociťujú, že majú viac zdrojov, alebo preto, že prístup k hotovosti či finančným zdrojom je jednoduchší. Následný pokles cien nehnuteľností však môže priviesť vysoko zadlžené domácnosti do finančnej tiesne, ktorá



môže predstavovať hrozbu pre stabilitu celého finančného systému. Údaje získané zo zisťovania nám umožnia lepšie porozumieť dopadom a šíreniu ekonomických výkyvov a šokov na jednotlivé typy domácností.

Zisťovanie finančnej situácie a spotreby domácností prebieha v každej krajine eurozóny pomocou tzv. pravdepodobnostného výberu, čo znamená, že každá domácnosť žijúca na území daného štátu má nenulovú šancu byť zahrnutá do výberovej vzorky. Výberová vzorka na Slovensku, ktorú tvorí 4 200 domácností, bola navrhnutá tak, aby bola reprezentatívna nielen na úrovni celej krajiny, ale aj na úrovni jednotlivých krajov Slovenska. Odpovede respondentov sa budú zaznamenávať priamo do počítačov. Táto metóda zberu údajov má výhodu v tom, že počítačový program okamžite kontroluje, či vo vkladných údajoch nie sú omyly, a v prípade chybného zadania umožní opytovateľovi odpoveď respondenta opraviť. Počas rozhovoru je opytovateľ pripravený objasniť akékoľvek otázky, ktoré nie sú respondentovi zrozumiteľné, a poskytnúť doplňujúce informácie z oblasti rodinných financií. Ak domácnosť na nejakú otázku v dotazníku nebude vedieť alebo chcieť odpovedať, môže ostať táto otázka nezodpovedaná.

### VÝSLEDKY Z PRVEJ VLNY

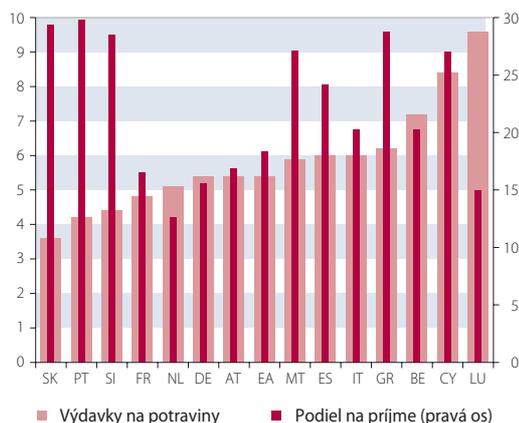
V prvej vlne zisťovania finančnej situácie a spotreby domácností, ktorá prebehla vo väčšine krajín eurozóny<sup>1</sup> v rokoch 2010 a 2011, sa podarilo získať reprezentatívne údaje od vyše 62 000 domácností. Tieto údaje boli dôkladne spracované a použili sa pri mnohých štatistických a výskumných štúdiách nekomerčného charakteru, zameraných na zlepšenie nastavenia hospodárskych politík v krajinách eurozóny. Najvyššou pridanou hodnotou získaných údajov z takéhoto zisťovania je to, že umožňujú porovnať bohatstvo, aktíva (majetok), pasíva (dlhy), príjmy a spotrebu domácností podľa rôznych demografických charakteristík v celej eurozóne a taktiež medzi jednotlivými krajinami.

Z množstva výsledkov z prvej vlne zisťovania sme vybrali niekoľko zaujímavých zistení najmä pre Slovensko (pozri aj tabuľku):

- Na Slovensku vlastní vozidlo 61 % domácností, zatiaľ čo na Cypre je to až 89 % domácností (v celej eurozóne 76 %).
- Až 90 % domácností na Slovensku vlastní nehnuteľnosť, v ktorej býva, čo je najvyšší pomer medzi krajinami eurozóny. Najnižší pomer je v Nemecku (44 %) a v Rakúsku (48 %). V celej eurozóne je tento pomer na úrovni 60 %.
- Hypotéku má pritom na Slovensku iba necelých 10 % domácností (s mediánom dlžnej sumy 25 000 eur), čo je najnižší pomer v eurozóne, kde má hypotéku celkovo 23 % domácností (s mediánom dlhu 68 400 eur). Najviac domácností s hypotékou (45 %) je v Holandsku, kde je medián dlhu až 131 000 eur.
- Nehypotekárny dlh (napr. spotrebný úver, debetný zostatok na účte alebo nedoplatok na kreditnej karte) má 20 % slovenských domácností s mediánom dlžnej sumy 1 000 eur, čo je najnižšia suma v celej eurozóne, kde má takýto typ dlhu 29 % domácností s mediánom dlžnej sumy 5 000 eur. Najviac domácností s nehypotekárnym dlhom (48 %) je na Cypre s mediánom dlžnej sumy 10 100 eur.
- Slovenské domácnosti sú celkovo najmenej zadlžené. Zatiaľ čo na Slovensku je zadlžených 27 % domácností s celkovým dlhom 3 200 eur (medián) na zadlženú domácnosť, v Holandsku je zadlžených až 66 % domácností s celkovým dlhom 89 100 eur (medián) na zadlženú domácnosť. Na porovnanie, v eurozóne je zadlžených 44 % domácností s celkovým dlhom 21 500 eur (medián) na zadlženú domácnosť.
- Štandardná slovenská domácnosť vlastní v čistých finančných aktívach 2 500 eur (medián), čo je po Slovinsku (1 700 eur) najmenej v eurozóne. Najviac finančných aktív (medián 34 700 eur) držia domácnosti v Holandsku. Medián za celú eurozónu je 11 400 eur. V porovnaní s inými krajinami eurozóny len veľmi málo slovenských

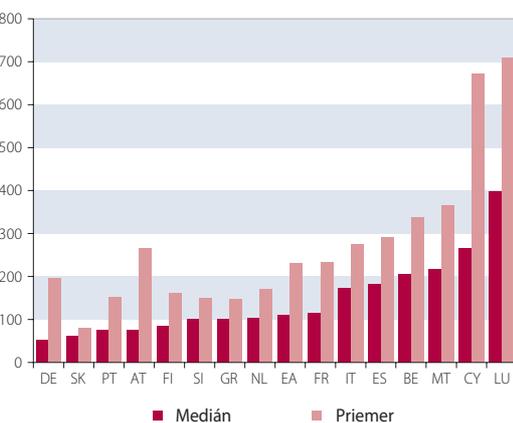
<sup>1</sup> Do prvej vlne zisťovania finančnej situácie a spotreby domácností sa nezapojovalo Írsko a Estónsko, ktoré sa však zapoja do druhej vlne.

Graf 1 Výdavky domácností na potraviny (v tis. EUR) a podiel na ich príjme (v %)



Zdroj: Eurosystem Household Finance and Consumption Survey (2013).

Graf 2 Čisté bohatstvo domácností v krajinách eurozóny (v tis. EUR)



Zdroj: Eurosystem Household Finance and Consumption Survey (2013).

**Reálne a finančné aktíva a pasíva domácností v krajinách eurozóny (mediánové hodnoty podmienené držaním daného aktíva/pasíva)**

Krajina	Reálne aktíva* (v tis. EUR; výskyt v %)		Finančné aktíva (v tis. EUR; výskyt v %)		Pasíva (v tis. EUR; výskyt v %)		
	Spolu	Hlavné bývanie	Spolu	Vklady	Spolu	Hypotekárny dlh	Nehypotekárny dlh
BE	220 (90 %)	250 (70 %)	27 (98 %)	10 (98 %)	39 (45 %)	69 (31 %)	5 (24 %)
DE	89 (80 %)	168 (44 %)	17 (99 %)	8 (99 %)	13 (47 %)	80 (22 %)	3 (35 %)
GR	114 (92 %)	100 (72 %)	4 (75 %)	4 (73 %)	15 (37 %)	41 (18 %)	4 (26 %)
ES	202 (95 %)	180 (83 %)	6 (98 %)	4 (98 %)	36 (50 %)	60 (33 %)	7 (31 %)
FR	124 (100 %)	194 (55 %)	11 (100 %)	7 (100 %)	18 (47 %)	56 (24 %)	5 (33 %)
IT	176 (98 %)	200 (69 %)	10 (92 %)	6 (92 %)	15 (25 %)	60 (11 %)	6 (18 %)
CY	314 (96 %)	240 (77 %)	22 (88 %)	6 (81 %)	60 (65 %)	87 (45 %)	10 (48 %)
LU	471 (94 %)	500 (67 %)	28 (98 %)	14 (98 %)	73 (58 %)	127 (39 %)	10 (37 %)
MT	201 (95 %)	187 (78 %)	26 (97 %)	13 (97 %)	16 (34 %)	35 (16 %)	4 (25 %)
NL	199 (90 %)	240 (57 %)	35 (98 %)	10 (94 %)	89 (66 %)	131 (45 %)	14 (37 %)
AT	107 (85 %)	200 (48 %)	14 (100 %)	11 (99 %)	14 (36 %)	38 (18 %)	3 (21 %)
PT	92 (90 %)	90 (72 %)	4 (95 %)	3 (94 %)	32 (38 %)	49 (27 %)	3 (18 %)
SI	106 (96 %)	111 (82 %)	2 (94 %)	1 (94 %)	4 (45 %)	7 (14 %)	3 (39 %)
SK	62 (96 %)	56 (90 %)	3 (92 %)	2 (91 %)	3 (27 %)	25 (10 %)	1 (20 %)
FI	144 (84 %)	130 (68 %)	7 (100 %)	5 (100 %)	29 (60 %)	–	–
EA	145 (91 %)	180 (60 %)	11 (97 %)	6 (96 %)	22 (44 %)	68 (23 %)	5 (29 %)

Zdroj: Eurosystem Household Finance and Consumption Survey (2013).

Poznámka: Táto tabuľka udáva mediánové hodnoty vybraných aktív a pasív, ktoré boli vypočítané iba na základe tých domácností, ktoré dané aktívum/pasívum vlastní. Napríklad medián celkových pasív slovenských domácností (3 000 eur) bol vypočítaný na vzorke zadlžených domácností na Slovensku, ktorých je 27 % z celkovej vzorky. Niektoré údaje o pasívach domácností vo Fínsku nie sú dostupné (označené -).

\* Reálne aktíva zahŕňajú nehnuteľnosti, vozidlá, majetok v rodinnom podniku, cennosti a umelecké diela.

2 Výsledky zamerané iba na Slovensko boli publikované v nasledujúcich článkoch:

1. Matúš Senaj, Pavol Šilhár a Tibor Zavadil (apríl 2012): Finančná situácia slovenských domácností, Biatec č. 4/2012.

2. Matúš Senaj a Tibor Zavadil (august 2012): Výsledky prieskumu finančnej situácie slovenských domácností, Príležitostná štúdia NBS č. 1/2012.

3. Tibor Zavadil (apríl 2013): Slovenské domácnosti vlastní najviac nehnuteľností a pritom sú najmenej zadlžené – Porovnanie bohatstva a príjmov domácností v eurozóne. Analytický komentár č. 2/2013.

4. Tibor Zavadil (apríl 2013): Majetkové rozdiely sú najmenšie na Slovensku, Biatec č. 4/2013 (s. 12).

domácností vlastní akcie (0,8 %), dlhopisy (1 % alebo podielové fondy (2,7 %).

- Príjmy domácností sú na Slovensku najnižšie v eurozóne – medián hrubého ročného príjmu domácností dosahuje 11 200 eur a priemerná hodnota 13 500 eur. V celej eurozóne je medián hrubého ročného príjmu domácností 28 600 eur a jeho priemerná hodnota je 37 800 eur. Najvyššie príjmy majú domácnosti v Luxembursku (medián 64 800 eur a priemer 83 700 eur).
- Štandardná slovenská domácnosť minie ročne na potraviny 3 600 eur (medián), čo predstavuje 29 % z celkového hrubého príjmu domácnosti. Tento pomer je pomerne vysoký v porovnaní so zvyškom eurozóny, kde štandardná domácnosť minie ročne na potraviny 5 400 eur (medián), čo je ale iba 18 % z jej celkového hrubého príjmu (graf 1).
- Bohatstvo a príjmy sú na Slovensku rozdelené najrovnomernejšie. Zatiaľ čo 10 % najbohatších domácností v eurozóne vlastní vyše polovicu (50,4 %) celkového bohatstva všetkých domácností a 20 % najchudobnejších domácností nevlastní takmer nič (0,2 %), na Slovensku vlastní 10 % najbohatších domácností necelú tretinu (32,8 %) celkového bohatstva a 20 % najchudobnejších domácností vlastní aspoň 3,3 % celkového bohatstva. Podobne aj príjmy, ktoré sú u nás síce najnižšie v eurozóne, sú tiež najrovnomernejšie rozdelené.

- Medián čistého bohatstva domácností (t. j. rozdiel celkových aktív a pasív) dosahuje na Slovensku 61 200 eur (graf 2), kým v eurozóne je to 109 200 eur. Paradoxne najnižšie mediánové bohatstvo majú nemecké domácnosti, iba 51 400 eur, keďže viac ako polovica nemeckých domácností nevlastní žiadnu nehnuteľnosť. Ich priemerné bohatstvo 195 200 eur je však iba mierne nižšie ako priemer eurozóny 230 800 eur. Najbohatšie domácnosti sú v Luxembursku s mediánom čistého bohatstva 397 800 eur a priemerom 710 100 eur. Fakt, že priemerná a mediánová hodnota bohatstva slovenských domácností sú pomerne blízke, je ďalším potvrdením najmenších nerovností v rozdelení bohatstva na Slovensku spomedzi krajín eurozóny.

Podrobné výsledky z prvej vlny zisťovania HFCS pre všetky zúčastnené krajiny eurozóny boli publikované ako Príležitostná štúdia NBS č. 1/2013: Prieskum finančnej situácie a spotreby domácností Eurosystemu – výsledky z prvej vlny.<sup>2</sup>

Ďalšie informácie o zisťovaní HFCS sú dostupné v angličtine na webovej stránke ECB ([www.ecb.europa.eu/home/html/researcher\\_hfcs.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/html/researcher_hfcs.en.html)), kde sú uvedené aj odkazy na rôzne výskumné štúdie využívajúce údaje z prvej vlny zisťovania.

Na prípadné otázky radi odpovieme na e-mailej adrese [hfcs@nbs.sk](mailto:hfcs@nbs.sk).



# Sezónne očisťovanie časových radov

(jednoduchý sprievodca postupmi, možnosťami a výsledkami s aplikáciou na očisťovanie HICP)<sup>1</sup>

Juraj Huček a Michal Doliak  
Národná banka Slovenska

*„Je ľahké veci urobiť, keď vieme, ako na to a ako to má v konečnej podobe vyzeráť. Ale ako spraviť veci, pri ktorých len tušíme, čo by sme mali dostať?“*

autori

Kým sa nepristúpilo k využívaniu sezónne očistených dát, analýza časových radov bola jednoduchšia. Prináša to však aj svoje obmedzenia. Pozerať sa na sezónne očistené dáta je korektnejšie, keďže sezónnosť je pravidelné opakovanie udalosti v rovnakých intervaloch. Pre ekonomický vývoj a jeho analýzu je potrebné vedieť identifikovať neštandardné zmeny nevyplývajúce zo sezónnosti. Preto správne porozumenie sezónnosti umožňuje identifikovanie týchto neštandardných zmien v časovom rade. Má to však jedno veľké ALE. Sezónnosť ako taká nie je jednoznačná a definovať, čo je najsprávnejší postup alebo metóda na jej získanie, je pomerne zložité.

V nasledujúcich riadkoch sa pokúsime problematiku sezónneho očisťovania priblížiť pokiaľ možno jednoduchým spôsobom bez použitia jediného vzorca alebo definície. Účelom nie je vytvárať presnú metodiku, ale prezentovať, s akými problémami sa pri sezónnom očisťovaní časových radov najčastejšie môžeme stretnúť a ako sa s nimi vysporiadať. Čitateľ nie vždy dostane jednoznačnú odpoveď či presný návod, ako na to, ale získa ucelenejšiu predstavu o postupoch a možnostiach. Obsah je určený tým, ktorí s problematikou sezónneho očisťovania začínajú, ako aj tým, ktorí už nejaký ten časový rad očistili bez toho, aby sa bližšie zamysleli, akú metódu alebo aké nastavenie pri tom použili. Pre napísanie tohto „bedekra“ sme sa rozhodli pri práci na sezónnom očisťovaní inflácie meranej harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP), preto je doplnený o praktické ukážky a aplikácie poznatkov, ktoré sme využili pri tejto práci, ako aj o výsledky sezónneho očistenia HICP.

## POHĽADY NA SEZÓNNOŠŤ – ČO TO JE A AKO JU VNÍMAŤ

Sezónnosť, ako sme uviedli v úvode príspevku, je pravidelné opakovanie udalosti v rovnakých intervaloch a jej správne porozumenie umožňuje skorú identifikáciu neštandardnej zmeny nevyplývajúcej zo sezónnosti. Pri ekonomických ukazovateľoch sa so sezónnosťou najčastejšie stretávame, ak pracujeme s mesačnými alebo štvrťročnými údajmi.

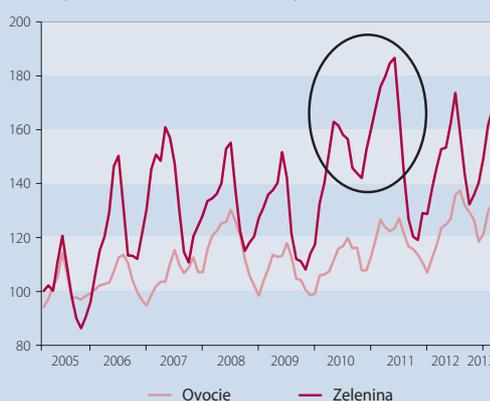
**Príklad:** Informácie, že v júni sa oproti máju oteplilo a v novembri sa oproti októbru ochladilo sú štandardné a pravidelné zmeny, ktoré sa každý rok predpokladajú. V prípade ekonomickej ve-

Priemerná mesačné teploty (v °C)



Zdroj: Autori

Indexy cien ovocia a zeleniny



Zdroj: Štatistický úrad SR

<sup>1</sup> Celý článok je možné nájsť aj na <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/menova-politika/2014>.



*ličiny, ako sú ceny, vieme, že ceny ovocia a zeleniny klesajú v lete a na jeseň a naopak v zime a na jar rastú, a teda ide o štandardné a pravidelné zmeny. Po očistení od sezónnych výkyvov je možné povedať, že sa drží nejaká priemerná cena.*

*V grafe vidno neštandardný vývoj cien zeleniny v druhej polovici roka 2010 a začiatkom roka 2011. Ten vyplýval z nízkej úrody v roku 2010, čo sa prejavilo v nižšom ako zvyčajnom poklese cien v lete roku 2010 a výraznejšom (ako zvyčajne) raste koncom roka 2010 a začiatkom roka 2011. Výraznejší prepad koncom roka 2011 je korekciou vyšších cien v roku 2010.*

Pre centrálnu banku, vládu, alebo pre inštitúcie, ktoré analyzujú ekonomický vývoj, je z tohto pohľadu dôležité poznať tieto neštandardné zmeny, lebo môžu mať vplyv na budúci ekonomický vývoj. Včasná reakcia na neštandardný vývoj zo strany tvorcov hospodárskej politiky môže budúci vývoj ovplyvniť správnym smerom. Naopak nesprávne vyhodnotenie sezónnosti môže viesť k nesprávnym záverom a interpretácii. Úlohou sezónneho očisťovania je oddeliť z časového radu pravidelne sa opakujúcu, t. j. sezónnu zložku.

