

4

August 2017
Ročník 25

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



BILLET



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Leto v Múzeu mincí a medailí

Leto je v Múzeu mincí a medailí v Kremnici obdobím uvoľnenej atmosféry, ktoré ponúka niekoľko príležitostí zažiť prehliadku múzea inak. Letné podujatia prinášajú odľahčený pohľad na históriu, plný hravosti a dobrodružstva, no zároveň predstavujúci množstvo zaujímavých historických reálií. Inak to nebolo ani počas tohtoročnej letnej sezóny.

Sériu podujatí už tradične otvárala *Noc múzeí a galérií*. Celoeurópske múzejné podujatie sa v Múzeu mincí a medailí v sobotu 20. mája konalo už po dvanásty raz. Tento rok sa spojili viaceré kremnic-



ké múzejné a kultúrne inštitúcie, aby pre návštevníkov pripravili pestrý a zaujímavý program priamo v srdci mesta – na jeho historickom námestí. Pre návštevníkov podujatia boli prístupné viaceré zaujímavé expozície i netradičné priestory. Pri prechádzke večerným námestím mohli zavítať do expozície Líce a rub peňazí alebo na výstavu kremnickej kameniny Pôvab kameninových záhrad, pozrieť si raziareň v kremnickej mincovni, navštíviť Stálu expozíciu dejín lyžovania v Bellovom dome či historickú kočiareň v priestoroch kremnickej radnice. V čítárni Knížnice Jána Kollára sa návštevníci mohli zabaviť pri rôznych tvorivých aktivitách. Kto sa chcel pokochať pohľadom na nočnú Kremnicu, mohol vystúpiť na Mestský hrad a užiť si panorámu z vyhladkovej veže Kostola sv. Kataríny. Priamo na námestí bol pripravený pestrý program pre celú rodinu. Na úvod si pri žonglérskom vystúpení prišli na svoje predovšetkým tí mladší návštevníci. Neskôr scéna na historickom námestí patrila štvorici hudobníkov zo *Saxophone Syncopators*, ktorí sa predstavili s hudbou zo začiatku 20. storočia ako hot jazz, ragtime či swing. Okrem toho saxofónové kvarteto predstavilo svoj audio-vizuálny projekt nemého filmu so špeciálne skomponovanou sprievodnou hudbou. Po zotmení sa tak návštevníci podujatia mohli zabaviť na projekcii filmových grotesiek legendárneho Charlieho Chaplina so živou dobovou hudbou.

Prvým prázdninovým podujatím bolo *Čaro keramiky* na dlhodobej výstave Pôvab kameninových záhrad v Meštianskom dome na Štefánikovom námestí. Počas podujatia, v sobotu 15. júla, si návštevníci mohli vyskúšať prácu s hlinou na hrnčiarskom kruhu, modelovanie z hliny či zdobenie hrnčekov. Čaro lásky na stretnutí so svojimi čitateľkami opísala nekoronovaná kráľovná slovenskej historickej romancy, spisovateľka Jana Pronská.

Piknik na hrade s podtitulom *Renesančné hradné hry a hody* návštevníkov preniesol do obdobia znovuobjavenia antickej kultúry, rozvoja meštianstva, a tiež doby veľkých umelcov. Tak možno opísať obdobie 16. storočia, nazývané aj renesancia. Renesančný človek obľuboval spoločnosť, zábavu a dobré jedlo. A všetko toto v sebe spájal hradný piknik, ktorý sa uskutočnil v sobotu 29. júla. Návštevníci mohli ochutnať niekoľko dobových jedál a nápojov, plných rozmanitých a okúzľujúcich chutí. Keďže k dobrému jedlu patrí zábava, ponúkol piknik návštevníkom rozptýlenie



(Pokračovanie na 3. str. obálky)



Leto v Múzeu mincí a medailí

(Pokračovanie z 2. str. obálky)

v podobe šermiarskych vystúpení, ukážky historických zbraní či orientálnu fakírsku a žonglérsku show, plnú napínavých a nebezpečných kúskov. Návštevníci si tiež mohli vyskúšať svoje schopnosti v renesančných hrách, ako napríklad lukostreľba, vrh oštepom a ďalšie. Program doplnili prehliadky Kostola sv. Kataríny s ukážkami organovej hudby, kostýmované prehliadky expozícií Mestského hradu, letná čítareň či tvorivé dielne.

Leto v múzeu sa však ešte nekončí. Vo štvrtok 10. augusta sa už po jedenásty raz otvoria brány festivalu *Cap à l'Est v regióne*, ktorý v roku 2017 prinesie naozajstnú lahôdku pre milovníkov renesančného umenia. Počas koncertného turné po bansko-bystrickom kraji sa v Kostole sv. Kataríny na Mestskom hrade v Kremnici predstaví české komorné hudobné teleso *Cappella Mariana* s vokálnou sekciou. Cappella Mariana sa špecializuje na interpretáciu stredovekého viachlasu, renesančnú polyfóniu a vokálne diela raného baroka.

V sobotu 12. augusta sa v expozícii Líce a rub peňazí uskutoční ďalšie podujatie z cyklu *Príbehy v múzeu* s podtitulom *Veľká návšteva*. Tentoraz nás divadelné prehliadky z histórie Kremnice zavedú do obdobia príprav na dôležitú cisársku návštevu. Zároveň si tak pripomenieme 300. výročie narodenia panovníčky Márie Terézie. Súčasťou podujatia bude aj sprievodný program na nádvorí múzea, kde návštevníci môžu spoznať dobové kratochvíle 18. storočia, hmotnú i nehmotnú kultúru tereziánskej doby na našom území a zoznámiť sa s niekoľkými autentickými exponátmi priamo z cisárskej návštevy v Kremnici.