**Aplikácia – Sezónne očisťovanie HICP:** *Inflácia alebo rast spotrebiteľských cien sa najčastejšie vyjadruje (publikuje) ako medziročná zmena cien (t. j. ako sa ceny zmenili oproti rovnakému obdobiu minulého roka). S vyjadrením pomocou medzimesačných zmien sa stretávame zriedkavo. V komentároch k inflácii sa tieto informácie vyskytujú, ale ide skôr o doplňujúce informácie. Sezónne očistené údaje sa nespomínajú takmer nikdy. Jednou z mála inštitúcií je US Bureau of Labor Statistics, ktorý vo svojich správach o vývoji inflácie prezentuje sezónne očistené medzimesačné zmeny. Sezónne očistené inflačné dáta môžu poskytovať cenný prínos k analýzám cenového vývoja, ako aj ku krátkodobej predikcii inflácie aj vzhľadom na to, že medziročné dynamiky „trpia“ tzv. základným efektom, teda sú výrazne ovplyvnené vývojom v rovnakom období minulého roka. Medzimesačné zmeny môžu odhaliť zvyčajný cenový vývoj (usual patern), nie sú ovplyvnené každoročnou zmenou váh a reprezentantov (tieto zmeny ovplyvňujú skôr medziročné indexy), a vyjadrujú tak čisté cenové zmeny. Pre správnu interpretáciu medzimesačných zmien je však potrebné časové rady sezónne očisťovať. ECB zostavuje od roku 2000 sezónne očistené časové rady za eurozónu s použitím postupov vypracovaných pracovnou skupinou v rokoch 1999 až 2001. V tomto prípade je sezónne očistený HICP agregáciou sezónne očistených hlavných komponentov (t. j. cenových indexov pre nespracované potraviny, spracované potraviny, priemyselné tovary, služby) a sezónne neočistených energií (ide o tzv. nepriame očistenie). NBS sa pripojila k projektu ECB na sezónne očisťovanie HICP inflácie, aby sa táto „medzera“ vo zverejňovaných dátach vyplnila aj na národnej úrovni.*

## SEZÓNNOŠŤ, ROZKLAD ČASOVÉHO RADU, PRÍSTUPY K SEZÓNNEMU OČISŤOVANIU

Z hľadiska definície môžeme časový rad rozložiť na tri časti: trendovú, sezónnu (pravidelnú) a iregulárnu (nepravidelnú). Očistený časový rad sa teda skladá z trendovej a iregulárnej zložky, vďaka ktorej dáta zbavené sezónnosti nemusia byť nevyhnutne hladké.

Časové rady je možné očistiť od sezónnych vplyvov viacerými spôsobmi. Najjednoduchšie metódy v skutočnosti odstránia okrem sezónnej zložky aj všetku volatilitu, čím sa namiesto sezónne očisteného radu získa iba trend. K takýmto typom by sme mohli zaradiť očistenie lineárnym trendom, kľzavé priemery, HP filter a iné. K pokročilejším, čisto štatistickým filtrom, ktoré dokážu identifikovať a odstrániť aj napr. vplyv výnimočných, extrémnych, neočakávaných hodnôt alebo zlomov v časových radoch, tzv. outlierov, patrí obľúbená metóda X11. Ide o veľmi dôležitú súčasť dekompozície, ktorá môže výrazne ovplyvniť výsledky sezónne očistených dát.

Sofistikovanejšie metódy využívajú modelový odhad, pri ktorom je možné okrem identifikácie outlierov uvažovať aj s vplyvom pracovných dní, sviatkov a iných dodatočných faktorov. Takéto metódy sú založené na odhade ARIMA modelov, z ktorých najznámejšie a najčastejšie používané sú X12-ARIMA a Tramo/Seats.

## PROCES SEZÓNNEHO OČISŤOVANIA

V praxi sa najčastejšie stretávame s potrebou očistiť jeden či dva časové rady, ktoré navzájom ekonomicky úzko súvisia, ale z hľadiska sezónnosti sa na ne pozeráme samostatne (napr. HDP a HICP). Voľba metódy a nastavení sa robí zvlášť pre každý rad bez bližšieho vzájomného porovnania. V prípade veľkého počtu časových radov, ktoré treba sezónne očistiť, je dobré zjednodušiť si prácu a hneď od začiatku prísť k selekcii.



## 1. Výber časových radov

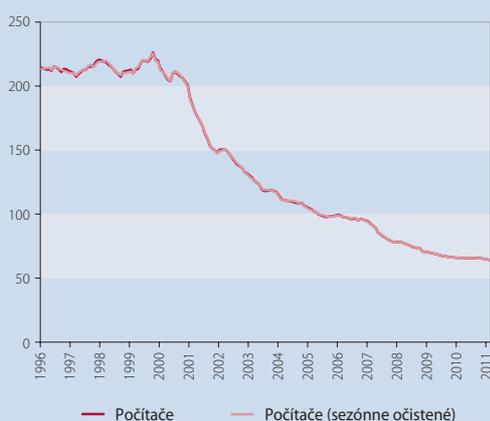
Na základe grafickej analýzy je možné v mnohých prípadoch vylúčiť alebo potvrdiť prítomnosť sezónnosti. Časové rady s evidentnou pravidelnou „pílou“ budú s najväčšou pravdepodobnosťou vykazovať sezónnosť a naopak pri časových radoch hladkých alebo s absolútne nepravidelnými „zubami“ bude sezónnosť štatisticky zamietnutá.<sup>2</sup>

Spustením automatických (všeobecných, prednastavených) modulov (je to v podstate jedno, o aký programový balík<sup>3</sup> ide) je možné spraviť ďalšiu selekciu, prípadne overiť si vhodnosť výberu získaného z grafickej analýzy. Všeobecný modul zväčša testuje vplyv kalendára (obsahuje vplyv pracovných, resp. obchodných dní (Trading days – TD, Working days – WD), pričom sviatky a iné špecifické dni si treba manuálne nastaviť, resp. vybrať z možných volieb (kalendáre sú spravidla pre jednotlivé štáty rôzne – sviatky, prázdniny). Taktiež vplyv veľkonočných sviatkov (Easter efekt) sa zväčša testuje.

**Aplikácia – Sezónne očistenie HICP:** Vychádzajúc z úrovne tried základnej COICOP klasifikácie (tzv. štvormiestny COICOP), autori pracovali s približne 180 časovými radmi (okrem základných tried, hlavných zložiek a celkového HICP aj s vybranými časovými radmi, napr. alkoholické nápoje, nealkoholické nápoje a pod.) indexov na báze roku 2005. Na základe grafickej analýzy a spustením automatického modulu sa vyseletovalo 56 časových radov, ktorým sa venovali individuálne a podrobnejšie.

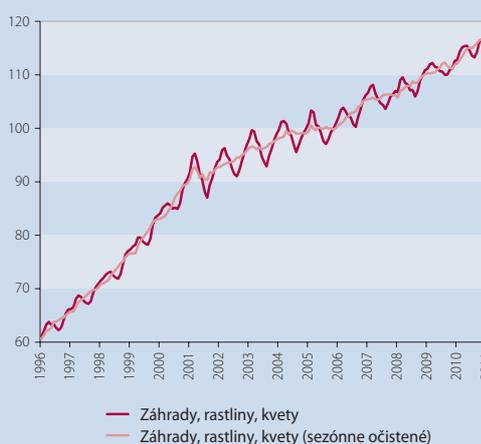
Pri pohľade na grafy je zrejmé, že v prípade cien počítačov sa sezónnosť nevyskytuje a v podstate sa týmto časovým radom už nie je potrebné zaoberať (štatisticky potvrdené aj spustením automatického modulu programu). V prípade druhého grafu je zjavná sezónnosť (vidieť pôvodné dáta a sezónne upravený časový rad).

Graf A



Zdroj: ŠÚ SR, prepočty autorov.

Graf B



Zdroj: ŠÚ SR, prepočty autorov.

Vo všeobecnosti platí, že nie je podstatné, akú metódu použijeme (X12-ARIMA vs. Tramo/Seats), pretože voľba správnej metódy či nástroja má význam len v prípade problémových radov, teda radov, pri ktorých je ťažšie identifikovať sezónnosť, resp. sezónnosť sa často mení.<sup>4</sup>

## 2. Typ sezónnosti

Vybratím metódy na sezónne očistenie a prvotným spustením všeobecného (automatického) modulu sa samotný proces len začína. Pre kvalitné a vo vzťahu k danému časovému radu správne výsledky je potrebné vybrať vhodné nastavenie parametrov, ktoré popisujú a odzrkadľujú ekonomické vlastnosti časového radu. Treba sa zamyslieť, akým časovým radom sa zaoberáme. Či ide o rastúce údaje v čase, teda či s časom rastie aj sezónna zložka alebo ide o časový rad, ktorého hodnoty v čase kolíšu okolo nejakej konštanty, resp. trendu, teda volatilita je zhruba konštantná a tak možno uvažovať o nemennej veľkosti sezónnych zložiek. V prvom prípade ide o multiplikatívnu, časom sa znásobujúcu (Orig=Trend\*Seasonal\*Irregular) sezónnosť, pri ktorej volíme v softvéri logaritmickej transformáciu<sup>5</sup>. V druhom prípade ide o tzv. aditívnu sezónnosť (Orig=Trend+Seasonal+Irregular), kde do procesu sezónneho očistenia vstupujú pôvodné (neupravené) časové rady.

2 Netvrdíme, že zdanlivú skutočnosť netreba štatisticky overiť, ale pri prvom štatistickom potvrdení, že daný časový rad neobsahuje sezónnu zložku, sa nemusíme silou-mocou pokúšať nájsť takú špecifikáciu sezónneho modelu, ktorá nám dokáže akú-takú sezónnosť identifikovať. Prvotné očistenia robíme zvyčajne na základe všeobecného (automatického) nastavenia, ktoré obsahuje každý softvér.

3 Autori používali pri svojej práci softvér DEMETRA+.

4 X12-ARIMA: Túto metódu možno považovať za konzervatívnu, pretože zmenu sezónnosti (či už z hľadiska veľkosti alebo lokalizácie) premietne do sezónne očisteného časového radu až po druhom pozorovaní rovnakého druhu alebo rozsahu, teda zväčša po jednom roku. Veľkosť a tvar sezónnych faktorov sa tak mení často a výsledný sezónne očistený časový rad „trpí“ veľkou zotrvačnosťou, čo veľakrát spôsobuje neskorú identifikáciu outlieru. Výhodou tejto metódy je možnosť širšieho nastavenia vplyvu veľkonočných sviatkov (Easter effect 1 až 20 dní).

TRAMO/SEATS: Táto metóda predpokladá, že veľkosť sezónnych faktorov sa v čase výrazne nemení a tým dochádza k rýchlejšej zmene v sezónne očistenom časovom rade, teda najmä k skorej identifikácii outlieru.

5 Logaritmickej transformáciou opäť získavame lineárny vzťah – aditivitu. Špecializované softvéry štandardne v automatických moduloch testujú časový rad na prítomnosť multiplikatívnej sezónnej zložky, pričom je možnosť aj manuálneho nastavenia.



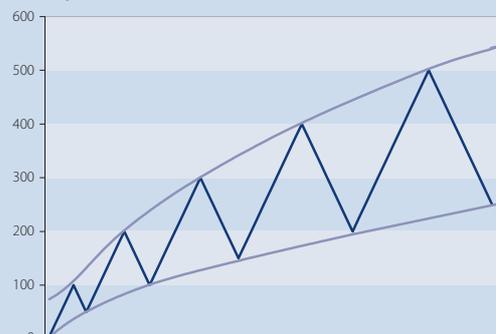
**Príklad:** Grafické znázornenie teoretickej aditívnej a multiplikatívnej sezónnosti:

**Aditívna sezónnosť**



Zdroj: Autori.

**Multiplikatívna sezónnosť**

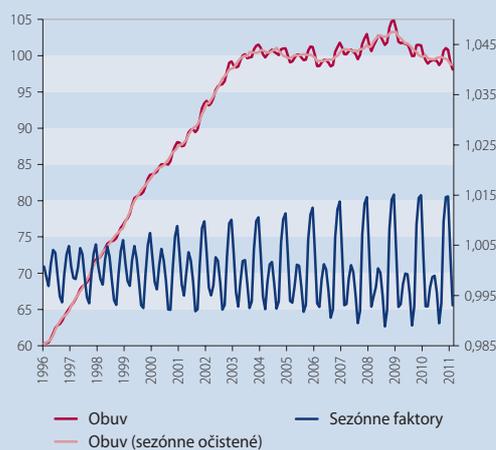


Zdroj: Autori.

Tieto nastavenia si treba pri automatických moduloch skontrolovať a pri manuálnej špecifikácii správne nastaviť. Opačné nastavenie môže spôsobiť v prípade aditívnej sezónnosti klesanie významnosti sezónnej zložky a v prípade multiplikatívnej sezónnosti rapidný nárast sezónnej zložky. Môže tiež spôsobiť falošnú identifikáciu outlieru.

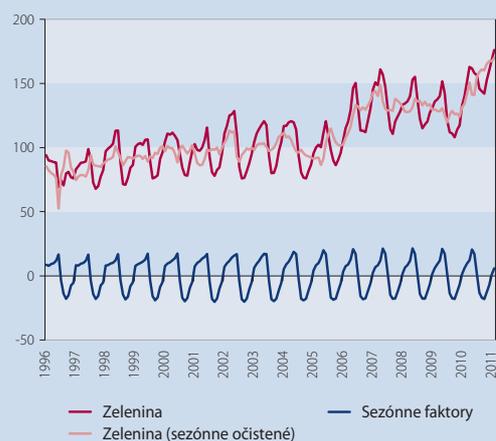
**Aplikácia – Sezónne očisťovanie HICP:** Z časových radov, ktoré sme analyzovali v rámci HICP, sú príkladom správne nastavenej multiplikatívnej sezónnosti ceny obuvi, napriek tomu, že je možné vidieť v čase rastúce sezónne zložky. Je to spôsobené rastúcim trendom sezónnych výpredajov. Naopak príkladom ekonomicky chybné zvolenej aditívnej sezónnosti sú ceny zeleniny, kde sezónnosť je v čase stabilná. V skutočnosti by mali sezónne faktory klesať, vzhľadom na otvorenosť trhu a možnosti dovozu zeleniny v ktoromkoľvek období roka. Toto sú špecifické príklady, kde ekonomický aspekt je dôležitejší než vizuálny (technický).

**Graf A**



Zdroj: ŠÚ SR, prepočty autorov.

**Graf B**



Zdroj: ŠÚ SR, prepočty autorov.

### 3. Vplyv kalendára

K základnému nastaveniu podlieha v ďalšom rade vplyv kalendára, ktorý dokáže mnohé vylepšiť aj poukaziť. Výber možností použitia pracovných či obchodných dní (TD/WD) je dôležitý a často môže zabrániť falošnej identifikácii outlierov, resp. prispieť k redukcii ich počtu. Vždy si treba položiť otázku, či časový rad, ktorý chceme zbaviť sezónnosti, je alebo môže byť ovplyvnený počtom voľných alebo pracovných dní. Do tejto časti kalendára patria aj tzv. fixné sviatky, ktoré sú pre každú krajinu iné a špecifické (1. január, 6. január, 1. máj, 8. máj atď.).



**Príklad:** V prípade väčšiny cenových časových radov je asi jedno, či je v mesiaci 20 alebo 22 pracovných dní, pretože dva pracovné dni navyše s najväčšou pravdepodobnosťou nezvýšia ani neznižia cenu tovaru. V prípade produkcie je však dôležité, koľko pondelkov, stried či piatkov máme za mesiac k dispozícii (najnižšia produkcia je štatisticky potvrdená v pondelok a naopak najvyššia v stredu). Inými slovami tvrdenie, že výrobná linka zvýšila svoju mesačnú produkciu v marci oproti februáru o 10% nie je pravdivé, lebo v skutočnosti výrobná linka pracovala v marci o dva dni viac, čo s istotou môžeme považovať za kalendárny efekt.

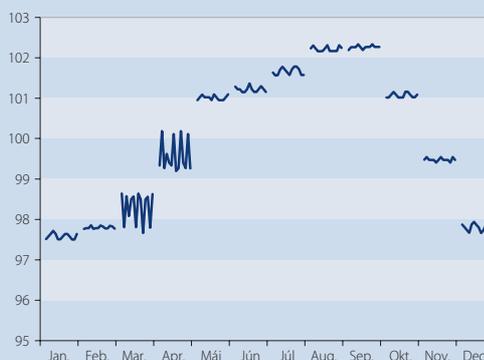
**Aplikácia – Sezónne očisťovanie HICP:** Využitím výsledkov predtestov na významnosť pracovných dní sa pristúpilo k úplnému vypnutiu vplyvu pracovných dní vo všetkých časových radoch štruktúry HICP. V niektorých prípadoch by mohlo dôjsť k náhodnému identifikovaniu významnosti pracovných dní, čo by viedlo k odlišným výsledkom. Ide najmä o opätovné očistenie pri využití iného rozsahu dát, či už z dôvodu aktualizácie dát alebo zmeny metodiky výpočtu.

Ďalšou dôležitou časťou kalendára je vplyv veľkonočných sviatkov. Na rozdiel od fixných sviatkov sú v každom roku v inom období, čo každoročne mení počet voľných a pracovných dní v mesiacoch marec a apríl, resp. v 1. a 2. štvrtroku.<sup>6</sup>

**Aplikácia – Sezónne očisťovanie HICP:** Pre potreby korektného sezónneho očistenia bol vytvorený slovenský kalendár pre všetkých 56 radov – (slovenské sviatky + veľkonočné sviatky – piatok, nedeľa, pondelok). Efekt veľkonočných sviatkov sa testoval pre každý časový rad zvlášť (použili sme automatické, ako aj manuálne nastavenia dĺžky vplyvu bližiacich sa sviatkov).

**Príklad:** Ceny pohonných hmôt rastú viac ako cena ropy, resp. neklesajú ako cena ropy (v dôsledku vyššieho dopytu po pohonných látkach v tomto období). Na nasledujúcom grafe sú sezónne faktory<sup>7</sup> pri cenách pohonných látok, kde je vidieť vplyv Veľkej noci ako pohyblivého sviatku na mesiace marec a apríl. Sezónnosť sa v týchto mesiacoch mení podľa toho, či sú alebo nie sú v danom mesiaci veľkonočné sviatky.

Pohonné látky – sezónne faktory po mesiacoch



Zdroj: Prepočty autorov.

#### 4. Outliery

Poslednou kľúčovou časťou nastavenia sezónneho modelu je hľadanie outlierov. Nevhodný výber, identifikácia a lokalizácia outlierov má často za následok očistenie časových radov, ktoré nezobrazuje skutočný vývoj. Taktiež spôsobuje veľké zmeny a revízie historických časových radov pri nových zverejneniach.

**Príklad:** Outlier je vo svojej podstate výnimočná, extrémna a hlavne neočakávaná hodnota alebo zlom. Môže byť jednorazový – aditívny outlier (AO – je v iregulárnej zložke), permanentný – zlom – level shift (LS – je v trendovej zložke) alebo dočasný, postupne sa vytrácajúci – transitory change (TC – je v iregulárnej zložke). Graficky by sme ich mohli znázorniť asi takto:

<sup>6</sup> Základné nastavenie softvérov predpokladá vplyv veľkonočných sviatkov už 6 dní pred Veľkonočnou nedeľou. Túto hodnotu je možné zmeniť a testovať v rozmedzí 1 až 15 dní (TRAMO/SEATS), resp. 1 až 20 dní (X12-ARIMA). Od vhodného nastavenia závisí štatistická významnosť tohto efektu a najmä kvalita (vyhladenosť) v mesiacoch (marec, apríl) či štvrtkoch (1. a 2. štvrtok). Treba si však uvedomiť, že efekt veľkonočných sviatkov nezahŕňa vplyv jednotlivých sviatočných dní, ale len ovplyvnenie hodnôt dát pred Veľkonočnou nedeľou (napr. zmena cien niektorých potravín alebo cien pohonných hmôt). Teda Veľký piatok, Veľkonočná nedeľa a Veľkonočný pondelok, ktoré majú z hľadiska produkčných časových radov nezanedbateľný vplyv, nie sú zahrnuté. Preto ich treba zadávať do pohyblivých sviatkov kalendára.

<sup>7</sup> Časový vývoj úrovne sezónnej zložky pre jednotlivé mesiace (štvrtky).