V galérii múzea je do 13. augusta prístupná výstava súkromnej zbierky originálnych diel Salvadora Dalího s názvom „*Ja som surrealizmus!*“. Po jej skončení už pripravujeme novú výstavu. Vo štvrtok 24. augusta bude v galerijných priestoroch múzea sprístupnená medzinárodná výstava pod názvom *Karikaturisti*, predstavujúca tvorbu karikaturistov nominovaných na ocenenie Zlatý gunár udeľované v rámci Európskeho festivalu humoru a satíry *Kremnické gagy*. V piatok večer 25. augusta svoje brány opäť otvorí Mestský hrad. Podujatie *Letná noc múz* ponúkne netradičné strašidelné prehliadky Mestského hradu a vyhlídku na nočné mesto z veže Kostola sv. Kataríny, ako aj ďalší sprievodný program. Sériu letných podujatí uzavrú septembrové *Dni európskeho kultúrneho dedičstva* na tému *Pamiatky a príroda: Krajina možností*.

Múzeum mincí a medailí v Kremnici chce byť aj v lete miestom spoznávania a nevšedných zážitkov, ktoré ponúka možnosť aktívneho oddychu i nových inšpirácií. Leto práve vrcholí a múzeum pripravuje ešte niekoľko zaujímavých podujatí, na ktoré vás srdečne pozývame.

Erika Haas Kianičková
Foto: Archív MMM





BIATEC
Odborný bankový časopis
August 2017

Vydavateľ:

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

Redakčná rada:

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

Redakcia:

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

Počet vydaní: 6-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 2 €

Ročné predplatné: 12 €

Poštovné hradí predplatiteľ.

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

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

Termín odovzdania rukopisov: 2. 8. 2017

Dátum vydania: 14. 8. 2017

Evidenčné číslo: EV 2817/08

ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

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

Tlač: i+i print, spol. s r.o.

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

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

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

REGULÁCIA FINANČNÉHO TRHU

Riešenie krízových situácií v talianskom bankovom sektore 2
(Peter Pénzeš, Daniel Ďuriač)

Riešenie krízovej situácie Banco Popular Español S. A. 8
(Tomáš Gajdoš, Peter Pénzeš)

Dopad zmeny regulácie v oblasti úrokového rizika 12
(Dominika Danková, Pavol Jurča)

Zastúpenie advokátom v konaní vo veciach dohľadu 18
(Andrea Slezáková)

OCHRANA FINANČNÉHO SPOTREBITEĽA

Nie je úraz ako „úraz“ 20
(Ľuboš Šimončič, Jana Sýkorová)

FINANČNÝ TRH

Špecifiká odhadu výnosovej krivky na Slovensku 23
(Pavel Gertler, Jakub Porubčanský)

MACROECONOMIC ISSUES

When are we in recession?
Estimating recession probabilities for Slovakia 31
(Peter Tóth)

INFORMÁCIE

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o.,
na september 2017 17

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o.,
na október 2017 35

ENGLISH SUMMARY

English summary 36



Riešenie krízových situácií v talianskom bankovom sektore

Peter Pénzeš, Daniel Ďuriač
Národná banka Slovenska

Taliansky bankový sektor je už dlhodobo zaťažený nadmerným množstvom problémových úverov.¹ Tento stav viedol k zlyhaniu viacerých domácich finančných inštitúcií v posledných rokoch. Situácia v Taliansku je ostro sledovaná najmä z dôvodu, že je príležitosťou na praktickú aplikáciu nového celoeurópskeho právneho rámca riešenia krízových situácií, ktorého cieľom je preniesť náklady zlyhania banky z verejných financií na investorov. Príspevok približuje kontext, dôvody a spôsoby riešenia krízových situácií podľa nového rámca, ako aj podľa pravidiel štátnej pomoci, uvádza aktuálne iniciatívy na odstránenie príčin zlyhania bánk a na úpravu režimu štátnej pomoci.

ZDROJ PROBLÉMOV V TALIAŇSKOM BANKOVOM SEKTORE

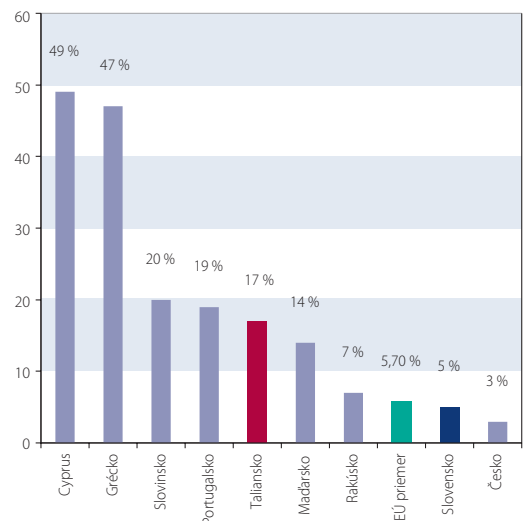
Objem problémových úverov v talianskom bankovom sektore sa od vypuknutia finančnej krízy strojnásobil a ku koncu roka 2015 dosiahol úroveň 360 mld. €, čo predstavuje až 18-percentný podiel na celkových úveroch (NPL ratio).

Aké sú príčiny zásadného nárastu problémových úverov v Taliansku? Dlhá ekonomická recesia viedla k poklesu cien nehnuteľností, zvýšeniu nezamestnanosti a k výraznému zvýšeniu úpadkov vo firemnom sektore. Práve úvery firmám tvoria až tri štvrtiny problémových úverov. Väčšina problémových úverov bola poskytnutá malým a stredným podnikom, ktoré sú značne heterogénne, čo ešte viac sťažuje ich správne ohodnotenie a následný predaj.