E

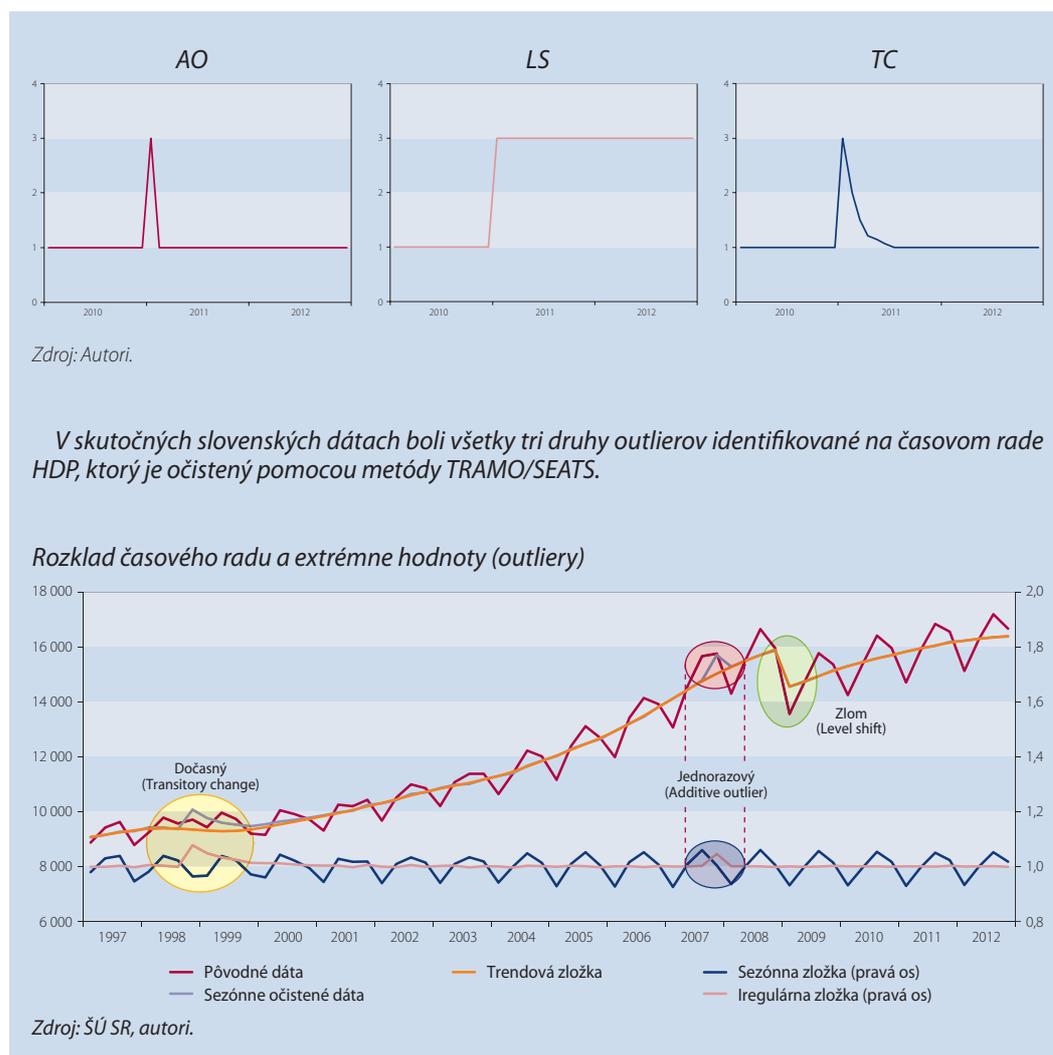
A

I

B



- 8 Používateľ zadáva len lokalizáciu (obdobie) a typ outliera (additive, transitory change, level shift). Veľkosť a vplyv sú automaticky vypočítané použitou metódou.
- 9 Pri volatilných časových radoch, najmä pri nejasnej alebo nejednoznačnej sezónnosti, je počet identifikovaných outlierov veľmi citlivý od zvolenia kritickej hodnoty. V niektorých prípadoch teda dochádza k falošnej identifikácii outliera, pričom lokálne dochádza k posunu trendu sezónne očisteného časového radu. V takýchto prípadoch je vhodné pomocou zmeny kritickej hodnoty znižovať citlivosť detekcie outlierov. Veľkosť kritickej hodnoty treba nastavovať tak, aby počet a výšky outlierov mali svoje ekonomické opodstatnenie. Softvér Demetra+ poskytuje možnosť zvolit' si presne špecifikovaný časový úsek na vyhľadanie alebo nevyhľadanie outlierov. Čiže v prípade neželanej identifikácie outliera, ktorý nemá svoje opodstatnenie, je možné toto obdobie vynechať, alebo v prípade potreby hľadať outliery len na konci časového radu.
- 10 V týchto prípadoch nie je odhadnutá sezónna časť ARIMA modelu.



Automatický modul (pri zapnutom vyhľadávaní a testovaní prítomnosti outlierov) dokáže identifikovať outliery v celom rozsahu dát, t. j. na začiatku aj na konci, aj keď identifikácia na konci časového radu je často podmienená výraznou zmenou v časovom rade. Pre zníženie samotnej volatility sezónne očistených časových radov je vhodné zadávať známe outliery fixne.<sup>8</sup> Počet identifikovaných outlierov do veľkej miery závisí aj od nastavenia kritickej hodnoty testovacej štatistiky.<sup>9</sup>

**Aplikácia – Sezónne očisťovanie HICP:** Detekcia outlierov komplikovala nájdenie stabilného sezónneho modelu v čase (stabilný model je ten, ktorý sa na rôznych časových obdobiach nemení). V tomto prípade pre detekciu outlierov boli nastavené vyššie kritické hodnoty (inak by bolo veľmi veľa identifikovaných outlierov a ich interpretácia by bola diskutabilná). Pre zjednodušenie a opodstatnenosť boli nastavené fixné outliery na obdobia 7/1999, 1/2003, 1/2004, 1/2011, ktoré reprezentovali zmeny výšky sadzby DPH.

### KEDY ČASOVÝ RAD NEOČISŤOVAŤ

Niekedy sa stáva, že očistením sa časový rad „nevyhladí“, ale zostáva dokonca rovnako „zubatý“ ako predtým.<sup>10</sup> V takýchto prípadoch je vhodné radšej časový rad neočisťovať. Pred samotným rozhodnutím odporúčame takéto dáta podrobiť tzv. kvázi real-time simulácii, ktorá odhalí, či takéto „nepekčné“ očistenie je aspoň stabilné v čase. Jednoznačne zamietnuť proces sezónneho očistenia odporúčame aj vtedy, ak iregulárna zložka je výraznejšia (väčšie odchýlky a absolútna veľkosť) v porovnaní so sezónnou zložkou.



**Aplikácia – Sezónne očisťovanie HICP:** Pre vybrané časové rady (56 – po selekcii na základe grafickej analýzy a spustení automatických modulov) sme testovali a hľadali najvhodnejšie sezónne ARIMA modely s ohľadom na dĺžku časového radu (má význam hlavne pri skracovaní z dôvodu zmeny metodiky výpočtu alebo pri „odstrihnutí“ obdobia, v ktorom bola kvalita dát diskutabilná), detekciu (lokalizáciu) a opodstatnenosť outlierov, efekt Veľkej noci. Dôvodom na vyradenie časového radu zo zoznamu „kandidáta na sezónne očistenie“ nastal najmä v prípade, ak softvér nenašiel sezónny ARIMA model (často to bol časový rad determinovaný skôr veľkým množstvom outlierov než sezónnym modelom).

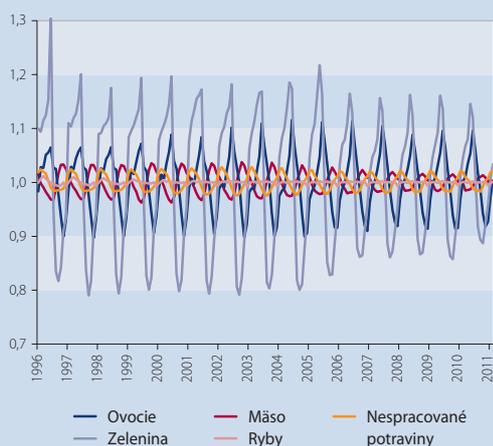
## PRIAME ČI NEPRIAME OČISTENIE?

Niektoré súbory dát sú priamo previazané buď metodicky, alebo technicky. Ako príklad možno uviesť cenový index HICP a jeho zložky – celkový index sa vypočíta vážením jednotlivých zložiek. Inou skupinou je napr. HDP, ktorý je súčtom jeho zložiek. Pri potrebe očistiť takéto skupiny údajov vzniká otázka, ako technicky očistiť celkový komponent. Či priamo, teda samostatne, alebo nepriamo, pričom celkový komponent vznikne agregáciou subkomponentov, t. j. ako vážený priemer sezónne očistených zložiek (v prípade cenového indexu) alebo ako súčet jeho zložiek (v prípade produkčného ukazovateľa, napr. HDP). Jednoznačná teória či návod, ako sa rozhodnúť, neexistuje. K dispozícii je len všeobecné pravidlo:

- ak komponenty (subindexy) majú rovnaké charakteristiky a rovnaké časovanie pre vrcholy/maximá a dná/minimá, je vhodné použiť priame očistenie;
- ak komponenty (subindexy) nemajú rovnakú charakteristiku alebo ak sa relatívna dôležitosť komponentov/subindexov (podľa dôležitosti/váh) mení veľmi rýchlo, malo by sa použiť nepriame očistenie.

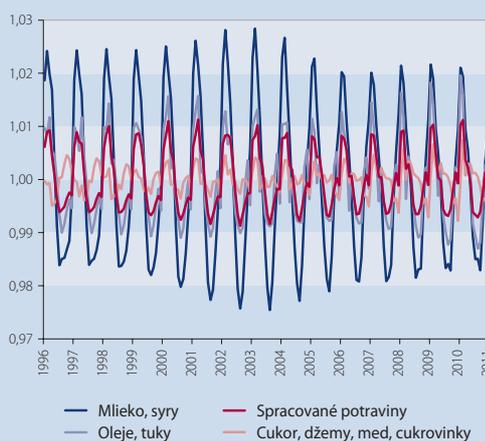
**Aplikácia – Sezónne očisťovanie HICP:** HICP a jeho zložky sú typickým príkladom výberu priameho alebo nepriameho očistenia. Kritériom výberu priameho či nepriameho prístupu bola „zosúladenosť“ jednotlivých zložiek toho-ktorého komponentu. Pri agregáte spracované potraviny je z grafu zrejmé, že sezónne faktory jednotlivých zložiek (komponentov agregátu) nemajú rovnaké vrcholy a dná. Pri tomto type dát je vhodnejšie použiť nepriame očistenie, pretože sezónne faktory zložiek majú svoje vrcholy a dná v rôznych obdobiach.

Nespracované potraviny



Zdroj: Prepočty autorov.

Spracované potraviny



Zdroj: Prepočty autorov.

Druhým príkladom je časový rad cien spracovaných potravín, kde sezónne faktory zložiek majú svoje dná a vrcholy v rovnakých obdobiach (až na cukor). Pri tomto type dát je možné použiť priame očistenie.

Výrazné rozdiely v priamo a nepriamo očistenom rade môžu poukazovať na zle identifikovanú sezónnosť. Ak komponenty (subindexy) majú opačné, posunuté alebo neproporcionálne sezónne koeficienty (aditívne verus multiplikatívne), pri priamom očistení môže nastať ich „zatiernenie“, anulovanie, t. j. sezónnosť nie je identifikovaná v plnom rozsahu.



- 11 Ak si zoberieme ktorúkoľvek zložku HDP, napr. spotrebu domácností, tak v rámci metodiky ESA môžeme uvažovať o sezónnosti v nominálnych, reálnych dátach a ich deflátoch ako jednom celku. Keďže medzi nimi priamy vzťah, čo sa týka sezónne neočistených dát, treba rovnako hľadať priamy vzťah aj pri sezónne očistených údajoch. Keďže je jedna zložka dopytu k ostatným (v tomto prípade deflátor), pri sezónne očistených radoch bude rovnako jedna zložka dopytu (deflátor). Ak napr. identifikujeme outlier v nominálnych dátach konečnej spotreby domácností, potom s ním treba uvažovať aj v reálnych dátach (v takom prípade ide o dopytový šok) alebo v nominálnych dátach a v deflátoch (cenový šok), alebo vo všetkých troch (dopytovo-cenový šok). Ak je outlier potvrdený len v jednej zložke, nastáva problém s jeho správnou identifikáciou. Takýto výsledok môže poukazovať aj na chybu v pôvodných dátach (sezónne neočistených).
- 12 Ecotrim, vyvinutý Eurostatom, je jednou z možností, ako upraviť ročné súčty/priemery sezónne očistených dát.

### Nepriame očisťovanie a výber špecifikácie v rámci skupiny/odvetvia

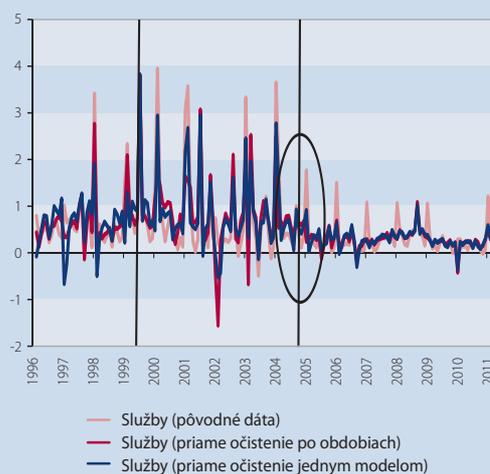
V prípade, že očisťujeme väčšie množstvo dát (skupinu dát), ktoré spolu nevyhnutne súvisia, je vhodné uvažovať so súborom dát ako celkom a nepozerať sa len na jednotlivé časové rady samostatne. Treba sa zamerať najmä na najužšie vzťahy medzi radmi. Teda ak sa pri procese sezónneho očistenia uvažuje s vplyvom outlierov a kalendára, takéto nastavenie je potrebné použiť na všetky súvisiace časové rady. Minimálne je potrebné používať rovnaké metódy sezónneho očistenia (X12-ARIMA alebo TRAMO/SEATS).<sup>11</sup>

### PARCIÁLNE OČISŤOVANIE

Pri zmene metodiky zo strany ŠÚ SR, Eurostatu či inej inštitúcie často dochádza k skracovaniu časových radov. Ak je dôležité zachovať údaje aj z časti, ktorá sa už nepublikuje, je možné pristúpiť k parciálnemu očisťovaniu, resp. očisťovaniu po častiach. Ide o špecifický prístup k sezónnemu očisťovaniu s mnohými komplikáciami, ktoré s tým súvisia. Časový rad sa rozdelí na vybrané časti (metodologicky odlišné, alebo časti, ktoré sú z hľadiska kvality zberu dát alebo samotnej povahy odlišné), ktoré sa očistia samostatne (musia však mať minimálnu dĺžku 4 roky). Hlavný problém nastáva pri spojení takýchto radov. Ak k spojeniu dochádza na ucelených rokoch, problém môže byť v medziročných rastoch v nasledujúcom roku po spojení. Ak k spojeniu dochádza v priebehu roka, komplikácia nastáva aj pri zachovaní ročného súčtu/priemeru. Toto sa rieši určitou formou aproximácie (interpolácie) v danom roku, avšak na úkor správne identifikovaných sezónnych faktorov.

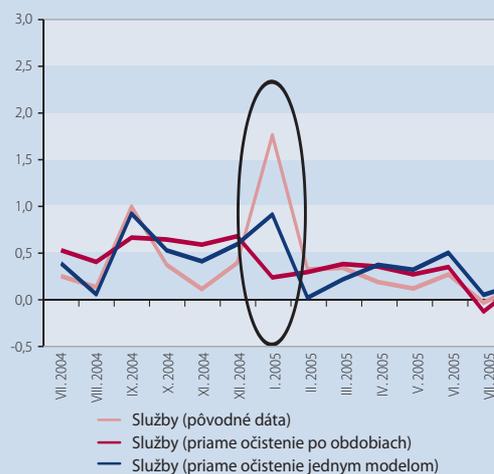
**Aplikácia – Sezónne očisťovanie HICP: Problém spájania parciálne očistených častí jedného časového radu sa vyskytol aj pri očisťovaní HICP inflácie. V grafe vidieť príklad, keď časový rad indexov cien služieb bol rozdelený na tri rôzne obdobia podľa tvaru sezónnej zložky, pre ktoré bol samostatne nájdený vhodný model (jednotlivé časové úseky sa očisťovali samostatne). Výsledky sa porovnali s očistením celého časového radu jedným modelom (konkrétne modelom odhadnutým na dátach z rokov 2005 až 2011). Bod spojenia (na prelome rokov 2004 a 2005) v prípade parciálneho očistenia identifikuje opačné smerovanie medzimesačnej dynamiky v porovnaní so sezónnym očistením celého časového radu. Takýto výsledok na jednej strane môže dávať opticky krajší výsledok, na druhej strane však nemusí odzrkadľovať skutočnosť, čo by v tomto prípade poukazovalo na zle identifikovanú sezónnosť v bode spojenia. Z tohto dôvodu sa uprednostnilo sezónne očistenie celého časového radu pred parciálnym očistením.**

Index cien služieb  
(medzimesačná zmena v %)



Zdroj: Prepočty autorov.

Index cien služieb – detail bodu spojenia  
(medzimesačná zmena v %)



Zdroj: Prepočty autorov.

### ÚVAHY O ADITIVITE A ROČNÝCH PRIEMEROCH, RESP. SÚČTOCH

Často sa stáva, že po sezónnom očistení dochádza k zmene ročných údajov, t. j. pri objemových radoch nie je rovnaký ročný objem očistených a neočistených dát a pri indexových radoch nesedia ročné priemery očistených a neočistených dát. Z technického hľadiska to spôsobuje samotný proces očistenia, kde k identifikácii sezónneho modelu, trendu, outlierov a kalendárnych efektov (spolu s efektom veľkonočných sviatkov) dochádza v rôznych iteráciách/krokoch. Na jednej strane sa ročný súčet, resp. priemer má zhodovať pri očistených aj pôvodných dátach,<sup>12</sup> čím by sa docielilo rovnaké posúdenie celoročných údajov, najmä pri porovnaní medzi rôznymi rokmi (tento prístup je aj z hľadiska použitia



jednoduchší a ľahšie interpretovateľný pri (ekonometrickom) modelovaní a tvorbe prognóz). Na druhej strane je logické, že sezónne očistené dáta nemusia zákonite spĺňať ročné súčty/priemery.

13 V programoch sa často označuje ako základný automatický modul.

**Príklad:** V jednom roku, ktorý je priestupný, došlo k postupnému nárastu produkcie v prvom polroku a veľkonočné sviatky pripadli na apríl. Logicky aj z technického hľadiska je v prvom štvrtroku produkcia nadhodnotená vplyvom jedného pracovného dňa navyše z dôvodu priestupného roka a posunom veľkonočných sviatkov do druhého štvrtroka. Ak sa rozhodneme, aby metóda očistila kalendárne vplyvy, tak dôjde pri sezónne očistených dátach k zníženiu hodnôt produkcie v prvom štvrtroku (v pôvodných, teda sezónne neočistených dátach je z dôvodu priestupného roka produkcia vyššia, pretože máme o jeden deň viac oproti ostatným rokom). Zahrnutie efektu veľkonočných sviatkov v druhom štvrtroku spôsobí v sezónne očistených dátach zvýšenie produkcie (v pôvodných dátach došlo v skutočnosti k poklesu z dôvodu zníženého počtu pracovných dní) v druhom štvrtroku a naopak zníženie v prvom štvrtroku (v pôvodných dátach došlo v skutočnosti k nárastu z dôvodu zvýšeného počtu pracovných dní). Keďže priestupný rok sa opakuje až každé štyri roky a veľkonočné sviatky sú nepravidelné, týmto metodologicko-technickými presunmi dôjde k narušeniu rovnosti ročných dát. V skutočnosti na narušenie rovnosti ročných dát postačuje očistenie od vplyvu priestupného roka, pre zachovanie súčtu/priemeru dát z dôvodu priestupného roka (celom časovom rade).

Vplyv kalendára má výraznejší vplyv na sezónne očistené dáta produkčných ukazovateľov a naopak nižší vplyv na cenové ukazovatele, teda na premenné, ktoré nie sú ovplyvňované počtom pracovných dní, resp. sviatkov. Na túto skutočnosť treba myslieť aj pri otázke voľby zahrnutia kalendára do sezónneho modelu.

Očistovanie vplyvu kalendára a použitie dodatočnej úpravy smerom k dodržaniu ročných priemerov pôsobí kontraproduktívne. Kým sezónna metóda očistí dáta od pravidelných vplyvov a kalendárnych vplyvov, proces zosúladenia očistených a pôvodných dát spôsobí zmenu identifikovanej sezónnosti.