Taliansku sa nedarí znižovať objem problémových úverov, k čomu prispeli aj daňové a účtovné predpisy, ktoré len v posledných rokoch začali motivovať k skoršiemu odpisu nesplácaných pohľadávok. Rýchlejšiemu zbavovaniu sa problémových úverov bráni aj nedostatočne fungujúci sekundárny trh, ktorý vedie k výraznému zníženiu ceny pri odplatnom postúpení týchto pohľadávok. Ďalším dôležitým faktorom, ktorý bráni poklesu problémových úverov, je nižšia úroveň kapitálu v talianskych bankách, čo súvisí so slabšou ziskovosťou v posledných rokoch. Značným problémom je aj pomalé a neefektívne insolvenčné konanie, ktoré v priemere trvá viac ako 8 rokov, pričom miera uspokojenia zabezpečených veriteľov je 29 % a nezabezpečených veriteľov len 6 %. V posledných rokoch však Taliansko pristúpilo k viacerým reformám insolvenčného práva, ktoré by mali viesť k lepším výsledkom v budúcnosti.²

Problémové úvery v talianskom bankovom sektore predstavovali v roku 2015 až jednu tretinu všetkých problémových úverov v eurozóne. Vývoj v Taliansku má tak na rozdiel od menších štátov, ktoré majú taktiež vysoký podiel problémových úverov (Cyprus, Grécko, Slovinsko, Portugalsko), zásadný vplyv na celkovú ekonomickú situáciu v eurozóne.

Graf 1 Podiel problémových úverov na celkových úveroch (NPL ratio) – vybrané štáty



Zdroj: EBA.³

REZOLUČNÉ KONANIE V ŠTYROCH MALÝCH BANKÁCH

Dňa 16. novembra 2015, jedenásť mesiacov po stanovenom termíne, transponovalo Taliansko smernicu BRRD,⁴ ktorá zaviedla nový systém riešenia krízových situácií. Necelý týždeň po tom, 22. novembra 2015, rozhodla Banca d'Italia – talianska centrálna banka, ktorá je zároveň talianskym rezolučným orgánom – o začatí rezolučného konania v štyroch bankách: Banca delle Marche, Banca dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Chieti a Cassa di Risparmio di Ferrara. Tieto štyri banky mali z hľadiska vkladov podiel na trhu dokopy vo výške necelého 1 %. Podľa posledných zverejnených údajov pred tým, než sa dostali do špeciálnej správy,⁵ v ktorej boli až do začatia rezolučného konania, mala Banca delle Marche aktíva vo výške 22,7 mld. €, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio aktíva vo výške 12,3 mld. €, Cassa di Risparmio di Ferrara vo výške 6,9 mld. € a Cassa

- 1 Problémový úver (non-performing loan – NPL), niekedy prekladaný aj ako nesplácaný, zlyhaný, v minulosti aj klasifikovaný úver nemá jednotnú definíciu. Najčastejšie sa vychádza z definície, že ide o úver, pri ktorom dlžník dohodnuté splátky neplatí dlhšie ako 90 dní.
- 2 Garrido, José and Weber, Anke and Kopp, Emanuel A. Cleaning-Up Bank Balance Sheets: Economic, Legal, and Supervisory Measures for Italy. IMF Working Paper No. 16/135, júl 2016. Dostupné na <https://ssrn.com/abstract=2882570>
- 3 EBA Report on the dynamics and drivers of non-performing exposures in the EU banking sector. 22.7.2016. Dostupné na <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1360107/EBA+Report+on+NPLs.pdf>
- 4 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/59/EÚ z 15. mája 2014, ktorou sa stanovuje rámec pre ozdravenie a riešenie krízových situácií úverových inštitúcií a investičných spoločností a ktorou sa mení smernica Rady 82/891/EHS a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EÚ, 2012/30/EÚ a 2013/36/EÚ a nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1093/2010 a (EÚ) č. 648/2012 (Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014).
- 5 Špeciálna správa (amministrazione straordinaria) je špecifický inštitút v talianskom práve, ktorý môže uvaliť minister financií a hospodárstva na návrh Banca d'Italia na banku v prípade závažného poklesu kapitálu a/alebo v prípade závažných porušení právnych predpisov. Špeciálna správa je vždy zavedená na vymedzené obdobie a môže sa skončiť: a) reorganizáciou banky a jej návratom k riadnemu fungovaniu, b) zlúčením s inou bankou alebo c) konkurzom.



di Risparmio della Provincia di Chieti vo výške 4,7 mld. €. ⁶ Napriek nízkemu trhovému podielu prešli tieto banky testom verejného záujmu, keďže podľa Banca d'Italia plnili významné úlohy pre regióny, v ktorých pôsobili. Dá sa predpokladať, že jedným z hlavných dôvodov pre okamžité využitie rezolučného konania bola aj snaha vyhnúť sa použitiu nástroja bail-in (kapitalizácia), ktorý bol v súlade s článkom 130 ods. 1 smernice BRRD účinný až od 1. januára 2016. V prípade použitia nástroja bail-in by mohol byť v zmysle článku 44 ods. 5 smernice BRRD poskytnutý príspevok z prostriedkov rezolučného fondu až po tom, čo sa akcionári a veritelia podieľali na strate minimálne vo výške 8 % celkových pasív vrátane vlastných zdrojov, čo by zasiahlo širokú skupinu veriteľov danej banky. Ďalším dôvodom mohla byť aj snaha vyhnúť sa zapojeniu Jednotnej rezolučnej rady (SRB), ktorá od 1. januára 2016 schvaľuje použitie prostriedkov z Jednotného rezolučného fondu (SRF). V dôsledku využitia všetkých prostriedkov vo Fondo nazionale di risoluzione (ďalej len „taliansky rezolučný fond“) Taliansko neodviedlo finančné prostriedky za rok 2015 do SRF.⁷

Banca d'Italia najskôr pristúpila k odpísaniu akcií a podriadeného dlhu a následne využila dva nástroje: preklenovaciu inštitúciu (*bridge institution*) a oddelenie aktív (*asset separation*). Banca d'Italia zriadila štyri preklenovacie inštitúcie (banky), pre každú banku jednu. Pôvodný názov bánk zostal zachovaný s tým, že pred meno banky bolo doplnené slovo „Nuova“ (nová). Do týchto preklenovacích bánk bola prevedená dobrá časť súvahy každej z bánk. Taliansky rezolučný fond následne doplnil kapitál v týchto bankách, tak aby dosiahli kapitálovú primeranosť vo výške 9 % rizikovo vážených aktív, čo predstavovalo príspevok vo výške 1,8 mld. €. Zlá časť súvahy (okrem podriadeného dlhu, ktorý už bol odpísaný) bola presunutá na novozriadeného správcu aktív (*asset management vehicle*). Minimálny kapitál na jeho fungovanie vo výške 140 mil. € poskytol opäť taliansky rezolučný fond. Okrem týchto výdavkov bolo z talianskeho rezolučného fondu použitých 1,7 mld. € na pokrytie strát pôvodných bánk. Tieto pôvodné banky, ktoré zostali „prázdne“, boli následne zlikvidované.⁸ Dokopy vynaložil taliansky rezolučný fond v tejto časti rezolučného konania 3,6 mld. €, ktoré získal kombináciou riadneho a mimoriadneho príspevku od bank, ako aj z úverov od skupiny bánk (Intesa SanPaolo, Unicredit a UBI, neskôr sa pridali aj ďalšie banky).⁹ Predmetné rezolučné konanie, v rámci ktorého došlo k využitiu preklenovacej inštitúcie, a opatrenia oddelenia aktív spolu s použitím prostriedkov z talianskeho rezolučného fondu vyžadovali súhlas zo strany Európskej komisie v súvislosti s poskytnutím štátnej pomoci. Komisia schválila tieto rezolučné plány, keďže boli naplnené nevyhnutné podmienky, ako napríklad tá, že sa akcionári a podriadení veritelia podieľali na stratách.¹⁰

Napriek tomu, že vďaka rezolúcii veľká časť veriteľov neutrpela straty, vyvolalo odpísanie podriadeného dlhu značnú nevôľu vo verejnosti. Až

10 500 veriteľov zaznamenalo straty. Na celkovom objeme podriadeného dlhu vo výške 768 mil. € mali retailoví – neprofesionálni investori podiel najmenej 340 mil. €. Investori boli v čase nákupu týchto cenných papierov motivovaní vyšším výnosom oproti vkladovým produktom banky a veľká časť z nich si dostatočne neuvedomovala riziko spojené s predmetnými cennými papiermi. Situáciu podčiarkla samovražda dôchodcu, ktorý prišiel o viac ako 110 000 €. ¹¹ Taliansko preto pristúpilo ku kompenzácii retailových investorov, ktorí držali podriadený dlh v týchto štyroch bankách. Podmienkou bol nákup dlhopisov pred 12. júnom 2014,¹² ročný príjem za rok 2014 menej ako 35 000 € a aktíva v maximálnej výške 100 000 €. Po splnení týchto podmienok boli títo podriadení veritelia kompenzovaní vo výške 80 %.¹³

Tri preklenovacie inštitúcie (Nuova Banca delle Marche, Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio a Nuova Cassa di Risparmio di Chieti) boli v roku 2017 predané za symbolickú cenu 1 € banke UBI. Ešte pred predajom boli použité prostriedky z talianskeho rezolučného fondu na dodatočnú rekapitalizáciu vo výške 713 mil. €. Okrem toho došlo k ďalšiemu presunu problémových úverov vo výške 2,2 mld. € do súkromného fondu Atlante¹⁴ vytvoreného ostatnými bankami a do špecializovanej súkromnej banky Credito Fondiario, ako aj k poskytnutiu viacerých záruk kupujúcemu.¹⁵ Za podobných podmienok došlo aj k predaju poslednej preklenovacej inštitúcie (Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara) banke BPER, opäť za 1 €. Prostriedky z talianskeho rezolučného fondu boli použité na dodatočnú rekapitalizáciu vo výške 290 mil. €. Ďalšie problémové úvery vo výške 340 mil. € boli presunuté do fondu Atlante a do banky Credito Fondiario. Kupujúcemu boli opäť poskytnuté rôzne záruky v súvislosti s prevodom.¹⁶ K administratívnej náročnosti celého procesu prispela aj skutočnosť, že predmetné transakcie museli odobriť viaceré orgány verejnej moci, konkrétne ECB, Komisia, Banca d'Italia, IVASS (taliansky orgán dohľadu nad poisťovníctvom) a AGCM (taliansky orgán pre ochranu hospodárskej súťaže).

Na rezolučné konanie v týchto štyroch bankách tak taliansky rezolučný fond vynaložil približne 4,6 mld. €, kým veritelia (iba podriadení) zaznamenali stratu necelých 0,8 mld. € a časť z nich bola parciálne kompenzovaná. Konečná suma pre taliansky rezolučný fond sa však ešte môže zvýšiť v prípade uplatnenia záruk alebo naopak znížiť na základe mechanizmu zdieľania zisku, ktorý bol súčasťou dohody o kúpe akcií.

Rezolučné konanie v týchto štyroch bankách bolo prvým prípadom využitia nových európskych pravidiel riešenia krízových situácií v Taliansku. Náklady znášali tak investori (akcionári, podriadení veritelia), ako aj taliansky rezolučný fond financovaný z príspevkov všetkých bánk. Ostatní bankovní veritelia (okrem podriadených) sa však nemuseli podieľať na stratách. Verejné financie boli zaťažené výplatami kompenzácií retailovým podriadeným veriteľom, čo bolo motivované politickými dôvodmi.