Podobný problém nastáva pri očisťovaní agregátu a jeho zložiek priamou metódou (t. j. agregát aj zložky sú očistené priamo). Súčet, resp. vážený priemer sezónne očistených zložiek sa nerovná sezónne očistenému agregátu. Pre dodržanie rovnosti:

- rozdiel sa rozpočíta medzi jednotlivé zložky na základe váh – spôsobí zmenu identifikovanej sezónnosti vo všetkých zložkách,
  - rozdiel sa pripočíta do najmenej významnej zložky (v prípade HDP napr. diskrepancia), čo, samozrejme, môže spôsobiť, že táto zložka získa podstatne vyššiu váhu v niektorých obdobiach, čím sa stane ekonomicky neinterpretovateľnou,
  - rozdiel sa pripočíta do objemovo najväčšej zložky (v prípade HDP napr. do spotreby domácností).
- Ak problém aditivity nie je prioritou, ale dôraz kladieme na individuálne očistenie zložiek, resp. agregátu, máme tieto dve možnosti:
- očistený agregát získať nepriamo, teda súčtom, resp. váženým priemerom očistených zložiek – výsledné sezónne očistenie nemusí prinášať želané „vyhladenie“;
  - všetky zložky aj agregát sa očistia priamo.

### POSLEDNÁ POMOC ALEBO KEĎ NEVIEME, AKO ĎALEJ

Veľakrát sa dostaneme do situácie, keď nevieme, ku ktorému alternatívnemu nastaveniu sa prikloniť, alebo odhadnutý sezónny model sa s pridávaním ďalšieho pozorovania výrazne mení, či sezónnosť je raz štatisticky potvrdená a druhýkrát zamietnutá v závislosti od identifikácie pracovných dní. V takom prípade odporúčame využívať prednastavenú špecifikáciu označovanú ako RSA1<sup>13</sup>, ktorá v nastavení odhaduje AIRLINE model (ARIMA (011)(011)), testuje časový rad na prítomnosť outlierov, abstrahuje od kalendárnych efektov a vplyvu veľkonočných sviatkov. Výsledkom je relatívne hladký a stabilný časový rad.

### ZMENY SEZÓNNEHO MODELU

Pri potrebe pravidelného očisťovania časových radov z dôvodu aktualizácie alebo zverejnenia nových dát je pre uľahčenie práce možných niekoľko procesov, ktoré sa líšia v hĺbke úrovni nastavení parametrov sezónneho očistenia. Každý proces sa vykonáva bez potreby opätovného nastavenia sezónnej procedúry zo strany používateľa, čo prináša svoje výhody i nevýhody.

Najjednoduchším spôsobom je bežná a pravidelná aktualizácia (*current adjustment*), kde sa pôvodné nastavenia špecifikácie a parametrov ARIMA modelov, outlierov a kalendárnych regresorov používajú aj na nové dáta (v podstate na celý časový rad) dovtedy, kým nedôjde k novému odhadu zo strany používateľa (zvyčajne raz za rok alebo pri revízii dát).

Takýmto spôsobom sa získavajú v čase najstabilnejšie časové rady (medzi jednotlivými aktualizáciami dát).



Ďalším spôsobom, ako pristupovať k aktualizáciám, je čiastočná priebežná úprava (*partial concurrent adjustment*). V tomto prípade je možných viacero úrovní, pri ktorých má používateľ na výber, ktorú z časti nastavenia dať nanovo odhadnúť.

Možnosti čiastočnej priebežnej úpravy:

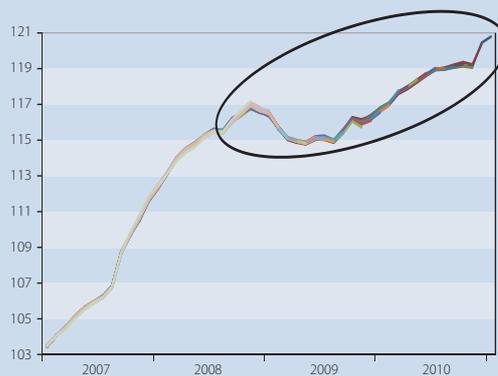
- odhadujú sa parametre ARIMA modelu pri fixovaní jeho špecifikácie, outlierov a kalendárnych regresorov,
- odhadujú sa parametre ARIMA modelu pri fixovaní jeho špecifikácie, outlierov a kalendárnych regresorov, pričom sa posledné outliery odhadujú nanovo,
- odhadujú sa parametre ARIMA modelu pri fixovaní jeho špecifikácie a kalendárnych regresorov, pričom sa všetky outliery odhadujú nanovo,
- odhadujú sa parametre aj špecifikácia ARIMA modelu pri fixných kalendárnych regresoroch, pričom sa všetky outliery odhadujú nanovo.

Najvšeobecnejším postupom je priebežná úprava (*concurrent adjustment*), čo znamená, že ARIMA model (tak špecifikácia, ako aj parametre), outliery a kalendárne regresory sa identifikujú a odhadujú nanovo. Pri tejto úprave dostávame najaktuálnejšie očistené časové rady, ich stabilita v čase je však najhoršia, teda sezónne očistené rady sú z aktualizácie na aktualizáciu pomerne volatilné. Tento prístup sa odporúča použiť, ak ide o zmenu metodiky výpočtu pôvodných dát alebo o revíziu dát, pri ktorej sa mení časť časového radu.

Výber úpravy je veľmi individuálny a vedie aj k rôznym výsledkom. Stratégiu pri sezónnom očisťovaní si každý musí zvoliť sám. Napríklad priebežná úprava (*concurrent adjustment*) vedie k častejším revíziám, ale prináša presnejšie výsledky. Ďalšou dôležitou otázkou je stabilita, čo znamená, že pri novom odhadovaní by sme mali zvážiť, či nový model je vhodnejší ako ten predchádzajúci (či sa vôbec oplatí meniť model) a pozeráť sa aj na to, ako sa zmenia historické údaje pri každom novom odhade. Vždy v tomto prípade treba hľadať kompromis.

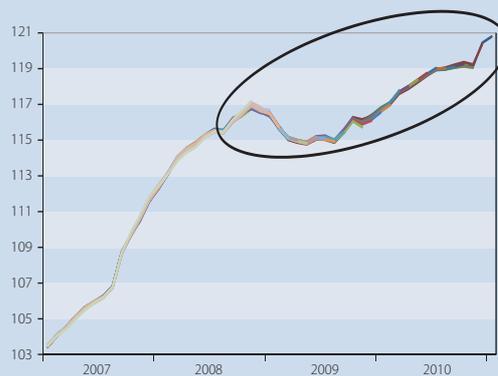
**Aplikácia – Sezónne očisťovanie HICP: Testovanie stability (stálosti, nemennosti, pokiaľ ide o historické časové rady) alebo inak povedané volatility medzi jednotlivými vydiami či aktualizáciami sezónne očistených časových radov je možné robiť pomocou kvázi real-time simulácií bežnej/pravidelnej (*current adjustment*), čiastočne priebežnej (*partial concurrent adjustment*) alebo priebežnej (*concurrent adjustment*) aktualizácie. Príklad, keď priebežná úprava (*concurrent adjustment*) alebo zafixovanie modelu (*current adjustment*) nespôsobovalo výrazný posun v historických dátach, je v nasledujúcich dvoch grafoch na časovom rade spracovaných potravín.**

*Spracované potraviny, vývoj sezónne očistených dát, indexy (2005 = 100)*



Zdroj: Prepočty autorov.

*Spracované potraviny, vývoj sezónne očistených dát, zafixovaný model, indexy (2005 = 100)*

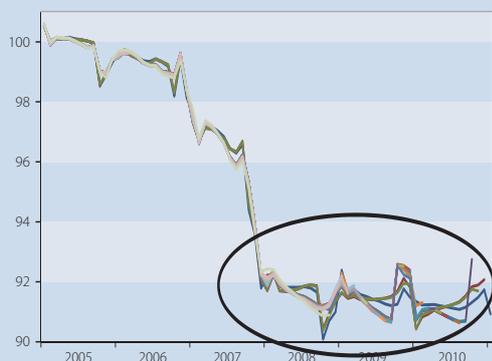


Zdroj: Prepočty autorov.

Na druhej strane pri iných časových radoch boli viditeľné rozdiely v historických dátach pri zafixovaní modelu a priebežnej úprave. Takýmto príkladom je časový rad cien vybavenia pre šport, kempovania a rekreáciu (nasledujúce grafy). Zafixovanie modelu viedlo k stabilnejším historickým radom a naopak, priebežná úprava viedla k výraznejším historickým posunom.

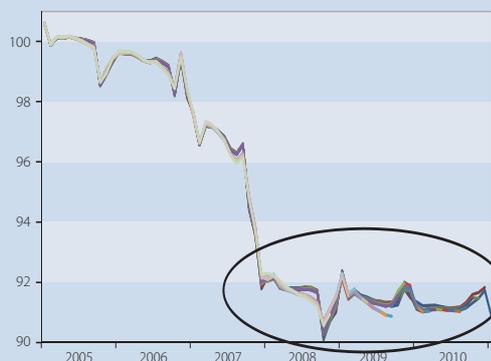


Vybavenie pre šport, zábavu a rekreáciu, vývoj sezónneho očistenia, indexy (2005 = 100)



Zdroj: Prepočty autorov.

Vybavenie pre šport, zábavu a rekreáciu, vývoj sezónneho očistenia, zafixovaný model, indexy (2005 = 100)



Zdroj: Prepočty autorov.

14 Napr. Demetra+.

15 V skutočnosti sa očisťuje iný/dlhší časový rad.

## PREDIKCIE SEZÓNNE OČISTENÝCH ČASOVÝCH RADOV ALEBO AKO NA TO S BUDÚCNOSŤOU

Algoritmy na očisťovanie časových radov X12-ARIMA a TRAMO/SEATS dokážu automaticky vygenerovať trend a sezónne faktory až na dva roky dopredu, pričom veľkosť ich sezónnych faktorov je v oboch rokoch rovnaká. Ak abstrahujeme od iregulárnej zložky, vieme takýmto spôsobom získať priamo zo softvéru<sup>14</sup> predikciu sezónne očisteného aj neočisteného časového radu. V prípade dostupnosti predikcie sezónne neočisteného časového radu je možné aj takýto časový rad podrobiť sezónnemu očisteniu. Ak by sme však takýto neočistený časový rad s predikciou podrobili opäť sezónnemu očisteniu, nový sezónne očistený časový rad bude iný ako pôvodný, a to najmä v horizonte predikcie.<sup>15</sup>

## ZÁVER

*„Sezónne očistenie je nekončiaci sa proces hľadania toho správneho, ale nikto nevie, čo je vlastne to správne.“*

autori

V predchádzajúcich riadkoch sme načrtli hlavné časti procesu sezónneho očistenia časových radov. Na základe uvedených informácií a príkladov by sezónne očistenie už nemuselo byť len čiernou skrinkou, ktorá nejakým spôsobom poskytne vyhladenejší časový rad, ale pomôže pri ľahšom pochopení neočakávaných výsledkov a pri získaní z hľadiska ekonomickej interpretácie dôveryhodnejšieho časového radu. Treba však pripomenúť, že uvedené spôsoby a príklady nie sú univerzálne a nemožno ich automaticky použiť na všetky typy dát.

**Aplikácia – Sezónne očisťovanie HICP:** Projekt sezónneho očisťovania cenových indexov slúžil hlavne na nájdenie najvhodnejších metód a postupov, ktoré by viedli k uspokojivým výsledkom zohľadňujúcim požiadavky, ako je ekonomická interpretovateľnosť, jednoduchosť z hľadiska pravidelných zverejnení a v neposlednom rade stabilita, čiže nízka volatilita medzi aktualizáciami v čase. Na základe výsledkov by sa mali sezónne očisťovať časové rady celkovej inflácie meranej HICP, spracovaných a nespracovaných potravín, priemyselných tovarov bez energií a služieb. Ceny energií vzhľadom na ich reguláciu nie je vhodné sezónne očisťovať.

Sezónne očisťovanie prebiehalo súčasne metódami X12-ARIMA a Tramo/Seats. Výsledky ukázali len malé rozdiely. Uprednostnená by mala byť metóda X12-ARIMA, pri ktorej je možnosť širšieho nastavenia vplyvu veľkonočných sviatkov.

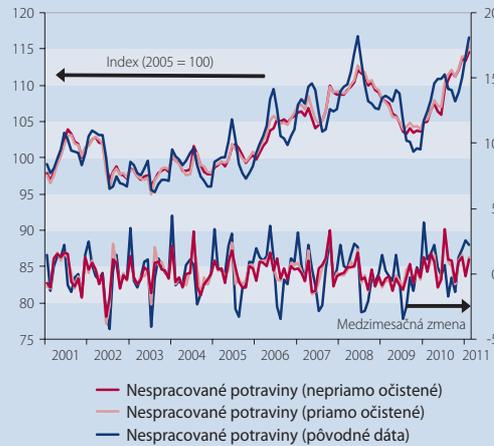
Pre získanie čo najlepších výsledkov boli všetky časové rady sezónne očistené priamo aj nepriamo. Zo všetkých 180 časových radov sa procesom postupnej selekcie vybralo 56, ku ktorým sa pristupovalo individuálne a podrobne.

Rozhodujúcim kritériom pri voľbe priameho či nepriameho očistenia cenového indexu bola volatilita (hladkosť) výsledného časového radu s ohľadom na stabilitu v čase. V prípade malých rozdielov v prospech nepriameho očistenia sa uprednostnilo priame očistenie z dôvodu jednoduchšej pravidelnej aktualizácie. Takáto situácia nastala len v prípade nespracovaných potravín. Pri



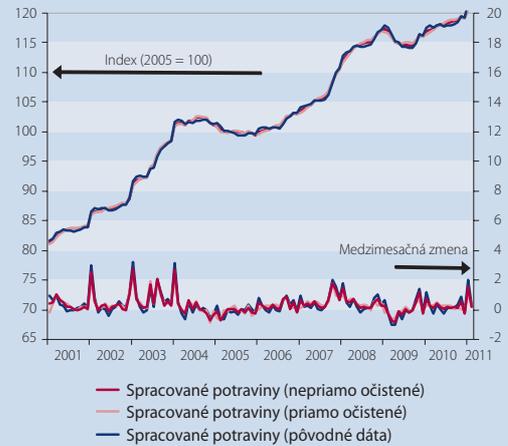
všetkých ostatných časových radoch (spracované potraviny, priemyselné tovary bez energií, služby) sa výsledky kritéria volatility priklonili k priamemu očisteniu.<sup>16</sup>

#### Nespracované potraviny



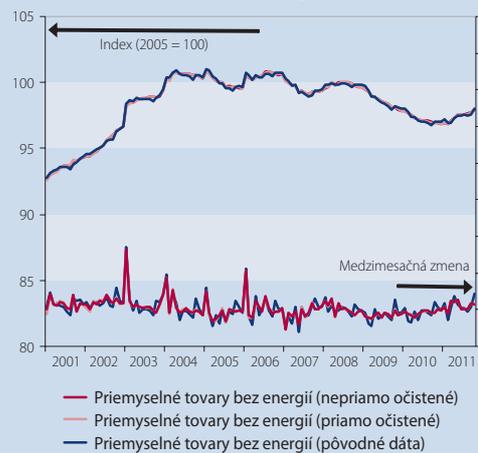
Zdroj: Prepočty autorov.

#### Spracované potraviny



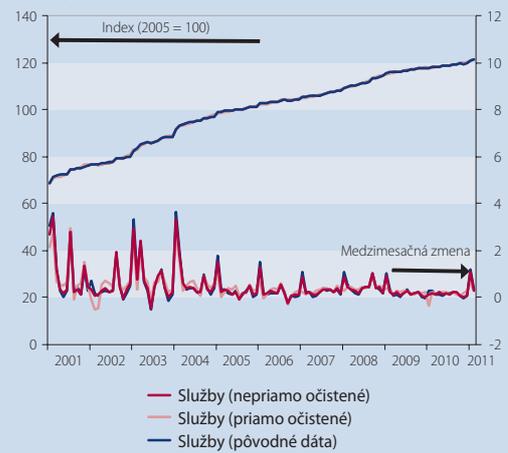
Zdroj: Prepočty autorov.

#### Priemyselné tovary bez energií



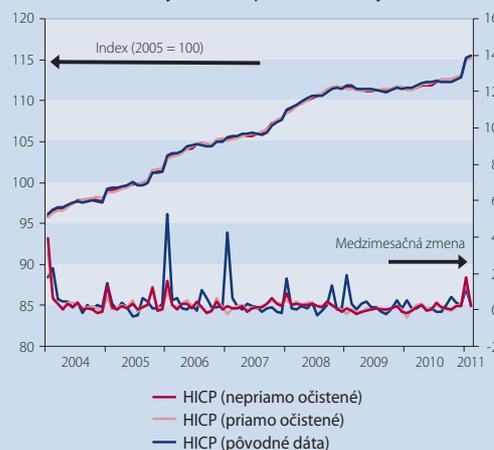
Zdroj: Prepočty autorov.

#### Služby



Zdroj: Prepočty autorov.

#### Harmonizovaný index spotrebiteľských cien



Zdroj: Prepočty autorov.

Kedže energie sú jednou z hlavných zložiek HICP s relatívne veľkou váhou a výraznou volatilitou, nedochádza pri nepriamom očistení celkového HICP k „želanému vyhladeniu“ a časový rad sa javí ako neočistený. Preto pri celkovom HICP by sme uprednostnili priame očistenie, ale vzhľadom na odporúčanie pracovnej skupiny ECB pre sezónne očisťovanie HICP sa bude celkový index očisťovať nepriamo agregáciou sezónne očistených hlavných komponentov (t. j. cenových indexov pre nespracované potraviny, spracované potraviny, priemyselné tovary, služby) a sezónne neočistených energií.



# Osobné dôchodky v Európskej únii

Peter Pénzeš

vedúci pracovnej skupiny EIOPA pre osobné dôchodky

*Od roku 2010 sa európske inštitúcie začali systematickejšie venovať problematike dôchodkových systémov členských štátov. EIOPA bola poverená vypracovaním zásad novej právnej úpravy osobných dôchodkových produktov. Príspevok sa zameriava na objasnenie kontextu a doterajších výsledkov tejto iniciatívy.*

## DŮVODY NOVEJ PRÁVNEJ ÚPRAVY

Sektor dôchodkového sporenia (2. a 3. pilier) podlieha takmer výlučne národnej právnej úprave. Podľa Zmluvy o fungovaní EÚ<sup>1</sup> (ZFEÚ) si členské štáty zachovávajú právo definovať základné zásady svojich systémov sociálneho zabezpečenia na národnej úrovni. Problematika dôchodkového zabezpečenia je však prepojená s mobilitou pracovnej sily na jednotnom trhu EÚ a udržateľnosťou verejných financií, ktoré sú tradične európskymi témami, respektíve pod vplyvom hospodárskej krízy sa nimi čoraz viac stávajú.

V júli 2010 a februári 2012 Európska komisia zverejnila dva strategické dokumenty, ktoré zdefinovali jej ďalšie kroky v oblasti dôchodkov – Zelenú knihu s podtitulom Snaha o primerané, trvalo udržateľné a bezpečné európske dôchodkové systémy<sup>2</sup> a Bielu knihu s názvom Program pre primerané, bezpečné a udržateľné dôchodky<sup>3</sup>. Na základe týchto dokumentov sa začala širšia diskusia o súkromných dôchodkoch aj na úrovni EÚ.

V roku 2012 Komisia vydala správu o starnutí obyvateľstva<sup>4</sup> (prvá takáto správa bola zverejnená v roku 2009), v ktorej posúdila vplyv starnutia obyvateľstva na udržateľnosť verejných financií. V priamej nadväznosti na Bielu knihu v máji 2012 Komisia zverejnila aj správu o primeranosti dôchodkov<sup>5</sup>, ktorá má členským štátom pomôcť pri posudzovaní primeranosti ich dôchodkových systémov. Na účely týchto správ začal Eurostat publikovať prehľadné indikátory udržateľnosti a primeranosti dôchodkov v členských štátoch EÚ.<sup>6</sup> Umožňujú napríklad demonštrovať tzv. dôchodkovú medzeru, ktorá je rozdielom medzi sumou, ktorú dôchodca považuje za primeranú náhradu príjmu v starobe, a sumou priznaných dôchodkov, ktoré skutočne poberá. V mnohých krajinách nie je zabezpečenie na dôchodok dostatočné a tento trend sa vplyvom demografického vývoja bude zhoršovať. Popri vykonaní parametrických zmien v dôchodkovom zabezpečení (zvýšenie veku odchodu do dôchodku, zmeny v indexácii dôchodkov) je jednou z možností zlepšenia primeranosti dôchodkov aj zvýšenie ponuky súkromných dôchodkových produktov formou zvýšenia konkurencie a zlepšenia zrozumiteľnosti a atraktívnosti dobrovoľného sporenia na dôchodok. Konkurenciu možno zvýšiť napríklad vytvorením podmienok na cezhraničné podnikanie v tomto segmente.