- 6 State aid: Commission approves resolution plans for four small Italian banks Banca Marche, Banca Etruria, Carife and Carichieti. 22.11.2016. Dostupné na http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-6139_en.htm
- 7 National Resolution Fund - Annual Report 2016. 31.3.2017. Dostupné na <https://www.bancaditalia.it/publicazioni/rendiconto-fondo-nazionale-risoluzione/2017-rendiconto-fondo-nazionale-risoluzione/index.html>
- 8 Information on Resolution of Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Chieti, and Cassa di Risparmio di Ferrara crises. Banca d'Italia. 22.11.2015. Dostupné na https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2015/info-soluzione-crisi/info-banche-en.pdf?language_id=1
- 9 Annual Report of the National Resolution Fund. 2015 Financial Year. 28.4.2016. Dostupné na http://www.bancaditalia.it/publicazioni/rendiconto-fondo-nazionale-risoluzione/2016-rendiconto-fondo-nazionale-risoluzione/Regolamento_Fondo_Nazionale_Risoluzione_en.pdf?language_id=1
- 10 State aid: Commission approves resolution plans for four small Italian banks Banca Marche, Banca Etruria, Carife and Carichieti. 22.11.2016. Dostupné na http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-6139_en.htm
- 11 OGNIBENE, Silvia. Italy mulls 100 mln euro fund for victims of bank bond mis-selling. 13.12.2015. Dostupné na <http://www.reuters.com/article/italy-banks-idUSL8N1420IV20151213>
- 12 12. júna 2014 bola v Úradnom vestníku EÚ publikovaná BRRD, ktorá zakotvila princíp, že straty znášajú aj bankovní veritelia. Po tomto dátume tak mali všetci investori kupujúci cenné papiere bánk vedieť, že sa v prípade rezolučného alebo insolvenčného konania budú podieľať na stratách.
- 13 MERLER, Silvia. Italy's bail-in headache. 19.7.2016. Dostupné na <http://bruegel.org/2016/07/italys-bail-in-headache/>
- 14 Atlante Fund: evolution of the Italian Banking crisis. Dostupné na <http://www.bsic.it/?edmc=3946>
- 15 Closing of the deal to purchase the three Bridge Banks, new names and Senior Management Appointments. 10.5.2017. Dostupné na https://www.ubibanca.it/content/file/Closing_%20names%20and%20appointments_10052017.pdf
- 16 BPER Banca completes the acquisition of Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. 30.6.2017. Dostupné na http://www.gruppobper.it/wps/wcm/connect/79d3ed0041b386a0817ea940a5227130/17.06.30+Nuova+Carife_Deal+closing_def_eng.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=79d3ed0041b386a0817ea940a5227130



- 17 State aid: Commission authorises precautionary recapitalisation of Italian bank Monte dei Paschi di Siena. 4.7.2017. Dostupné na http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-1905_en.htm
- 18 Banca Monte dei Paschi di Siena SpA. Dostupné na <https://markets.ft.com/data/equities/tearsheet/financials?s=BMP:ML&subview=BalanceSheet>
- 19 Recapitalisation of Monte dei Paschi di Siena: state of play. 6.7.2017. Dostupné na [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/587392/IPOL_BRI\(2017\)587392_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/587392/IPOL_BRI(2017)587392_EN.pdf)
- 20 Článok 107 ods. 3 písm. b) Zmluvy o fungovaní Európskej únie: „Za zlučiteľné s vnútorným trhom možno považovať: b) pomoc na podporu vykonávania dôležitého projektu spoločného európskeho záujmu alebo na nápravu vážnej poruchy fungovania v hospodárstve členského štátu.“
- 21 Oznámenie Komisie o uplatňovaní pravidiel štátnej pomoci na podporné opatrenia v prospech bánk v súvislosti s finančnou krízou od 1. augusta 2013 (Ú. v. EÚ C 216, 30.7.2013).
- 22 Solvency in the context of Article 32(4)(d). Single Rulebook Q&A. 17.4.2015. Dostupné na https://www.eba.europa.eu/single-rule-book-qa/-/qna/view/public/d/2015_1777
- 23 Precautionary recapitalisations under the Bank Recovery and Resolution Directive: conditionality and case practice. 5.7.2017. Dostupné na [http://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=IPOL_BRI\(2017\)602084](http://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=IPOL_BRI(2017)602084)
- 24 SANDERSON, Rachel. EU approval of Monte Paschi restructure paves way for state control. 5.7.2017. Dostupné na <https://www.ft.com/content/9a0a1d68-615e-11e7-91a7-502f7ee26895>

MONTE DEI PASCHI DI SIENA

Kým štyri banky, ktoré skončili v rezolučnom konaní v roku 2015, mali trhový podiel na vkladoch dokopy len približne 1 %, Monte dei Paschi di Siena (ďalej len „MPS“) je jedna z najstarších bánk na svete (založená v roku 1472) a ku koncu roka 2016 bola štvrtou najväčšou talianskou bankou s trhovým podielom 7,1 %.¹⁷ Ku koncu roka 2016 mala celkové aktíva vo výške 153,18 mld. €.¹⁸

Tak ako pri iných talianskych bankách, hlavnou záťažou pre MPS boli problémové úvery, ktoré súviseli aj so zle načasovanou akvizíciou banky Antonveneta v roku 2008. MPS získala štátnu pomoc v roku 2009 vo výške 1,9 mld. € a v roku 2013 vo výške 4,1 mld. €, ktorú však v rokoch 2013 až 2015 splatila. Okrem verejných zdrojov sa jej podarilo medzi rokmi 2011 a 2015 získať dodatočný kapitál vo výške 8 mld. € zo súkromných zdrojov. Napriek tomu sa jej situácia zhoršovala a v júli 2016 skončila najhoršie zo všetkých sledovaných bánk v rámci záťažového testovania (*stress test*), ktoré vykonali Európsky orgán pre bankovníctvo (EBA) a ECB. V nepriaznivom scenári by podľa tohto záťažového testu koeficient vlastného kapitálu Tier 1 (CET 1) klesol z + 12,07 % z konca roka 2015 na -2,44 % koncom roka 2018. Po diskusiách s príslušným orgánom dohľadu, ktorým je ECB, prišlo MPS s ambicióznym plánom na získanie dodatočného kapitálu vo výške 5 mld. € a na postúpenie veľkej časti problémových úverov. Keďže sa však nepodarilo získať dostatok investorov a ECB odmietla poskytnúť viac času, MPS požiadala v decembri 2016 taliansku vládu o tzv. preventívnu rekaptalizáciu. Taliansko len pár dní predtým s týmto zámerom okamžite pripravilo špeciálny záchranný balík, na ktorý vyčlenilo 20 mld. €.¹⁹

Preventívna rekaptalizácia predstavuje špecifické opatrenie, ktoré umožňuje štátu použiť verejné prostriedky na podporu banky bez toho, aby došlo k rezolučnému konaniu. Na využitie tejto výnimky je potrebné splniť viacero podmienok uvedených v článku 32 ods. 4 písm. d) smernice BRRD. Prvou podmienkou je, že verejná finančná podpora je poskytnutá s cieľom vyhnúť sa alebo napraviť vážne narušenie hospodárstva členského štátu a zachovať finančnú stabilitu. Táto podmienka je nevyhnutná z pohľadu pravidiel štátnej pomoci.²⁰ Komisia, ktorá posudzuje súlad poskytnutej štátnej pomoci s európskym právom, opakovane potvrdila, že finančná kríza a jej následky spadajú pod túto výnimku. Pravidlá, podľa ktorých Komisia rozhoduje, sú uvedené v oznámení o bankovníctve z roku 2013.²¹ Ďalšou podmienkou je forma preventívnej rekaptalizácie, ktorá môže spočívať buď v podobe doplnenia vlastných zdrojov, alebo v nákupe kapitálových nástrojov. Iné formy, ako je napríklad nepriama rekaptalizácia v podobe prevodu aktív za vyššiu ako trhovú cenu, by v zmysle tejto podmienky nemohli byť považované za preventívnu rekaptalizáciu. Tretia podmienka vyžaduje, aby cena a ostatné podmienky rekaptalizácie nezvýhodňovali predmetnú banku, čo v praxi znamená, že rekaptalizácia by mala prebehnúť za trhovými podmienkami. Ďalším obmedzením je, že

preventívna rekaptalizácia môže byť poskytnutá iba solventným bankám. Podľa interpretácie EBA solventnou bankou v zmysle predmetného ustanovenia je banka, ktorá nezlyháva alebo sa nejaví, že v blízkom čase zlyhá – teda nenaplní podmienky článku 32 ods. 4 písm. a), b) a c) smernice BRRD.²² Preventívna rekaptalizácia musí mať preventívnu a dočasnú povahu, čo znamená, že pomoc by mala byť poskytnutá iba na limitované obdobie. Preventívna rekaptalizácia nemá slúžiť na pokrytie minulých strát (*losses that the institution has incurred*), ale na pokrytie možných budúcich strát. Z tohto dôvodu je stanovené, že preventívna rekaptalizácia sa obmedzí na pokrytie nedostatku kapitálu, ktorý vyplynul zo záťažového testovania alebo z preskúmania kvality aktív (*asset quality review – AQR*) alebo iných rovnocenných hodnotení. Smernica BRRD však stanovuje, že preventívna rekaptalizácia sa nepoužije ani na pokrytie strát, ktoré v blízkej budúcnosti pravdepodobne vzniknú (*offset losses that institution is likely to incur in the near future*). Z tohto dôvodu nedostatok kapitálu zo základného scenára záťažového testovania musí byť vykrytý súkromnými zdrojmi. Preventívna rekaptalizácia musí byť primeraná na účely nápravy vážneho narušenia hospodárstva, čo znamená, že verejná finančná podpora by mala byť poskytnutá iba v nevyhnutnej výške na doplnenie potrebného kapitálu. Záverečnou podmienkou je schválenie zo strany Komisie.²³

Podmienky na preventívnu rekaptalizáciu sú pomerne obsiahle, a preto vyjednávania s Komisiou trvali dlhé mesiace a až 4. júla 2017 Komisia schválila preventívnu rekaptalizáciu MPS v celkovej výške 8,2 mld. €. Z tejto sumy poskytne Taliansko 3,9 mld. € a akcionári a podriadení veritelia sa budú podieľať sumou 4,3 mld. €. V zmysle článku 19 už spomínaného oznámenia o bankovníctve totiž musia aspoň akcionári a podriadení veritelia znášať straty, aby sa tak znížila výška verejnej podpory. Podriadené dlhopisy budú konvertované na akcie, čím dôjde k posilneniu kapitálovej pozície. Tak ako v prípade spomínaných štyroch bánk, aj dlhopisy MPS boli z veľkej časti predávané retailovým investorom, ktorí si dostatočne neuvedomovali riziko spojené s týmito cennými papiermi. Na kompenzáciu retailových investorov, ktorých dlhopisy boli konvertované na akcie, Taliansko poskytne ďalších 1,5 mld. €. Z dostupných informácií v čase písania tohto článku však ešte nie sú známe podrobnosti o kompenzačnom mechanizme a nie je jasné, či Taliansko získa akcie v MPS iba za 3,9 mld. € priamej kapitálovej injekcie, alebo aj za kompenzáciu veriteľom v hodnote 1,5 mld. €. Taliansko by však podľa zverejnených informácií malo získať 70 % podiel na základnom imaní MPS.²⁴ Celkový príspevok z verejných financií Talianska sa tak vyšplhá na 5,4 mld. €. Okrem týchto opatrení sa MPS zbaví 26,1 mld. € problémových úverov, ktoré budú postúpené na fond Atlante II za 5,5 mld. € (21 % hrubej účtovej hodnoty), pričom prednostná tranža bude garantovaná talianskou štátnou schémou Garanzia Cartolarizzazi-



one Sofferenze (GACS), ktorá z pohľadu Komisie nepredstavuje štátnu pomoc.²⁵ Spolu s preventívnou rekapitalizáciou Komisia schválila reštrukturalizačný plán MPS na roky 2017 až 2021, ktorý má za cieľ orientovať banku na retailový sektor a na malé a stredné podniky, čo by spolu so zlepšením rizikového manažmentu a efektivity malo viesť k primeranej ziskovosti v najbližších rokoch.²⁶