Okrem uvedených analytických dokumentov začali európske inštitúcie v súvislosti so zvýšením

kompetencií EÚ v oblasti rozpočtovej disciplíny (tzv. európsky semester) prijímať každoročne odporúčania týkajúce sa zlepšenia udržateľnosti verejných financií. Ich súčasťou sú aj odporúčania členským štátom, pokiaľ ide o ich dôchodkové systémy.<sup>7</sup>

Okrem možnosti prispieť k zmenšeniu dôchodkovej medzery, ďalšou kľúčovou motiváciou vo vzťahu k iniciatíve, ktorá je predmetom tohto príspevku, sú nasledujúce závery Komisie uvedené v Bielej knihe: „príležitosti na doplnkové dôchodkové sporenie v rámci zamestnaneckých schém a schém tretieho piliera sú v mnohých členských štátoch málo rozvinuté a ich nákladová efektívnosť a bezpečnosť nie je postačujúca.“ V nadväznosti na to Komisia skonštatovala, že „posilnená úloha doplnkového súkromného dôchodkového sporenia závisí predovšetkým od lepšieho prístupu k doplnkovým schémam a ich nákladovej efektívnosti. Vzhľadom na to, že v budúcnosti sa ľudia budú musieť viac spoliehať na doplnkové dôchodkové sporenie, treba optimalizovať jeho bezpečnosť a výkonnosť. Zlepšenie tvrdej a mäkkej regulácie EÚ k tomu môže významne prispieť. Napokon, doplnkové dôchodkové systémy musia byť v súlade s požiadavkami flexibilných trhov práce a pracovnej mobility.“

## PRACOVNÁ SKUPINA EIOPA PRE OSOBNÉ DŮCHODKY

Pre naplnenie uvedených predstáv Európska komisia v júni 2012 požiadala Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA), ktorý združuje všetky relevantné orgány dohľadu v členských štátoch EÚ, o technickú pomoc v otázke, ako vytvoriť jednotný trh pre osobné dôchodky.<sup>8</sup> EIOPA má pri naplnení tohto mandátu zväziť dva prístupy:

- navrhnuť pravidlá obozretného podnikania a ochrany spotrebiteľa pre oblasť osobných dôchodkov,
- zväziť možnosť vytvorenia tzv. druhého režimu, ktorý by existoval paralelne s národnou právnou úpravou, nevyžadoval by transpozíciu a poskytoval by finančným inštitúciám možnosť cezhranične ponúkať vysoko harmonizovaný dôchodkový produkt.

EIOPA v januári 2013 vytvorila pracovnú skupinu pre osobné dôchodky (Task Force on Personal Pensions – TFPP)<sup>9</sup>, ktorá sa zodpovedá priamo najvyššiemu orgánu EIOPA a na základe výberového konania ustanovila za predsedu skupiny zá-

1 Čl. 153 ods. 4 Zmluvy o fungovaní EÚ (sociálna politika).

2 <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0365:FIN:SK:PDF>

3 <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0055:FIN:SK:PDF>

4 The 2012 Ageing Report Economic and budgetary projections for the 27 EU Member States (2010-2060) Dostupné na: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/ageing\\_report/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/ageing_report/index_en.htm)

5 Pension Adequacy in the European Union 2010-2050 Report prepared jointly by the Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion of the European Commission and the Social Protection Committee. Dostupné na: <http://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=7805&langId=en>

6 [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment\\_social\\_policy\\_equality/social\\_protection\\_social\\_inclusion/indicators/pension](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment_social_policy_equality/social_protection_social_inclusion/indicators/pension)

7 V ostatnom odporúčaní pre SR sa uvádza: „Vychádzajúc z už prijatej dôchodkovej reformy ďalej zlepšiť dlhodobú udržateľnosť verejných financií znížením medzery financovania vo verejnom dôchodkovom systéme a zvýšením nákladovej účinnosti sektora zdravotnej starostlivosti.“ Dostupné na: <http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/>

8 [http://ec.europa.eu/internal\\_market/pensions/docs/calls/072012\\_call\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/pensions/docs/calls/072012_call_en.pdf)

9 <https://eiopa.europa.eu/about-eiopa/organisation/working-groups/task-forces/task-force-on-personal-pensions/index.html>



10 Členmi sú zástupcovia orgánov dohľad z Českej republiky, Nemecka, Španielska, Francúzska, Maďarska, Talianska, Lotyšska, Holandska, Portugalska, Rumunska, Slovenska a Veľkej Británie.

11 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/138/ES z 25. novembra 2009 o začatí a vykonávaní poistenia a zaistenia (Solventnosť II), Úradný vestník L 335, 17/12/2009 S. 0001 – 0155; Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2013/36/EÚ z 26. júna 2013 o prístupe k činnosti úverových inštitúcií a prudenciálnom dohlade nad úverovými inštitúciami a investičnými spoločnosťami, o zmene smernice 2002/87/ES a o zrušení smerníc 2006/48/ES a 2006/49/ES. Text s významom pre EHP, Úradný vestník L 176, 27/06/2013 S. 0338 – 0436; 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. Text s významom pre EHP, Úradný vestník L 176, 27/06/2013 S. 0001 – 0337; smernica 2001/107/ES Európskeho parlamentu a Rady z 21. januára 2002, ktorou sa mení a dopĺňa smernica Rady 85/611/EHS o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) s cieľom upraviť správcovské spoločnosti a zjednodušené prospekty, Úradný vestník L 041, 13/02/2002 S. 0020 – 0034; smernica Európskeho parlamentu a Rady č. 2001/108/ES z 21. januára 2002, ktorou sa mení a dopĺňa smernica Rady 85/611/EHS o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP), Úradný vestník L 041, 13/02/2002, s. 0035 – 0042; smernica 2002/92/ES Európskeho parlamentu a Rady z 9. decembra 2002 o sprostredkovaní poistenia, Úradný vestník L 009, 15/01/2003 S. 0003 – 0010.

stupcu odboru regulácie Národnej banky Slovenska, ktorý je zároveň autorom tohto príspevku. Pracovná skupina má 17 členov<sup>10</sup> z orgánov dohľadu väčšiny členských štátov EÚ. Naplnenie mandátu skupiny sa má uskutočniť v nasledujúcich fázach:

- 1. fáza: Vypracovať diskusný dokument s cieľom získať názory na širokú škálu otázok týkajúcich sa osobných dôchodkov od čo najširšieho okruhu zainteresovaných strán (finančných inštitúcií, spotrebiteľov, príslušných ministerstiev členských štátov EÚ) a tým ich zapojiť do formovania projektu v jeho ranej fáze.
- 2. fáza: Vypracovať predbežnú správu, ktorá zosumarizuje výzvy a možnosti na vytvorenie jednotného trhu pre osobné dôchodkové produkty (ODP).
- 3. fáza: Pripraviť záverečnú správu pre Komisiu o vytvorení jednotného trhu pre ODP v termíne do 18 mesiacov od doručenia podrobnejšej žiadosti Komisii o tom, ako si EIOPA predstavuje vytvorenie jednotného trhu pre ODP.

Dňa 16. mája 2013 EIOPA zverejnila diskusný dokument o možnom vytvorení jednotného trhu pre ODP. Počas verejnej konzultácie, ktorá trvala tri mesiace a skončila sa 16. augusta 2013, EIOPA dostala 33 odpovedí. S potešením možno konštatovať, že do konzultácie sa zapojili aj subjekty zo Slovenska, konkrétne Správcovská spoločnosť Slovenskej sporiteľne, Slovenská asociácia poisťovní a Slovenská asociácia správcovkých spoločností.

Z odpovedí od všetkých zúčastnených subjektov možno vyvodit' záver, že vytvorenie jednotného trhu pre ODP sa vníma ako výhodné pre spotrebiteľov, finančné inštitúcie a hospodárstvo EÚ.

Dňa 11. júna 2013 EIOPA usporiadala vo Frankfurt nad Mohanom seminár o osobných dôchodkoch s cieľom poskytnúť zástupcom trhu, zástupcom spotrebiteľov, orgánov dohľadu a akademikom priestor na výmenu názorov v otázke možností vytvorenia jednotného trhu pre ODP.

V decembri 2013 skupina vypracovala predbežnú správu, ktorú dňa 31. januára 2014 schválil najvyšší orgán EIOPA a ktorá bude vo februári 2014 zverejnená a zaslaná Európskej komisii. Komisia následne na základe tejto správy presnejšie sformuluje svoje očakávanie a zašle ich EIOPA ako podklad na ďalšiu prácu v tejto oblasti. Pracovná skupina v súčasnosti analyzuje príležitosti na prehĺbenie zistení uvedených v správe a na prípravu podrobnejšieho mandátu od Komisie.

V nasledujúcom texte predstavíme niektoré problémy a riešenia, ktoré vyplývajú z práce skupiny a sú naznačené v zverejnenom diskusnom dokumente.

## MOŽNÉ KOMPONENTY NOVEJ PRÁVNEJ ÚPRAVY

Súkromné dôchodkové sporenie zahŕňa všetky dlhodobé dôchodkové sporiace produkty odlišné od verejného priebežného prvého piliera. Ide o veľmi rozmanitú skupinu produktov, ktorá pozostáva najmä z tzv. zamestnaneckých dôchodkov (*occupational pensions*), v rámci ktorých príležitost' na sporenie vytvára pre svojich zamestnancov

priamo ich zamestnávateľ. Druhú skupinu tvoria osobné dôchodkové produkty a tretiu produkty zmiešaného charakteru. Žiadny z týchto produktov nie je presne zadaný v existujúcej právnej úprave. Prvou výzvou preto bolo jasne vymedziť možnú pôsobnosť novej právnej úpravy.

Na základe analýzy 69 ODP zachytených v databáze dôchodkových produktov sa identifikovali nasledujúce spoločné znaky ODP:

- právnym základom je zmluva medzi poskytovateľom a klientom,
- podľa národného práva je hlavným účelom produktu zabezpečenie príjmu v starobe,
- vylúčenie alebo obmedzenie možnosti predčasného výberu úspor.

V Slovenskej republike tieto znaky napĺňa doplnkové dôchodkové sporenie a v minulosti aj životné poistenie a dlhodobé sporiace účty v bankách, kde príspevky spĺňali podmienky zákona o dani z príjmov na nezdaniteľnú časť základu dane. V zahraničí majú charakter ODP najmä produkty životných poisťovní a správcovských spoločností, ktorým národná daňová legislatíva priznáva daňové zvýhodnenie, keďže slúžia na zabezpečenie doplnkového príjmu v starobe.

Otázkou je, ako klasifikovať slovenský druhý pilier – starobné dôchodkové sporenie. Vzhľadom na skutočnosť, že tento systém vznikol reorganizáciou prvého piliera (odklonením časti príspevkov z prvého piliera) a je s ním previazaný, je možno vhodnejšie vylúčiť ho z pôsobnosti budúcej európskej právnej úpravy.

Keďže ODP poskytujú finančné inštitúcie, ktorých podnikanie vrátane cezhraničného podnikania už upravujú existujúce európske predpisy<sup>11</sup>, teoreticky teda nič nebráni tomu, aby jednotný trh s týmito produktmi už fungoval. Napriek tomu sa tak v praxi nedeje. Bolo preto potrebné analyzovať prekážky cezhraničného podnikania.

Dôležitou bariérou sa ukazujú byť rozdiely v právnej úprave zdaňovania ODP v jednotlivých členských štátoch EÚ. Niektoré štáty diskriminujú finančné inštitúcie, ktoré podnikajú cezhranične a odmietajú ich zdaňovať rovnako ako daňových rezidentov. V tejto oblasti už Súdny dvor EÚ prijal niekoľko precedensov, ktoré Komisia plánuje v nasledujúcom období vynučiť a žalovať takéto členské štáty pre porušenie ZFEÚ. Ako neprekonateľný problém sa však javí najmä rozdielnosť v podmienkach na priznanie oslobodenia príspevkov do ODP od dane (nezdaniteľnej časti základu dane) a vo výške oslobodenia. Pri cezhraničnom platení príspevkov totiž štát príspevok oslobodí, len ak ODP v zahraničí spĺňa tuzemské podmienky na udelenie daňovej výhody a len do výšky podľa tuzemského zákona o dani z príjmov. Odstránenie tejto prekážky by bolo možné len v prípade, ak by sa členské štáty dohodli na rovnakých podmienkach, čo je ťažké predpokladať.

Prekážkou jednotného trhu sú aj odlišnosti v zmluvnom práve členských štátov, ktoré je neharmonizované. Táto bariéra bola pomenovaná už v Bielej knihe, kde sa v opatrení 19 uvádza, že „Komisia preskúma potrebu odstránenia prekážok



súvisiacich so zmluvným právom v oblasti navrhovania a poskytovania produktov životného poistenia s funkciou sporenia/investícií s cieľom uľahčiť cezhraničné poskytovanie určitých súkromných dôchodkových produktov.“ Komisia preto zriadila skupinu expertov pre európske zmluvné poistné právo<sup>12</sup>, ktorej poslaním je vykonať analýzu s cieľom pomôcť Komisii pri posudzovaní toho, či rozdiely v zmluvnom práve vytvárajú prekážky pre cezhraničný obchod v oblasti poistných produktov, určiť oblasti poistenia, ktoré sa javia ako obzvlášť postihnuté týmito prekážkami, a predložiť správu o svojich zisteniach do konca roku 2013.

Rozvoju jednotného trhu napokon bránia aj odlišnosti medzi členskými štátmi v sociálnom práve, spočívajúce v stanovení rôzneho veku odchodu do dôchodku, a tzv. *general good*, t. j. ustanovenia, ktoré pri cezhraničnom podnikaní musia finančné inštitúcie dodržiavať v hostiteľských štátoch z dôvodu verejného záujmu.<sup>13</sup> Najmä ustanovenie *general good* však nie je prekážkou, ktorá by bola významná. Existuje vo všetkých sektoroch finančného trhu, aj v tých, kde cezhraničné podnikanie funguje.

Vzhľadom na povahu uvedených prekážok, skutočnosť, že ich prekonanie je mimo kompetencií EÚ, a ďalej s ohľadom na to, že väčšina poskytovateľov ODP už podlieha pravidlám obozretného podnikania predpísaným európskym právom, sa za najrozumnejšie javí zahrnúť do možnej právnej úpravy tieto prvky:

- zlepšenie transparentnosti v komunikácii medzi poskytovateľom (finančnou inštitúciou) a spotrebiteľom,
- úprava distribúcie ODP,
- zavedenie pravidiel na internú správu produktov (*product governance*).

Zlepšenie transparentnosti by malo spočívať v zjednodušení a prispôbení informačných dokumentov predkladaných spotrebiteľom pred uzatvorením zmluvy o ODP, v priebehu jej trvania a v období krátko pred doplnením podmienok na vyplatenie dávky. Predzmluvné informačné povinnosti sú už detailne a nanovo upravené v sektore kolektívneho investovania, v legislatívnom procese je právna úprava, ktorá ich podobne upraví pre niektoré produkty životného poistenia. Tieto predpisy však neberú do úvahy dlhodobý charakter sporenia na dôchodok. Možno teda uvažovať, že na účely ODP ich bude potrebné modifikovať.

Pokiaľ ide o priebežné informačné povinnosti a informovanie pred splnením podmienok na vyplatenie dávky, žiadna podrobná európska právna úprava pre existujúce produkty neexistuje a bude potrebné ju pre ODP vytvoriť. Jej cieľom by malo byť poskytnutie dokumentov spotrebiteľovi s obsahom a formou, ktorá mu umožní robiť informované rozhodnutia, napríklad aj o tom, či mu výška jeho budúceho dôchodku pri súčasnej miere sporenia bude postačovať. V súlade s aktuálnymi poznatkami behaviorálnej ekonómie by mohli byť prezentované v štruktúrovanej forme, rozdelené na informácie, ktoré je nevyhnutné, dobré a vhodné vedieť.<sup>14</sup> Vzhľadom na odlišnosti medzi členskými štátmi by právna úprava mohla vytvárať priestor na doplnenie niektorých prvkov do informačných dokumentov podľa potrieb krajiny.

Pokiaľ ide o zavedenie požiadaviek na distribúciu ODP, možno uvažovať o zakotvení pravidiel na minimalizáciu konfliktu záujmov inšpirovaných úpravou v MiFID<sup>15</sup>, ako aj požiadaviek na odbornú spôsobilosť sprostredkovateľov.

Napokon, pravidlá internej správy produktov sa začali presadzovať v národnej právnej úprave

- 12 Rozhodnutie Komisie zo 17. januára 2013 o zriadení expertnej skupiny Komisie na európske poistné zmluvné právo 2013/C 16/03, Úradný vestník C 016, 19/01/2013, s. 0006 – 0008.
- 13 Pozri *Commission interpretative communication Freedom to provide services and the general good in the insurance sector (2000/C 43/03)*. Dostupné na: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2000:043:0005:0027:EN:PDF>
- 14 *Good practices on information provision for DC schemes Enabling occupational DC scheme members to plan for retirement*. Dostupné na: [https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx\\_dam/files/publications/reports/Report\\_Good\\_Practices\\_Info\\_for\\_DC\\_schemes.pdf](https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/publications/reports/Report_Good_Practices_Info_for_DC_schemes.pdf)
- 15 *Smernica Komisie 2006/73/ES z 10. augusta 2006, ktorou sa vykonáva smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokiaľ ide o organizačné požiadavky a podmienky výkonu činnosti investičných spoločností, ako aj o vymedzené pojmy na účely uvedenej smernice. Text s významom pre EHP. Úradný vestník L 241, 02/09/2006, s. 0026 – 0058.*

### Návrh základných prvkov regulácie osobných dôchodkov

Predmet úpravy	Smernica	Nariadenie o druhom režime
Pôsobnosť	Všetky existujúce ODP.	Všetky existujúce ODP, ktoré spĺnia podmienky nariadenia plus ODP vytvorené na základe nariadenia.
Daňové odlišnosti medzi členskými štátmi	Neharmonizovateľné, možné zvýšenie transparentnosti.	Finančná inštitúcia vytvorí podúčet pre každý členský štát v súlade s jeho právnym poriadkom.
Rozdielnosti v oblasti sociálneho práva	Detto	Detto
Odlišnosti v zmluvnom práve	Detto	Niektoré prvky zmluvného práva budú začlenené do nariadenia.
Ustanovenia o obozretnom podnikaní	Nie sú potrebné, finančné inštitúcie už podliehajú predpisom UCITS, CRD, Solvency II.	Áno, pre finančné inštitúcie, ktoré nepodliehajú žiadnej európskej právnej úprave s cieľom umožniť ich cezhraničné podnikanie.
Ustanovenia o ochrane spotrebiteľa	Áno, najmä zlepšenie transparentnosti v komunikácii medzi poskytovateľom (finančnou inštitúciou) a spotrebiteľom, úprava distribúcie ODP, zavedenie pravidiel na internú správu produktov ( <i>product governance</i> ).	Áno, ako v smernici, a podrobné pravidlá dizajnu ODP vrátane tzv. <i>default options</i> , ako napríklad fondy životného cyklu.



najmä v poslednom období. Ich účelom je, aby finančné inštitúcie vyvinuli interné procesy na prehodnocovanie parametrov produktov s ohľadom na meniace sa záujmy klientov.

V prvej časti príspevku sa uvádza, že Komisia požiadala o pomoc, aj pokiaľ ide o vytvorenie tzv. druhého režimu. Ten by mohol mať priamo formu účinného nariadenia, ktoré by definovalo parametre európskeho ODP a okruh finančných inštitúcií, ktoré ho môžu cezhranične poskytovať. Parametre by mali byť definované tak, aby zaručovali, že produkt je do veľkej miery štandardizovaný a prináša dobrú pridanú hodnotu pre klienta. Na druhej strane miera štandardizácie by nemala príliš zužovať priestor na inováciu. Jedným z dôležitých prvkov dizajnu produktu by mohol byť tzv. *life-cycling*, ktorým sa rozumie automatické zaradenie klienta do fondu s takým mixom finančných nástrojov, ktorý najlepšie zodpovedá jeho investičnému horizontu. Rozdielnosť v daňových režimoch členských štátov bude prekážkou aj pre ODP druhého režimu. Na jej zmiernenie by právna úprava mohla obsahovať požiadavku, aby poskytovateľ viedol pre každú krajinu, v ktorej sa v priebehu sporivej fázy klient stane daňovým rezidentom, osobitný podúčtet, ktorý bude spí-

ňať požiadavky národnej legislatívy na priznanie daňového zvýhodnenia príspevkov. Prehľad základov navrhovanej novej právnej úpravy je uvedený v tabuľke.

## ZÁVER

Problematika osobných dôchodkov je pre európske inštitúcie novou oblasťou. EIOPA sa jej reálne začala venovať na základe požiadavky Komisie až v roku 2013. Myšlienky načrtnuté v tomto príspevku demonštrujú, že ide o komplexnú tému, ktorú je potrebné riešiť so zreteľom na existujúcu právnu úpravu, aby nedošlo k prer regulácii a zbytočným nákladom. Demografický vývoj spôsobuje, že tlak na financovanie verejného dôchodkového systému sa neustále zvyšuje a je potrebné vytvárať príležitosti na dobrovoľné sporenie na dôchodok. Iniciatíva v oblasti osobných dôchodkov sa bude rozvíjať podľa požiadaviek Európskej komisie a myšlienky predstavené v tomto príspevku sa budú ďalej kryštalizovať. Je preto potrebné a súčasne veľmi vítané, aby sa do tohto procesu zapájali všetci, ktorých sa otázka ODP týka, t. j. finančné inštitúcie, orgány výkonnej moci a spotrebiteľia.

## I N F O R M Á C I E

### Projekt celoživotného vzdelávania QUADRO

Inštitút bankového vzdelávania NBS, n. o., sa zapojil do realizácie projektu celoživotného vzdelávania „QUALity Development Roadmap for training in the Financial Services Sector“ (QUADRO) financovaného Európskou komisiou z programu Leonardo da Vinci, ktorý sa realizuje v jednotlivých krajinách v období od 1. 11. 2012 do 31. 10. 2014.

Hlavným cieľom celoeurópskeho projektu je nielen zmapovanie situácie, ale aj príprava vhodných nástrojov na zabezpečenie a zvyšovanie kvality v odbornom vzdelávaní a príprave vo finančnom sektore.

Celková realizácia projektu je rozdelená do viacerých etáp:

- zmapovanie súčasného stavu týkajúceho sa odbornej prípravy a kvality vzdelávania vo finančnom sektore,
- analýza súčasného stavu v kvalite vzdelávania (EQAVET Toolkit),
- vytvorenie nástroja na zvyšovanie kvality vzdelávania (EQAVET Handbook),
- validácia získaných poznatkov a zapracovanie pripomienok,
- podpora zabezpečenia zlepšovania kvality v odbornom vzdelávaní a príprave vo finančnom sektore.

V priestoroch IBV NBS, n. o., sa v roku 2013 konalo stretnutie partnerov z jednotlivých zúčastnených krajín, ako aj európsky seminár, na ktorom sa zúčastnili experti z bánk, Ministerstva školstva SR, TA SR a Štátneho inštitútu odborného vzdelávania. Zúčastnení partneri boli zapojení do prieskumu zameraného na kvalitu vzdelávania v jednotlivých inštitúciách. V rámci európskeho seminára potom následne diskutovali o súčasnej kvalite odborného vzdelávania a možnostiach jej zvyšovania.

V súčasnom období prebiehajú práce zamerané na vytvorenie manuálu, ktorý bude slúžiť na ďalšie zvyšovanie kvality vzdelávania vo finančnom sektore. Koncom roka 2014 sa uskutoční medzinárodná konferencia zameraná na validáciu získaných poznatkov.

Projekt bude po skončení implementovaný vo vybraných krajinách European Banking and Financial Services Training Association – na Slovensku, v Nemecku, v Taliansku, Holandsku, na Malte, v Portugalsku a Bulharsku. Viac informácií o projekte možno nájsť na internetovej stránke projektu [www.quadroproject.eu](http://www.quadroproject.eu).



# Komentár k rozsudku Súdneho dvora Európskej únie vo veci C-270/12<sup>1</sup>

Adam Nádaský, Národná banka Slovenska  
Lukáš A. Mrázik, Súdny dvor Európskej únie

*Veľká Británia začala pred Súdnym dvorom Európskej únie konanie proti Európskemu parlamentu a Rade EÚ, ktorým sa domáhala anulovania článku 28 nariadenia o predaji nakrátko. Žalobca sa zároveň snažil poukazať na široké intervenčné právomoci, ktoré sú zverené Európskemu orgánu pre cenné papiere a trhy (ESMA). Ide vôbec o prvý spor, v ktorom sa Súdny dvor musel vysporiadať s otázkou rozsahu právomocí delegovaných Komisiou na ESMA. Generálny advokát sa vo svojich návrhoch postavil na stranu žalobcu, pretože uznal, že článok 114 Zmluvy o fungovaní Európskej únie nepredstavuje správny právny základ na delegovanie takýchto právomocí. Súdny dvor však rozpor s právom EÚ nezahliadol a žalobu zamietol.*

Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (European Securities and Markets Authority, ďalej len „ESMA“) bol založený nariadením č. 1095/2010<sup>2</sup> (ďalej len „nariadenie ESMA“) a spolu s ďalšími dvoma orgánmi, Európskym orgánom pre bankovníctvo (European Banking Authority – EBA)<sup>3</sup> a Európskym orgánom pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA)<sup>4</sup>, tvorí tzv. Európske orgány dohľadu (European Supervisory Authorities – ESAs). ESMA, rovnako ako aj ďalšie orgány ESAs, bola založená ako reakcia na finančnú krízu na základe tzv. De Larosiérovej správy<sup>5</sup>, obsahom ktorej boli odporúčania na posilnenie dohľadu nad finančným trhom v EÚ. Už v čase vytvárania ESAs sa však ozývali hlasy, že právny rámec regulujúci vznik týchto orgánov je nejasný a rozsah delegovania právomocí je príliš široký, čo môže v budúcnosti viesť k sporom.

Konanie pred Súdnym dvorom Európskej únie (ďalej len „Súdny dvor“) vo veci C-270/12, Spojené kráľovstvo Veľkej Británie a Severného Írska (ďalej len „žalobca“) proti Rade EÚ a Európskemu parlamentu (ďalej len „žalovaný“), je prvým sporom týkajúcim sa právomocí ESMA. Žalobca vo svojej žalobe z 1. júna 2012<sup>6</sup> žiadal anulovanie článku 28 nariadenia 236/2012<sup>7</sup> (ďalej len „nariadenie o predaji nakrátko“, ktorý sa týka intervenčných právomocí ESMA. Článok 28 nariadenia o predaji nakrátko zveruje ESMA právomoc intervenovať prostredníctvom právne záväzných aktov na finančných trhoch členských štátov v prípade „hrozby pre riadne fungovanie a integritu finančných trhov alebo stabilitu celého finančného systému v Únii alebo jej časti“. Opatrenia, ktoré je ESMA oprávnená vykonať, zahŕňajú uloženie povinnosti fyzickým a právnickým osobám podrobne oznámiť príslušnému orgánu informácie o svojich čistých krátkych pozíciách v súvislosti so špecifickým finančným nástrojom alebo zverejniť tieto informácie príslušným subjektom (notifikačná

a zverejňovacia povinnosť) a uloženie podmienok alebo zakázanie uzatvárania týchto transakcií. Táto právomoc bola ESMA zverená na základe nariadenia ESMA, ktoré v článku 9 odseku 5 stanovuje, že ESMA „môže dočasne zakázať alebo obmedziť určité finančné aktivity, ktoré ohrozujú riadne fungovanie a integritu finančných trhov alebo stabilitu celého finančného systému v Únii alebo jeho časti.“

## ŽALOBA VEĽKEJ BRITÁNIE A SEVERNÉHO ÍRSKA

Žalobca na podporu tvrdenia, že článok 28 nariadenia o predaji nakrátko je v rozpore s právom Únie, použil nasledujúce štyri argumenty:

Po prvé, žalobca tvrdil, že článkom 28 sa mali na ESMA preniesť právomoci, ktoré presahujú rámec delegovania právomocí inštitúciami stanovený v rozsudku Súdneho dvora *Meroni*<sup>8</sup>. Článok 28 mal obsahovať veľkú mieru voľnej úvahy (diskrečná právomoc), kedy môže ESMA konať, široký rozsah výberu opatrení s veľmi významnými účinkami na hospodársku politiku a možnosť rozhodovať na základe vysoko subjektívnych faktorov. ESMA mala byť zároveň oprávnená opakovane obnovovať už uložené opatrenia bez časového obmedzenia.

Po druhé, v rozpore s rozsudkom *Romano*<sup>9</sup> mala byť článkom 28 ESMA oprávnená prijímať rozhodnutia (t. j. individuálne právne akty) všeobecne záväzného charakteru (t. j. s účinkami normatívnych právnych aktov).

Po tretie, článok 28 mal delegovať na ESMA právomoc prijímať nelegislatívne akty so všeobecnou pôsobnosťou, čo malo byť v rozpore s článkami 290 a 291 Zmluvy o fungovaní Európskej únie<sup>10</sup> (ďalej len „ZFEÚ“). Inými slovami, žalobca sa domáhal toho, aby Súdny dvor vyhlásil, že právomoci, ktoré boli delegované na ESMA, môže vykonávať iba Komisia.

Po štvrté, žalobca namietal, že článok 114 ZFEÚ nie je správnym právnym základom pre sporný

- 1 Predmetom konania pred Súdnym dvorom Európskej únie bolo anulovanie článku 28 nariadenia č. 236/2012, ktorý dáva právomoc Európskemu orgánu pre cenné papiere a trhy (ESMA) intervenovať na finančných trhoch členských štátov EÚ.
- 2 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/77/ES; Ú. v. EÚ L 331, 15. 12. 2010, s. 84 – 119.
- 3 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1093/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre bankovníctvo) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/78/ES; Ú. v. EÚ L 331, 15. 12. 2010, s. 12 – 47.
- 4 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1094/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/79/ES; Ú. v. EÚ L 331, 15. 12. 2010, s. 48 – 83.
- 5 De Larosiére, J. a kol.: *De Larosiére report*. Dostupné na: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)>. Zobrazené dňa 13. januára 2014.
- 6 *Vec C-270/12: Žaloba podaná 1. júna 2012 – Spojené kráľovstvo Veľkej Británie a Severného Írska/Rada Európskej únie, Európsky parlament*; Ú. v. EÚ C 273, 8. 9. 2012, s. 3.
- 7 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 236/2012 zo 14. marca 2012 o predaji nakrátko a určitých aspektoch swapov na úverové zlyhanie; Ú. v. EÚ L 86, 24. 3. 2012, s. 1 – 24.
- 8 *Rozsudok Súdneho dvora z 13. júna 1958, Meroni & Co., Industrie Metallurgiche, SpA proti Vysokému úradu ESUO, vec 9/56*.
- 9 *Rozsudok Súdneho dvora zo 14. mája 1981, Giuseppe Romano proti Institut national d'assurance maladie invalidité, vec 98/80*.
- 10 *Lisabonská zmluva, ktorou sa mení a dopĺňa Zmluva o Európskej únii a Zmluva o založení Európskeho spoločenstva, podpísaná v Lisabone 13. decembra 2007*; Ú. v. EÚ C 326, 26. 10. 2012, s. 1 – 390.



- 11 Návrhy generálneho advokáta Niila Jääskina prednesené 12. septembra 2013, vo veci Spojené kráľovstvo Veľkej Británie a Severného Írska proti Rade Európskej únie a Európskemu parlamentu, vec C-270/12, bod 4.
- 12 Blížšie pozri Siman, M. – Slašťan, M. *Súdny systém Európskej únie*. 3. vydanie. Bratislava: Eurojuris. 2012. s. 88.
- 13 Syllová, J., Pitrová, L., Paldusová, H., et al. *Lisabonská zmlouva, Komentár*. 1. vydanie. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 497.
- 14 Rozsudok Súdneho dvora zo 6. decembra 2005, Spojené kráľovstvo Veľkej Británie a Severného Írska proti Európskemu parlamentu a Rade Európskej únie, vec C-66/04.
- 15 Návrhy generálneho advokáta, bod 27.
- 16 Návrhy generálneho advokáta, bod 29 a nasl.
- 17 Rozsudok Súdneho dvora z 2. mája 2006, Spojené kráľovstvo Veľkej Británie a Severného Írska proti Európskemu parlamentu a Rade Európskej únie, vec C-217/04.
- 18 Návrhy generálneho advokáta, bod 31.
- 19 Návrhy generálneho advokáta, bod 54.
- 20 Syllová, J., Pitrová, L., Paldusová, H., et al. *Lisabonská zmlouva, Komentár*. 1. vydanie. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 991.
- 21 Návrhy generálneho advokáta, bod 59.
- 22 Čl. 5 ods. 3 Zmluvy o Európskej únii: „Podľa zásady subsidiarity koná Únia v oblastiach, ktoré nepatria do jej výlučnej právomoci, len v takom rozsahu a vtedy, ak ciele zamýšľané touto činnosťou nemôžu členské štáty uspokojivo dosiahnuť na ústrednej úrovni alebo na regionálnej a miestnej úrovni, ale z dôvodov rozsahu alebo účinkov navrhovanej činnosti ich možno lepšie dosiahnuť na úrovni Únie.“
- 23 Rozsudok *Meroni*, citovaný v poznámke pod čiarou č. 8.
- 24 Komitológia označuje postup, podľa ktorého Komisia vykonáva svoje exekutívne právomoci, čo okrem iného znamená, že aj prostredníctvom delegovania právomocí na agentúry.
- 25 Pozri bližšie Tichý, L., Arnold, R., Zemánek, J., Král, R., Dumbrovský, T. *Evropské právo*. 4. vydanie. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 199.
- 26 Rozsudok *Romano*, citovaný v poznámke pod čiarou 9, bod 20.
- 27 Návrhy generálneho advokáta, bod 60.

článok 28, keďže z neho nemožno odvodiť právomoc ESMA k prijatiu individuálnych právnych aktov proti fyzickým a právnickým osobám. Vzhľadom na článok 114 ZFEÚ, ktorý sa týka normatívnych právnych aktov, by malo teda ísť o konanie *ultra vires*.<sup>11</sup>

### NÁVRHY GENERÁLNEHO ADVOKÁTA

K samotnej žalobe predniesol svoje návrhy generálny advokát Niilo Jääskinen, ktorý síce neuznal prvé tri žalobné dôvody, no vyslovil názor, že by sa žalobe malo vyhovieť na základe štvrtého žalobného dôvodu. Napriek tomu, že návrhy generálneho advokáta nie sú právne záväzné, význam a váhu týchto návrhov možno zhrnúť do konštatovania, že sudcovia ich vo svojich rozsudkoch vo väčšine prípadov akceptujú.<sup>12</sup>

Podľa generálneho advokáta nie je článok 114 ZFEÚ vhodným právnym základom pre sporný článok 28 nariadenia o predaji nakrátko. Tento článok, ktorý sa obsahovo zhoduje s bývalým článkom 95 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva, slúži ako pružný základ (klauzula flexibility) pre ujinnú právomoc harmonizovať právne predpisy členských štátov, pokiaľ je to nevyhnutné na dosiahnutie cieľov uvedených v článku 26 ZFEÚ, teda udržanie a riadne fungovanie vnútorného trhu.<sup>13</sup>

Generálny advokát vyjadril názor, že článok 114 môže slúžiť na samotné zriadenie agentúr, akou je ESMA. Vhodnosť tohto článku ako právneho základu v minulosti uznal aj Súdny dvor.<sup>14</sup> Generálny advokát zároveň uviedol, že je potrebné „rozlišovať medzi právnym základom pre zriadenie agentúry a právnym základom, na základe ktorého sú agentúre zverené konkrétne právomoci.“<sup>15</sup> Vo svojich návrhoch uviedol, že článok 114 ZFEÚ je „vhodným prostriedkom na dosiahnutie požadovaného zblížovania právnych predpisov členských štátov.“<sup>16</sup> Rozsudok vo veci *ENISA*<sup>17</sup> však stanovuje, že ho možno použiť iba v prípade, ak z právneho aktu objektívne a skutočne vyplýva, že jeho cieľom je „zlepšiť podmienky na vytvorenie a fungovanie vnútorného trhu.“<sup>18</sup> Generálny advokát vidí rozdielne ciele, ktorý sleduje článok 28 nariadenia o predaji nakrátko, pretože neprispieva k aproximácii práva, ale jeho úlohou je nahradenie rozhodovacej právomoci na národnej úrovni rozhodovacou právomocou na európskej úrovni. Na rozdiel od iných regulačných agentúr môže ESMA prijať rozhodnutia určené jednotlivým fyzickým alebo právnickým osobám ako náhradu za rozhodnutie alebo nečinnosť vnútroštátneho orgánu. Takéto opatrenie má prednosť pred akýmkoľvek opatreniami orgánov členských štátov. Z dôvodu, že opatrenia prijaté na základe článku 28 sledujú iný cieľ vyplýva, že sa táto zverená právomoc vymyká rozsahu právomocí, ktoré môžu byť zverené článkom 114 ZFEÚ.

Generálny advokát nespochybnil potrebu regulácie predaja nakrátko, a to najmä vo výnimočných situáciách, keď by nečinnosť prípadne nedostatočná činnosť príslušného vnútroštátneho orgánu mohla mať významný cezhraničný vplyv

a ohroziť riadne fungovanie vnútorného trhu.<sup>19</sup> Uvedená právomoc by sa však mala odvíjať od článku 352 ZFEÚ. Na základe tohto článku je Rada oprávnená prijať jednomyselne na návrh Komisie a po udelení súhlasu Európskeho parlamentu aj také opatrenia, na ktoré im zmluvy neposkytujú potrebné právomoci. Uvedenú právomoc možno využiť iba v prípade, ak je na dosiahnutie cieľov uvedených v zmluvách nevyhnutná činnosť Únie a opatrenie sa týka politik vymezených v zmluvách. Keďže článok 352 sa môže použiť na postupné rozširovanie pôsobnosti EÚ, bol často predmetom kritiky. Oblasť, ktoré sa dostali do pôsobnosti EÚ na základe tohto článku (resp. pôvodného článku 308 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva) zahŕňajú napr. duševné vlastníctvo alebo energetickú politiku a boli Lisabonskou zmlouvou začlenené do výslovných právomocí EÚ.<sup>20</sup> Generálny advokát však vyzdvihol, že použitie tohto článku by predstavovalo demokraticky vhodnejší postup,<sup>21</sup> pretože delegovanie právomocí na základe článku 352 predpokladá jednomyselnú zhodu členských štátov v Rade, ako aj upozornenie parlamentov členských štátov v rámci kontroly zásady subsidiarity.<sup>22</sup>

Žalobca sa vo svojom návrhu okrem iného opieral aj o dve významné súdne rozhodnutia vo veci *Meroni a Romano*. V prípade rozhodnutia vo veci *Meroni* Súdny dvor rozhodoval o tom, či vôbec, a ak áno, tak aké výkonné právomoci môže Komisia delegovať na iné orgány, keďže v podstate už od jej zriadenia bolo jasné, že nebude mať dostatočný časový priestor a nebude ani disponovať technickou odbornosťou ani inštitucionálnou kapacitou, aby mohla prijímať obrovské množstvo vykonávacích predpisov nevyhnutných na implementáciu komunitárnych politik. Súdny dvor v tomto prípade stanovil, že delegované môžu byť „jasne definované výkonné právomoci.“<sup>23</sup> Zároveň deklaroval, že nie je možné delegovať také právomoci, ktoré zahŕňajú široký priestor na voľnú úvahu. Rozhodnutie v tomto prípade poskytlo právny základ nielen pre komitológiu<sup>24</sup>, ale umožnilo aj zriadenie agentúr, na ktoré môže Komisia delegovať niektoré právomoci.<sup>25</sup> V prípade rozsudku *Romano* Súdny dvor preskúmal možnosť delegovania legislatívnych právomocí na agentúry. Dospel k záveru, že subjekt, akým v danom prípade bola Správna komisia pre sociálne zabezpečenie migrujúcich pracovníkov, nemôže Rada splnomocniť na prijímanie aktov, ktoré majú všeobecne záväzný charakter.<sup>26</sup> Rozhodnutia prijímané touto agentúrou môžu síce poskytovať pomoc vnútroštátnym inštitúciám uplatňujúcim právo Únie, nemôžu ich však zaväzovať.