Smernica BRRD umožňuje preventívnu rekapitalizáciu iba v prípade splnenia viacerých podmienok. MPS sa ocitla presne v tej situácii, ktorú smernica BRRD predvída v súvislosti s preventívnou rekapitalizáciou. Vďaka neuspokojivému výsledku záťažového testovania stratila MPS dôveru investorov. Na rozdiel od štyroch malých bánk zostala celý čas solventná a nebol teda dôvod na začatie rezolučného alebo insolvenčného konania. Neschopnosť získať dodatočný kapitál zo súkromných zdrojov však viedla k tomu, že v prípade zhoršenia ekonomickej situácie by MPS solventnou dlho nezostala. MPS bola štvrtou najväčšou bankou na domácom trhu a správy o jej možnom zlyhaní negatívne ovplyvňovali celý taliansky bankový sektor. Z týchto dôvodov Taliansko pristúpilo k preventívnej rekapitalizácii, aby sa vyhol zlyhaniu MPS v budúcnosti. Vďaka preventívnej rekapitalizácii znášali straty iba akcionári a podriadení veritelia (retailoví podriadení veritelia budú kompenzovaní z verejných zdrojov). Taliansko za poskytnuté finančné prostriedky získa 70 % akcií MPS, ktoré bude môcť v budúcnosti odpredať. Ak by reštrukturalizačný plán uspel, môže byť Taliansko z tejto transakcie dokonca ziskové.

VENETO BANCA A BANCA POPOLARE DI VICENZA

Ďalšími bankami, ktorých situáciu bolo treba riešiť, boli Veneto Banca (ďalej len „Veneto“) a Banca Popolare di Vicenza (ďalej len „Vicenza“). Každá z týchto bánk mala z pohľadu vkladov ku koncu roka 2016 trhový podiel približne 1 %. Ku koncu roka 2016 mala Veneto aktíva vo výške približne 28 mld. € a Vicenza 35 mld. eur.²⁷ Situácia v oboch bankách sa v posledných rokoch vyvíjala podobne. Veneto a Vicenza mali výrazne problémy už v roku 2015, keď nedodrжали kapitálové požiadavky a museli príslušnému orgánu dohľadu, ktorým je ECB, predložiť plán na doplnenie kapitálu. Obidve spoločnosti plánovali doplniť kapitál pomocou prvotnej verejnej ponuky akcií (IPO) v hodnote 1 mld. € pre Veneto a 1,5 mld. € pre Vicenza. Banky však nedokázali presvedčiť dostatok investorov, a preto na základe dohody celú emisiu kúpil fond Atlante, čím získal v banke Veneto 97,6 % a v banke Vicenza 99,3 % podiel na základnom imaní. Situácia sa ešte zhoršila v roku 2016, keď poklesli tržby a ďalej sa zvyšoval podiel nesplácaných úverov, čo viedlo k opätovnému porušeniu pravidiel kapitálovej primeranosti. Atlante preto doplnil vlastné zdroje o sumu 628 mil. € pre banku Veneto a o sumu 310 mil. € pre banku Vicenza na prelome rokov 2016 a 2017. Likviditnej pozícii oboch bánk napomohla štátna záruka na novoemitované dlhové cenné papiere poskytnutá vo februári

a v máji 2017 vo výške 4,9 mld. € pre banku Veneto a 5,2 mld. € pre banku Vicenza. Veneto a Vicenza predložili ECB obchodný plán, podľa ktorého malo dôjsť ku zlučeniu oboch bánk, no nakoniec k tomu nedošlo. Všetky tieto opatrenia však neboli dostatočné vzhľadom na neustále sa zhoršujúcu pozíciu, ktorá sa prejavila napríklad nárastom objemu problémových úverov za rok až o 20 % v prípade banky Veneto a o 9,3 % v prípade banky Vicenza. Z týchto dôvodov ECB 23. júna 2017 finálne skonštatovala, že obe banky zlyhávajú alebo sa javí, že v blízkej dobe zlyhajú. Rozhodnutie ECB je založené na článku 18 ods. 4 písm. a) nariadenia SRMR,²⁸ podľa ktorého sa za zlyhávajúci považuje subjekt, ktorý porušuje požiadavky na zachovanie udeleného povolenia spôsobom, ktorý by bol dôvodom na to, aby mu ECB odňala povolenie. Obe banky opakovane porušovali pravidlá kapitálovej primeranosti aj napriek opatreniam vyvinutým na odstránenie tejto situácie. Veneto a Vicenza neboli schopné získať dodatočný kapitál zo súkromných zdrojov, ktorý bol nevyhnutný na uskutočnenie plánu predloženého ECB.²⁹

Rovnako ako MPS, aj banky Veneto a Vicenza žiadali v marci 2017 o preventívnu rekapitalizáciu, ale nespĺňali stanovené podmienky. Kým MPS potrebovala dodatočný kapitál na základe negatívneho výsledku nepriaznivého scenára v záťažovom testovaní, Banky Veneto a Vicenza potrebovali kapitál na pokrytie súčasných strát, resp. strát, ktoré v blízkej budúcnosti pravdepodobne vzniknú, čo preventívna rekapitalizácia neumožňuje.³⁰

Po rozhodnutí ECB o tom, že banka zlyháva alebo sa javí, že v blízkej dobe zlyhá, posudzuje SRB, či sú naplnené zvyšné dve podmienky uvedené v článku 18 ods. 1 nariadenia SRMR na začatie rezolučného konania. SRB v prípade oboch bánk konštatovala, že druhá podmienka bola naplnená a v predmetnej situácii neexistovali žiadne alternatívne opatrenia v rámci súkromného sektora ani opatrenia dohľadu, v dôsledku ktorých by sa mohlo v primeranom čase predísť zlyhaniu týchto bánk. Rovnako by nebolo dostatočné ani odpísanie či konverzia kapitálových nástrojov v zmysle článku 21 nariadenia SRMR. Na začatie rezolučného konania je však nevyhnutné splnenie aj tretej podmienky, a to aby existoval verejný záujem na rezolúcii. Práve týmto záverečným testom verejného záujmu však neprešla ani jedna z bánk. SRB dospela k záveru, že rezolučné konanie nie je vo verejnom záujme, a to z dôvodu, že ani Veneto, ani Vicenza neposkytujú kritické funkcie a ich úpadok v konkurze nebude mať nepriaznivý dopad na finančnú stabilitu v Taliansku a rezolučné ciele budú dosiahnuté v rovnakom rozsahu, ako by to bolo pri rezolúcii.³¹ SRB dospela k tomuto záveru aj na základe toho, že za posledné roky výrazne poklesol objem vkladov aj úverov u oboch subjektov, ale ostatné talianske banky ich dokázali efektívne nahradiť.