Generálny advokát reagoval na oba tieto prípady tým, že na rozdiel od obdobia, keď boli prijaté, je dnes daná problematika dostatočujúco upravená v ZFEÚ. Je to tak vďaka zmenám, ktoré priniesla Lisabonská zmluva, a to najmä vďaka jasnému rozlíšeniu medzi delegovanými aktmi podľa čl. 290 ZFEÚ a vykonávacími aktmi podľa čl. 291 ZFEÚ, ako aj vďaka možnosti preskúmania aktov agentúr EÚ Súdny dvorom.<sup>27</sup>



V prípade, ak by Súdny dvor vyhovel návrhom generálneho advokáta a rozhodol by anulovať čl. 28 nariadenia o predaji nakrátko, mohla by sa rovnaká právna argumentácia použiť aj na spochybnenie iných oprávnení prijímať záväzné rozhodnutia podľa článkov 9 ods. 5, 17, 18 alebo 19 nariadenia ESMA, ako aj na obdobné oprávnenia podľa inej sektorálnej legislatívy (ako napríklad CRA<sup>28</sup>, EMIR<sup>29</sup> alebo MiFIR<sup>30</sup>), ktoré majú rovnaký právny základ. Navyše je veľmi pravdepodobné, že by takéto rozhodnutie mohlo mať efekt na jednotný mechanizmus riešenia krízových situácií a jednotný fond na riešenie krízových situácií<sup>31</sup>, ktoré sú založené podľa článku 114 ZFEÚ a stanovujú jednotný súbor pravidiel a centralizované rozhodovacie právomoci nad problematickými bankami.

### ROZSUDOK SÚDNEHO DVORA<sup>32</sup>

Rozsudkom zo dňa 22. januára 2014 sa veľká komora Súdneho dvora nestotožnila s návrhmi generálneho advokáta a žalobu v celom rozsahu zamietla.

K prvému žalobnému dôvodu uviedol Súdny dvor, že právomoci delegované na ESMA nepresahujú rámec vyplývajúci z rozsudku *Meroni*, ako sa dovoľával žalobca, pretože sú presne vymedzené a môžu byť predmetom súdneho preskúmania vzhľadom na ciele stanovené delegujúcim orgánom. Súdny dvor poznamenal, že z rozsudku *Meroni* vyplýva potreba rozlišovať dva druhy delegovania právomocí: Na jednej strane ide o také delegovanie právomocí, ktoré sa týka jasne definovaných vykonávacích právomocí, ktoré môžu byť podrobené prísnej kontrole. Takéto delegovanie nemôže výrazne ovplyvniť ich výkon. Na druhej strane ide o delegovanie diskrečných právomocí umožňujúcich široký priestor na voľné posúdenie. V tomto prípade dochádza k skutočnému presunu zodpovednosti z delegujúceho na poverený orgán.<sup>33</sup>

Sporné ustanovenie nariadenia ESMA spadá do prvej kategórie a spĺňa vyššie uvedené podmienky, keďže jasne definuje, za akých okolností ho možno využiť. Na základe článku 28 môže ESMA prijať iba obmedzený počet opatrení, a to len v prípade, ak reagujú na hrozbu pre riadne fungovanie a integritu finančných trhov alebo stabilitu celého finančného systému v Únii a budú mať cezhraničný účinok. Navyše musí byť splnená podmienka, že vnútroštátny orgán neprijal žiadne alebo prijal nevhodné opatrenia. Ďalšou povinnosťou ESMA je overiť, v akom rozsahu sú prijímané opatrenia spôsobilé riešiť uvedenú hrozbu, ako aj ich následne opakované preskúmanie. Samotný proces prijímania opatrení je ESMA povinná konzultovať s Európskym výborom pre systémové riziká (ESRB), prípadne s ďalšími príslušnými orgánmi, a o navrhovaných opatreniach musí podrobne informovať vnútroštátne orgány.

Z uvedených dôvodov Súdny dvor prvý žalobný dôvod zamietol.

Na rozdiel od generálneho advokáta, ktorý sa druhým žalobným dôvodom detailne zaoberal,

zamietol Súdny dvor namietaný rozpor s rozsudkom *Romano* bez komplikovanejšej argumentácie. Na žalobcovu tvrdenie, že článok 28 umožňuje ESMA protiprávne prijímať „kvázi-legislatívne akty“ so všeobecnou pôsobnosťou, Súdny dvor poznamenal, že prijímanie aktov so všeobecnou pôsobnosťou inštitucionálny rámec ZFEÚ dnes výslovne umožňuje. Odkázal najmä na články 263 a 277 ZFEÚ, ktoré obsahujú možnosť preskúmania zákonnosti týchto aktov.<sup>34</sup>

Ako reakciu na tretí žalobný dôvod Súdny dvor opäť poukázal na viaceré ustanovenia ZFEÚ, ktoré vyslovne predpokladajú prijímanie všeobecne záväzných aktov agentúrami. Zároveň vyzdvihol, že zverenie týchto právomocí sa nezakladá na týchto dvoch článkoch ZFEÚ, ale na nariadeniach, ktoré sú súčasťou súhrnu pravidiel, ktorých účelom je, aby vnútroštátnym orgánom a ESMA boli udelené intervenčné právomoci tak, aby sa dalo čeliť nepriaznivému vývoju ohrozujúcemu finančnú stabilitu v rámci Únie a dôveru trhov. Preto nemožno článok 28 posudzovať izolovane, ale iba ako súčasť tohto celku. Na dosiahnutie tohto účelu je však potrebné, aby agentúra, ktorá disponuje odbornou a technickou expertízou, mala možnosť ukladať dočasné obmedzenia predaja nakrátko.<sup>35</sup> Z uvedeného dôvodu Súdny dvor zamietol aj tretí žalobný dôvod.

Najočakávanejším bolo rozhodnutie Súdneho dvora vo štvrtom žalobnom dôvode, ktorému generálny advokát navrhoval vyhovieť a tým anulovať článok 28. Súdny dvor sa však nestotožnil so závermi generálneho advokáta a rovnako ako aj ostatné žalobné dôvody ho zamietol. Článok 114 ZFEÚ môže slúžiť ako právny základ, ak dané ustanovenie na jednej strane obsahuje opatrenia týkajúce sa aproximácie právnych predpisov a na druhej strane má za cieľ vytváranie a fungovanie vnútorného trhu.

Pri posudzovaní prvej časti štvrtého žalobného dôvodu Súdny dvor neuznal tvrdenia generálneho advokáta, ktorý pod cieľom článku 28 rozumel snahu presunúť intervenčnú právomoc z vnútroštátnej na európsku úroveň<sup>36</sup>, ale uznal jeho aproximačný cieľ. Podľa Súdneho dvora zverujú zmluvy normotvorcovi EÚ určitú mieru voľnej úvahy pri výbere aproximačných opatrení. Tieto majú zahŕňať taktiež možnosť delegovať výkon harmonizácie aj na agentúry, najmä ak sa vyžaduje osobitná odborná a technická expertíza. Keďže aproximácia samotných právnych predpisov nemusí byť vždy dostatočná, môžu aproximačné opatrenia zahŕňať aj individuálne opatrenia, a to aj také, ktorých adresátmi nie sú len členské štáty. Samotný cieľ aproximovať však Súdny dvor vyvodil najmä z textu odôvodnenia nariadenia. Stanovuje sa v ňom, že Únia nemá osobitný regulačný rámec na kontrolu obchodovania nakrátko, opatrenia jednotlivých štátov sa líšia a k riešeniu roztrieštenej situácie je dôležité pristupovať harmonizovaným spôsobom.

Pri odpovedi na druhú časť tohto žalobného dôvodu sa Súdny dvor taktiež opieral o text odôvodnenia nariadenia, ktoré uvádza, že jeho cieľom

- 28 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 zo 16. septembra 2009 o ratingových agentúrach.
- 29 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 648/2012 zo 4. júla 2012 o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov.
- 30 Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) z 20. 10. 2011 o trhoch s finančnými nástrojmi, COM (2011) 652 final.
- 31 Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, 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 bánk a ktorým sa mení nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1093/2010.
- 32 Rozsudok Súdneho dvora z 22. januára 2014, *Spojené kráľovstvo Veľkej Británie a Severného Írska proti Európskemu parlamentu a Rade Európskej únie*, vec C-270/12.
- 33 Rozsudok, body 41 a 42.
- 34 Rozsudok, bod 65.
- 35 Rozsudok, body 83 až 85.
- 36 Návrhy generálneho advokáta, bod 39.



37 Rozsudok, bod 114.  
38 Rozsudok, bod 53.

#### Literatúra

1. Siman, M. – Slažan, M. *Súdny systém Európskej únie*. 3. vydanie. Bratislava : Euroiuris. 2012. s. 782, ISBN 978-80-89406-07-4
2. Syllová, J., Pitrová, L., Paldusová, H., et al. *Lisabonská zmlouva, Komentár*. 1. vydanie. Praha : C. H. Beck, 2010, 1344 s. ISBN 978-80-7400-339-4
3. Tichý, L., Arnold, R., Zemánek, J., Král, R., Dumbrovský, T. *Evropské právo*. 4. vydanie. Praha : C. H. Beck, 2011, s. 953, ISBN 978-80-7400-333-2

je zabezpečiť riadne fungovanie vnútorného trhu a zlepšiť podmienky jeho fungovania, najmä pokiaľ ide o finančné trhy. Vyvodil z neho záver, že normotvorca tento cieľ bral do úvahy a teda možno usúdiť, že na uvedený cieľ skutočne slúži.<sup>37</sup>

Na záver konštatoval, že článok 28 spĺňa obe uvedené podmienky článku 114 ZFEÚ a aj tento žalobný dôvod zamietol.

#### ZÁVER

Súdny dvor vo svojom rozsudku stanovil, že právomoci ESMA v oblasti predaja nakrátko sú „presne vymedzené a podliehajú súdnemu preskúmaniu“<sup>38</sup>, čím vyvrátil argument žalobcu o tom,

že ESMA disponuje veľkou mierou voľnej úvahy pri prijímaní opatrení podľa článku 28 nariadenia o predaji nakrátko. Zároveň sa vyjadril aj k často kritizovanému aproximačnému článku 114 ZFEÚ, a to v tom zmysle, že agentúry môžu prijímať na základe tohto článku také opatrenia, ktoré majú za cieľ aproximáciu právnych predpisov a ich cieľom je vytváranie a správne fungovanie vnútorného trhu. Súdny dvor týmto rozhodnutím stanovil, za akých podmienok možno delegovať právomoci na jednotlivé agentúry podľa článku 114 ZFEÚ, a zároveň nepriamo ukázal cestu, akou by sa mali uberať všetky orgány ESAs pri prijímaní obdobných opatrení.

## I N F O R M Á C I E

### Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na marec 2014



Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Osobitné finančné vzdelávanie – základný stupeň, stredný stupeň, vyšší stupeň; sektor poistenia a zaistenia	4. – 5. 3. 2014
Zákon o platobných službách a európska legislatíva – (nariadenie EP 260/2012) a ich dopad na platobné služby	5. 3. 2014
Skúška sprostredkovateľov – stredný stupeň	6. 3. 2014
Komoditné trhy a reálne investície	7. 3. 2014
CRD IV/CRR	10. 3. 2014
Activity Based Costing v praxi, pre banky a poisťovne	10. 3. 2014
Aktuálne dokumenty Bazilejského výboru a EBA k problematike BASEL III (CRD IV/CRR)	11. 3. 2014
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	12. 3. 2014
Cenné papiere – domáce a zahraničné II	12. 3. 2014
Školenie pre správcov a operátorov IS SIPS	12. – 13. 3. 2014
Rozvoj analytických zručností	13. 3. 2014
SEPA – ako firma zvládne SEPA po 1. februári 2014	19. 3. 2014
Osobitné finančné vzdelávanie – základný stupeň, stredný stupeň, vyšší stupeň; sektor poskytovania úverov	19. – 20. 3. 2014
Time management	20. 3. 2014
Manažérsky reporting/dashboarding workshop	20. 3. 2014
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	21. 3. 2014
Practical Legal English	21. 3. 2014
Právny systém SR	24. 3. 2014
Právo duševného vlastníctva	25. 3. 2014
SEPA pre firmy – náležitosti potrebné na pripravenosť na SEPA, pain.001 a pain.008, XML výpisy	26. 3. 2014
Basel III v podobe smernice CRD IV	27. 3. 2014
Základy finančnej matematiky	27. 3. 2014
Školenie ICM TARGET2	27. 3. 2014



# Zoznam zákonov a iných všeobecne záväzných právnych predpisov patriacich do kompetencie Národnej banky Slovenska platných k 15. 2. 2014

JUDr. Renáta Bašková  
Národná banka Slovenska

## ZÁKONY

- Zákon č. 659/2007 Z. z. o zavedení meny euro v Slovenskej republike a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon NR SR č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 492/2009 Z. z. o platobných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon Národnej rady Slovenskej republiky č. 202/1995 Z. z. Devízový zákon a zákon, ktorým sa mení a dopĺňa zákon Slovenskej národnej rady č. 372/1990 Zb. o priestupkoch v znení neskorších predpisov, v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 186/2009 Z. z. o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 381/2001 Z. z. o povinnom zmluvnom poistení zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov

- Zákon Slovenskej národnej rady č. 310/1992 Zb. o stavebnom sporení v znení neskorších predpisov
- Zákon Národnej rady Slovenskej republiky č. 118/1996 Z. z. o ochrane vkladov a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov v znení neskorších predpisov

## VYHLÁŠKY

### OBLASŤ EMISIE BANKOVIEK A MINCÍ

- Vyhláška č. 456/2001 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti o podmienkach, za ktorých možno zhotoviť a používať reprodukcie bankoviek, pamätných bankoviek, mincí, pamätných mincí, obchodných mincí a cenných papierov vydaných Národnou bankou Slovenska, ako aj predmety, ktoré ich úpravou napodobňujú, vrátane ich záznamov v elektronickej forme v znení vyhlášky č. 607/2008 Z. z.
- Vyhláška č. 464/2001 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti o podmienkach, za ktorých podnikatelia môžu spracúvať bankovky a mince pre iné osoby, postup bánk a podnikateľov pri spracúvaní bankoviek a mincí v znení vyhlášky č. 607/2008 Z. z.
- Vyhláška č. 465/2001 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti o postupe pri prijímaní zákonných peňazí a pri nakladaní s nimi a podrobnosti o poskytovaní náhrad za necelé bankovky alebo za inak poškodené bankovky a mince v znení vyhlášky č. 607/2008 Z. z.
- Vyhláška č. 607/2008 Z. z. o niektorých podrobnostiach o hotovostnom peňažnom obehu a o zmene niektorých vyhlášok v znení vyhlášky č. 11/2011 Z. z.

### OBLASŤ BANKOVNÍCTVA

- Vyhláška č. 600/2001 Z. z. o registri hypoték a podrobnostiach o postavení a činnosti hypotekárneho správcu a jeho zástupcu v znení vyhlášky č. 661/2004 Z. z.



- Vyhláška č. 221/2008 Z. z., ktorou sa ustanovujú niektoré pravidlá pre duálne zobrazovanie niektorých cien, platieb a iných hodnôt pre oblasť finančného trhu a služieb finančných inštitúcií v oblasti bankovníctva, kapitálového trhu, poisťovníctva a dôchodkového sporenia.

#### **OBLASŤ KAPITÁLOVÉHO TRHU VRÁTANE CENNÝCH PAPIEROV**

- Vyhláška č. 92/2002 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti a spôsob preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vznik a činnosť centrálného depozitára cenných papierov
- Vyhláška č. 494/2002 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti a spôsob preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vznik a činnosť burzy cenných papierov
- Vyhláška č. 495/2002 Z. z., ktorou sa ustanovujú náležitosti žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu podľa § 6 ods. 5 zákona č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov
- Vyhláška č. 681/2004 Z. z., ktorou sa ustanovujú kritériá posudzovania trhovej praxe
- Vyhláška č. 240/2008 Z. z., ktorou sa určuje počet desatinných miest pri zaokrúhľovaní pri premene menovitej hodnoty niektorých druhov cenných papierov zo slovenskej meny na eurá

#### **OBLASŤ POISŤOVNÍCTVA**

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

#### **OBLASŤ DÔCHODKOVÉHO SPORENIA**

- Vyhláška č. 217/2005 Z. z. o vlastných zdrojoch doplnkovej dôchodkovej spoločnosti a o metódach a postupoch stanovenia hodnoty majetku v doplnkových dôchodkových fondoch v znení neskorších predpisov
- Vyhláška č. 91/2008 Z. z. o poskytovaní informácií o transakciách s majetkom v dôchodkovom fonde a o stave majetku v dôchodkovom fonde dôchodkovou správcovskou spoločnosťou a jej depozitárom a o zmene vyhlášky Národnej banky Slovenska č. 567/2006 Z. z., ktorou sa ustanovuje obsah správ o hospodárení s majetkom v dôchodkovom fonde, správ o hospodárení s vlastným majetkom dôchodkovej správcovskej spoločnosti, spôsob a rozsah ich zverejňovania a obsah dennej informácie o každej transakcii s majetkom v dôchodkovom fonde v znení neskorších predpisov
- Vyhláška č. 101/2008 Z. z. o vlastných zdrojoch dôchodkovej správcovskej spoločnosti v znení vyhlášky č. 523/2008 Z. z.
- Vyhláška č. 74/2009 Z. z. o predkladaní oznámení o prekročení a zosúladení limitov v majetku dôchodkového fondu a doplnkového dôchodkového fondu
- Vyhláška č. 75/2009 Z. z. o poskytovaní informácie o čistej hodnote majetku v doplnkových dôchodkových fondoch

- Vyhláška č. 270/2009 Z. z. o poskytovaní informácií o stave majetku v doplnkových dôchodkových fondoch
- Vyhláška č. 545/2009 Z. z. o ročných správach a polročných správach predkladaných dôchodkovou správcovskou spoločnosťou
- Vyhláška č. 546/2009 Z. z. o ročných správach a polročných správach predkladaných doplnkovou dôchodkovou spoločnosťou
- Vyhláška č. 161/2012 Z. z. o spôsobe preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vznik a činnosť doplnkovej dôchodkovej spoločnosti
- Vyhláška 179/2012 Z. z. o náležitostiach žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu Národnej banky Slovenska podľa zákona č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov

#### **OPATRENIA**

##### **OBLASŤ BANKOVNÍCTVA**

- Opatrenie NBS č. 14/2001, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o registráciu zastúpenia zahraničnej banky alebo obdobnej zahraničnej finančnej inštitúcie, ktorá vykonáva bankové činnosti (oznámenie č. 591/2001 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 15/2001, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti banky o predchádzajúci súhlas na zriadenie pobočky v zahraničí (oznámenie č. 592/2001 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 17/2001 o náležitostiach oznámenia potrebného na zistenie ďalších osôb, ktoré na základe vzťahu k oznamovateľovi majú k banke alebo k pobočke zahraničnej banky osobitný vzťah (oznámenie č. 594/2001 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 14/2004, ktorým sa ustanovuje osnova rozšírenej správy audítora pre audit bánk a pobočiek zahraničných bánk (oznámenie č. 674/2004 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 15/2004 o vlastných zdrojoch finančného konglomerátu a o majetkovej angažovanosti finančného konglomerátu (oznámenie č. 675/2004 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 13/2006 (oznámenie č. 660/2006 Z. z.), opatrenia NBS č. 5/2007 (oznámenie č. 352/2007 Z. z.) a opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 12/2005 o analýze rizík súvisiacich s bezpečnosťou prevádzkových priestorov a bánk a pobočiek zahraničných bánk (oznámenie č. 632/2005 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 4/2007 o vlastných zdrojoch financovania bánk a požiadavkách na vlastné zdroje financovania bánk a o vlastných zdrojoch financovania obchodníkov s cennými papiermi a požiadavkách na vlastné zdroje financovania obchodníkov s cennými papiermi (oznámenie č. 121/2007 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 10/2007 (oznámenie č. 420/2007 Z. z.), opatrenia NBS č. 17/2008 (oznámenie č. 443/2008 Z. z.), opatrenia NBS č. 12/2010 (oznámenie č. 279/2010 Z. z.), opatrenia NBS č. 3/2011 (oznámenie č. 145/2011 Z. z.) a opatrenia NBS č. 1/2012 (oznámenie č. 9/2012 Z. z.)



- Opatrenie NBS č. 18/2008 o likvidite bánk a pobočiek zahraničných bánk a o postupe riadenia rizika likvidity bánk a likvidity pobočiek zahraničných bánk a o zmene opatrenia Národnej banky Slovenska č. 11/2007 o predkladaní výkazov, hlásení a iných správ bankami, pobočkami zahraničných bánk, obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na účely vykonávania dohľadu a na štatistické účely (oznámenie č. 423/2008 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 5/2009 (oznámenie č. 519/2009 Z. z.) a opatrenia NBS č. 14/2010 (oznámenie č. 368/2010 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 6/2009 o predkladaní výkazov, hlásení a iných správ bankami, pobočkami zahraničných bánk, obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na účely vykonávania dohľadu a o zmene opatrenia Národnej banky Slovenska č. 26/2008 o predkladaní výkazov bankami, pobočkami zahraničných bánk, obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na štatistické účely (oznámenie č. 520/2009 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 4/2011 Z. z. (oznámenie č. 146/2011 Z. z.), opatrenia NBS č. 2/2012 (oznámenie č. 10/2012 Z. z.) a opatrenia č. 7/2012 (oznámenie č. 209/2012 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 6/2010, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o predchádzajúci súhlas Národnej banky Slovenska podľa § 28 ods. 1 zákona o bankách (oznámenie č. 219/2010 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 11/2010, ktorým sa ustanovujú metódy oceňovania pozícií zaznamenaných v bankovej knihe a podrobnosti o oceňovaní pozícií zaznamenaných v bankovej knihe vrátane frekvencie tohto oceňovania (oznámenie č. 278/2010 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 4/2012 (oznámenie č. 45/2012 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 13/2010 o ďalších druhoch rizík, o podrobnostiach o systéme riadenia rizík banky a pobočky zahraničnej banky a ktorým sa ustanovuje, čo sa rozumie náhlou a neočakávanou zmenou úrokových mier na trhu (oznámenie č. 367/2010 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 15/2010 o uverejňovaní informácií bankami a pobočkami zahraničných bánk (oznámenie č. 387/2010 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 19/2011 (oznámenie č. 506/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 1/2011 o registri bankových úverov a záruk (oznámenie č. 77/2011 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 12/2011 (oznámenie č. 413/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 16/2011 o náležitostiach žiadosti a spôsobe preukazovania splnenia podmienok na udelenie bankového povolenia pre banku a pobočku zahraničnej banky (oznámenie č. 454/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 17/2011 o predkladaní výkazov bankami, pobočkami zahraničných bánk, obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na štatistické účely (oznámenie č. 24/2012 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 9/2013 (oznámenie č. 413/2013 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 21/2011 o informáciách poskytovaných v súvislosti s odplatami klienta banky alebo pobočky zahraničnej banky (oznámenie č. 480/2011 Z. z.)

## OBLASŤ KAPITÁLOVÉHO TRHU VRÁTANE CENNÝCH PAPIEROV

- Opatrenie NBS č. 4/2007 o vlastných zdrojoch financovania bánk a požiadavkách na vlastné zdroje financovania bánk a o vlastných zdrojoch financovania obchodníkov s cennými papiermi a požiadavkách na vlastné zdroje financovania obchodníkov s cennými papiermi (oznámenie č. 121/2007 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 10/2007 (oznámenie č. 420/2007 Z. z.), opatrenia NBS č. 17/2008 (oznámenie č. 443/2008 Z. z.), opatrenia NBS č. 12/2010 (oznámenie č. 279/2010 Z. z., opatrenia NBS č. 3/2011 (oznámenie č. 145/2011 Z. z.) a opatrenia NBS č. 1/2012 (oznámenie č. 9/2012 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 8/2007 o vlastných zdrojoch finančného konglomerátu a metódach výpočtu dostatočnej výšky vlastných zdrojov na úrovni finančného konglomerátu podľa zákona o cenných papieroch (oznámenie č. 386/2007 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 16/2007 o predkladaní výkazov burzou cenných papierov a centrálnym depoziťárom cenných papierov na účely dohľadu nad finančným trhom (oznámenie č. 651/2007 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 12/2008, ktorým sa ustanovuje spôsob preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na poskytovanie investičných služieb (oznámenie č. 198/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 22/2008 o predkladaní výkazov faktoringovými spoločnosťami, spoločnosťami splátkového financovania a lízingovými spoločnosťami na štatistické účely (oznámenie č. 457/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 64/2008 Z. z., ktorým sa ustanovujú rovnocenné požiadavky pre emitentov so sídlom v nečlenských štátoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu
- Opatrenie NBS č. 1/2010 o spôsobe preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vykonávanie činnosti samostatného finančného agenta a na udelenie povolenia na vykonávanie činnosti finančného poradcu (oznámenie č. 39/2010 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 2/2010 o obsahu, členení a spôsobe predkladania výkazu o vykonávaní finančného sprostredkovania a výkazu o vykonávaní finančného poradenstva (oznámenie č. 40/2010 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 7/2010, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu Národnej banky Slovenska podľa § 70 ods. 1 zákona o cenných papieroch (oznámenie č. 220/2010 Z. z.)



- Opatrenie NBS č. 9/2010 o odbornej skúške a odbornej skúške s certifikátom na účely zákona o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve (oznámenie č. 259/2010 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 5/2013 (oznámenie č. 239/2013 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 16/2010 o uverejňovaní informácií obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi (oznámenie č. 388/2010 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 20/2011 (oznámenie č. 507/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 5/2011 o podrobnostiach o obsahu informácií pre podielnikov pri zlúčení podielových fondov (oznámenie č. 264/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 6/2011 o náležitostiach žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu Národnej banky Slovenska podľa zákona o kolektívnom investovaní (oznámenie č. 265/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 7/2011 o vlastných zdrojoch správcovskej spoločnosti (oznámenie č. 266/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 8/2011 o náležitostiach zmlúv, ktoré sa uzatvárajú pri hlavnom fonde a zbernom fonde a o obsahu vnútorných pravidiel činnosti správcovskej spoločnosti spravujúcej hlavný fond a zberný fond (oznámenie č. 267/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 9/2011 o podmienkach na vymedzenie likvidných finančných aktív a o podrobnostiach k prevoditeľným cenným papierom a nástrojom peňažného trhu obsahujúcim derivát a k podielovým fondom kopírujúcim zloženie indexu (oznámenie č. 284/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 10/2011 o kritériách, limitoch a obmedzeniach, ktoré musí spĺňať fond krátkodobého peňažného trhu a fond peňažného trhu (oznámenie č. 302/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 11/2011 o rizikách a systéme riadenia rizík, meraní rizík a výpočte celkového rizika a rizika protistrany (oznámenie č. 317/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 13/2011 o spôsobe určenia hodnoty majetku v štandardnom podielovom fonde a vo verejnom špeciálnom podielovom fonde a spôsobe výpočtu hodnoty podielu emisie podielových listov v podielových fondoch, v ktorých sa vydávajú podielové listy viacerých emisií (oznámenie č. 428/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 18/2011 o predkladaní výkazu správcovskými spoločnosťami za podielové fondy alebo podfondy na štatistické účely (oznámenie č. 23/2012 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 3/2012 o predkladaní výkazov správcovskými spoločnosťami a depozitármi podielových fondov na účely dohľadu nad finančným trhom (oznámenie č. 25/2012 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 5/2012 o podrobnostiach o obsahu štatútu podielového fondu a štatútu strešného podielového fondu (oznámenie č. 101/2012 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 6/2012 o spôsobe preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na činnosť správcovskej spoločnosti (oznámenie č. 182/2012 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 1/2013, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu Národnej banky Slovenska podľa § 102 ods. 1 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch), (oznámenie č. 76/2013 Z. z.)

## OBLASŤ POISŤOVNÍCTVA

- Opatrenie NBS č. 15/2007 o predkladaní výkazov, hlásení, správ a iných informácií Slovenskou kanceláriou poisťovateľov (oznámenie č. 650/2007 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 4/2008 o predkladaní výkazov, hlásení, prehľadov a iných správ poisťovňami a pobočkami zahraničných poisťovní (oznámenie č. 121/2008 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 27/2008 (oznámenie č. 578/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 6/2008 o predkladaní výkazov, hlásení, prehľadov a iných správ zaistovňami a pobočkami zahraničných zaistovní (oznámenie č. 143/2008 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.) a opatrenia NBS č. 11/2013 (oznámenie č. 454/2013 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 7/2008, ktorým sa ustanovujú limity umiestnenia prostriedkov technických rezerv v poisťovníctve (oznámenie č. 170/2008 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 10/2008, ktorým sa ustanovuje spôsob určenia hodnoty cenných papierov a nehnuteľností, v ktorých sú umiestnené prostriedky technických rezerv v poisťovníctve (oznámenie č. 184/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 11/2008 o náležitostiach správy zodpovedného aktuára o činnosti poisťovne alebo zaistovne a o náležitostiach správy zodpovedného aktuára o činnosti pobočky zahraničnej poisťovne alebo pobočky zahraničnej zaistovne (oznámenie č. 197/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 13/2008 o odbornej skúške aktuára (oznámenie č. 218/2008 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 14/2008, ktorým sa ustanovuje spôsob preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vykonávanie poisťovacej činnosti a na udelenie povolenia na vykonávanie zaistovacej činnosti (oznámenie č. 250/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 20/2008 o predkladaní poistno-matematických údajov a štatistických údajov poisťovne a pobočky zahraničnej poisťovne (oznámenie č. 455/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 25/2008 o solventnosti a minimálnej výške garančného fondu poisťovne, pobočky zahraničnej poisťovne, zaistovne a pobočky zahraničnej zaistovne (oznámenie č. 566/2008 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 12/2009 (oznámenie č. 591/2009 Z. z.) a opatrenia NBS č. 2/2013 (oznámenie č. 113/2013 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 1/2009 o správe o výsledkoch činnosti útvaru vnútorného auditu a o pláne činnosti útvaru vnútorného auditu poisťov-



ne, pobočky zahraničnej poisťovne, zaistovne a pobočky zahraničnej zaistovne (oznámenie č. 86/2009)

- Opatrenie NBS č. 3/2010 o predkladaní hlásení poisťovníou z iného členského štátu na štatistické účely (oznámenie č. 59/2010 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 4/2010, ktorým sa ustanovuje vzor formulára o podmienkach uzavretia poisťovnej zmluvy (oznámenie č. 87/2010 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 5/2010, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o systéme vnútornej kontroly a o činnosti útvaru vnútorného auditu poisťovne, zaistovne, pobočky zahraničnej poisťovne a pobočky zahraničnej zaistovne (oznámenie č. 88/2010 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 8/2010, ktorým sa ustanovujú náležitosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu Národnej banky Slovenska podľa § 45 ods. 1 zákona č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (oznámenie č. 221/2010 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 17/2010, ktorým sa ustanovujú náležitosti oznámenia o osobách s osobitným vzťahom k poisťovní, zaistovní, pobočke zahraničnej poisťovne a pobočke zahraničnej zaistovne (oznámenie č. 389/2010 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 18/2010 o priemernej výške vkladov na finančné sprostredkovanie v životnom poistení (oznámenie č. 390/2010 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 2/2011 o predkladaní výkazov poisťovníami a zaistovníami, ktoré sú predmetom dohľadu nad skupinou (oznámenie č. 98/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 3/2013 o maximálnej výške technickej úrokovej miery (oznámenie č. 199/2013 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 4/2013 o registri finančných agentov, finančných poradcov, finančných sprostredkovateľov z iného členského štátu v sektore poistenia alebo zaistenia a viazaných investičných agentov (oznámenie č. 238/2013 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 10/2013 o predkladaní výkazov poisťovníou, zaistovníou, pobočkou zahraničnej poisťovne, pobočkou zahraničnej zaistovne, poisťovníou z iného členského štátu, zaistovníou z iného členského štátu, dôchodkovou správcovskou spoločnosťou a doplnkovou dôchodkovou spoločnosťou na štatistické účely (oznámenie č. 453/2013 Z. z.)

### OBLASŤ DŮCHODKOVÉHO SPORENIA

- Opatrenie NBS č. 154/2012 Z. z. o poplatkoch pre emitenta cenného papiera a o spôsobe ich úhrady dôchodkovou správcovskou spoločnosťou
- Opatrenie NBS č. 162/2012 Z. z. o spôsobe preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vznik a činnosť dôchodkovej správcovskej spoločnosti
- Opatrenie NBS č. 163/2012 Z. z., ktorým sa ustanovuje, čo sa rozumie nepravdivou alebo zavádzajúcou informáciou, službou alebo plnením, ktoré nesúvisia so starobným dôchodkovým sporením

- Opatrenie NBS č. 180/2012 Z. z. o metódach a postupoch určenia hodnoty majetku v dôchodkovom fonde a doplnkovom dôchodkovom fonde v znení opatrenia NBS č. 38/2013 Z. z.
- Opatrenie NBS č. 5/2013 Z. z. o systéme riadenia rizík, meraní rizík a výpočte celkového rizika a rizika protistrany v dôchodkových fondoch
- Opatrenie NBS č. 6/2013 Z. z. o náležitostiach žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu Národnej banky Slovenska v starobnom dôchodkovom sporení
- Opatrenie NBS č. 10/2013 o predkladaní výkazov poisťovníou, zaistovníou, pobočkou zahraničnej poisťovne, pobočkou zahraničnej zaistovne, poisťovníou z iného členského štátu, zaistovníou z iného členského štátu, dôchodkovou správcovskou spoločnosťou a doplnkovou dôchodkovou spoločnosťou na štatistické účely (oznámenie č. 453/2013 Z. z.)

### OBLASŤ PLATOBNÉHO STYKU

- Opatrenie NBS č. 8/2009, ktorým sa ustanovuje štruktúra bankového spojenia, štruktúra medzinárodného bankového čísla účtu a podrobnosti o vydávaní prevodníka identifikačných kódov (oznámenie č. 521/2009 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 14/2011, ktorým sa ustanovujú niektoré podrobnosti povoľovania na výkon činnosti a podnikania platobných inštitúcií a inštitúcií elektronických peňazí (oznámenie č. 443/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 15/2011 o predkladaní výkazov platobnými inštitúciami a inštitúciami elektronických peňazí (oznámenie č. 444/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 6/2013 o identifikátore príjemcu inkasa a registri identifikátorov príjemcov inkás (oznámenie č. 240/2013 Z. z.)

### DEVÍZOVÁ OBLASŤ

- Opatrenie NBS č. 233/1993 Z. z. o rozšírení úhrady voľne vymeniteľnej meny pri reexportných operáciách
- Opatrenie NBS č. 1/2000, ktorým sa ustanovuje postup devízových miest pri uskutočňovaní platieb do zahraničia, zo zahraničia a voči cudzozemcom (oznámenie č. 9/2000 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 467/2010 Z. z. o predkladaní hlásení podľa Devízového zákona v znení opatrenia NBS č. 332/2012 Z. z. a opatrenia NBS č. 452/2013 Z. z.
- Opatrenie NBS č. 139/2013 Z. z., ktorým sa ustanovujú podrobnosti o náležitostiach žiadosti o devízovú licenciu a podrobnosti o požiadavkách na obchodovanie s devízovými hodnotami

### POPLATKY A PRÍSPEVKY DOHĽADANÝCH SUBJEKTOV FINANČNÉHO TRHU

- Opatrenie NBS č. 8/2012 o poplatkoch za úkony Národnej banky Slovenska (oznámenie č. 376/2012 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 8/2013 (oznámenie č. 315/2013 Z. z.)



## MACROECONOMIC PROJECTIONS FOR SLOVAKIA

Economic and Monetary Analyses Department,  
Národná banka Slovenska

*The Slovak economy's growth in the third quarter of 2013 was in line with expectations, except in respect of its composition. Growth is assumed to accelerate over the projection horizon, to 2.3% in 2014 and 3.3% in 2015. The upturn is expected to be driven mainly by improvements in export performance, stemming from a significant recovery in external demand. Towards the end of the projection horizon, domestic demand is expected to be boosted, while GDP growth should be more balanced. In 2014, as the economy grows, the labour market will begin to pick up, the assumption being that new job creation will gradually increase and that the unemployment rate will fall. The inflation rate is expected to decelerate further in 2014, to an average of close to 0.6%, reflecting low consumer demand and stable commodity prices. In 2015 inflation should accelerate, to almost 2% (p. 2).*

## THE HOUSEHOLD FINANCE AND CONSUMPTION SURVEY IN SLOVAKIA

Tibor Zavadil,  
Národná banka Slovenska

*Coordinated by the European Central Bank, the Household Finance and Consumption Survey (HFCS) is a joint project of Eurosystem central banks. Its objective is to acquire reliable data on the current economic situation of euro-area households, which will then be used for key decisions concerning ECB monetary policy and the financial stability of the Eurosystem. The second wave of the HFCS in Slovakia is currently underway. This article provides details about the data collection process, supervised by Národná banka Slovenska and the Statistical Office of the Slovak Republic, and presents some interesting results from the first wave of the survey (p. 4).*

## SEASONAL ADJUSTMENT OF TIME SERIES (A simple guide through procedures, options and results, applicable to HICP adjustment.)

Juraj Huček and Michal Doliak,  
Národná banka Slovenska

*A key aspect of economic development and its analysis is the ability to identify non-standard changes not related to seasonality, meaning the recurrence of certain developments at periodic intervals. A proper understanding of seasonality can prevent unwarranted panic and enable early identification of non-standard changes. In this article, the authors seek to examine the issue of seasonal adjustment using, as far as possible, a simple method not involving*

*any formulas or definitions. The aim is not to produce a precise methodology, but to highlight the most frequently encountered problems in seasonal adjustment and how to deal with them (p. 7).*

## PERSONAL PENSIONS IN THE EUROPEAN UNION

Peter Pénzeš, head of the EIOPA Task Force  
on Personal Pensions

*Since 2010, European institutions have been taking a more systematic approach to the issue of Member States' pension systems. EIOPA was tasked with drawing up the principles of a new legal framework for personal pension products. This article explains the context of the initiative and looks at the progress it has made (p. 19).*

## COMMENTARY ON THE JUDGMENT OF THE EUROPEAN COURT OF JUSTICE IN CASE C-270/12

Adam Nádaský, Národná banka Slovenska, and  
Lukáš A. Mrázik, European Court of Justice

*In proceedings brought before the European Court of Justice against the European Council and the European Parliament, the United Kingdom sought the annulment of Article 28 of the Regulation on short-selling. At the same time, the applicant sought to point out the broad powers vested in the European Securities and Markets Authority (ESMA). This was the first case of the European Court of Justice concerning a dispute over the scope of the powers conferred by the Commission on the ESMA. The Advocate General found in favour of the applicant on the grounds that Article 114 of the Treaty on the Functioning of the European Union is not an appropriate legal basis for the delegation of such powers. The European Court of Justice did not, however, find any breach of EU law and dismissed the application in this regard (p. 23).*

## LAWS AND DECREES WITHIN THE COMPETENCE OF NÁRODNÁ BANKA SLOVAKIA IN FORCE FROM 15 MARCH 2013

JUDr. Renáta Bašková,  
Národná banka Slovenska

*Full texts of these laws can be found on the NBS website [www.nbs.sk/en/legislation](http://www.nbs.sk/en/legislation). Only the Slovak texts published in the Collection of Laws of the Slovak Republic, and in the case of NBS decrees also in the NBS Journal, are considered authentic and legally binding. The date on which the laws and decrees were last amended is stated in their respective texts (p. 27).*