Obe banky tak zostali ponechané na konkurz podľa národnej talianskej úpravy, ktorá však mnohých prekvapila. Okrem klasického konkurzu bánk Veneto a Vicenza tzv. dobrú časť súvahy oboch

- 25 Case SA.43390 (2016/N) - Italy - Italian securitisation scheme.10.2.2016. Dostupné na http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/262816/262816_1744018_70_2.pdf
- 26 Recapitalisation of Monte dei Paschi di Siena: state of play. 6.7.2017. Dostupné na [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/587392/IPOL_BRI\(2017\)587392_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/587392/IPOL_BRI(2017)587392_EN.pdf)
- 27 State aid: Commission approves aid for market exit of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca under Italian insolvency law, involving sale of some parts to Intesa Sanpaolo. 25.6.2017. Dostupné na http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-1791_en.htm#_ftn1
- 28 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady 806/2016/EÚ z 15. júla 2014, ktorým sa stanovujú jednotné pravidlá a jednotný postup riešenia krízových situácií úverových inštitúcií a určitých investičných spoločností v rámci jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií a jednotného fondu na riešenie krízových situácií a ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 1093/2010 (Ú. v. EÚ L 225, 30.7.2014)
- 29 Decision of the Single Resolution Board in its executive session concerning the assessment of the conditions for resolution in respect of Veneto Banca S.p.A. (SRB/EES/2017/11) 23.6.2017 dostupné na: https://srb.europa.eu/sites/srb-site/files/srb-ees-2017-11_non-confidential.pdf
- Decision of the Single Resolution Board in its executive session concerning the assessment of the conditions for resolution in respect of respect of Banca Popolare di Vicenza S.p.A. (SRB/EES/2017/12) 23.6.2017 dostupné na: https://srb.europa.eu/sites/srb-site/files/srb-ees-2017-12_non-confidential.pdf
- 30 State aid: Commission approves aid for market exit of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca under Italian insolvency law, involving sale of some parts to Intesa Sanpaolo. 25.6.2017. Dostupné na: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-1791_en.htm#_ftn1
- 31 The SRB will not take resolution action in relation to Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca. 23.6.2017. Dostupné na <https://srb.europa.eu/en/node/341>



- 32 Società Gestione Attività. Dostupné na <http://www.sgspa.it/la-societa/storia-della-societa/>
- 33 Intesa Sanpaolo signs contract to acquire certain assets and liabilities of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca. 26.6.2017. Dostupné na <http://www.group.intesa-sanpaolo.com/scripts/sir0/si09/contentData/view/content-ref?id=CNT-05-0000004DDFB6>
- 34 State aid: Commission approves aid for market exit of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca under Italian insolvency law, involving sale of some parts to Intesa Sanpaolo. 25.6.2017. Dostupné na http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-1791_en.htm
- 35 BRUNSDEN, J., ARNOLD, M., a SANDRSON, R. Why Italy's €17bn bank rescue deal is making waves across Europe. 27.6.2017. Dostupné na <https://www.ft.com/content/03a1c7d0-5a61-11e7-b553-e2df1b0c3220?emailid=59537d9d34e0290004187772&segmentId=1e887e34-00a5-c328-481c-7a09b5553d9c>
- 36 SANDBU Martin. Italy cheats itself. 28.6.2017. Dostupné na <https://www.ft.com/content/84b8bd46-5b3e-11e7-b553-e2df1b0c3220?emailid=59537d9d34e0290004187772&segmentId=1e887e34-00a5-c328-481c-7a09b5553d9c>
- 37 SHALAL, Andrea. Germany's Schaeuble bemoans EU 'loophole' after Italy banks' rescue. 28.6.2017. Dostupné na <https://www.reuters.com/article/us-eurozone-banks-germany-idUSKBN19J2LT>
- 38 KOSTAKI, Irenne. Eurogroup assesses banking union rules after Italian crisis. 10.7.2017. Dostupné na <https://www.neweurope.eu/article/eurogroup-assesses-banking-union-rules-italian-crisis/>

bánk prevzala jedna z najväčších bánk v Taliansku Intesa Sanpaolo (ďalej len „Intesa“) za symbolické 1 €. Na Intesu bolo prevedených okrem iného 26,1 mld. € úverov, finančné aktíva vo výške 8,9 mld. €, daňové aktíva vo výške 1,9 mld. €, záväzky voči klientom vo výške 25,8 mld. €, prednostné dlhopisy vo výške 11,8 mld. € a nepriame vklady v objeme približne 23 mld. €. Spolu s tým Intesa získa 900 pobočiek s 9 960 zamestnancami v Taliansku a 60 pobočiek s 880 zamestnancami v zahraničí. Z prevodu sú vylúčené problémové úvery, ako aj záväzky voči akcionárom a podriadeným veriteľom bánk Veneto a Vicenza. Retailoví veritelia, ktorí držali podriadené dlhopisy, budú opäť čiastočne kompenzovaní. Problémové úvery budú presunuté do Società Gestione Attività (SGA), čo je klasická „zlá banka“ vlastnená Talianskom, založená ešte v roku 1996.³² Kľúčovým aspektom celého obchodu je však to, že transakcia je neutrálna z pohľadu ukazovateľa kapitálovej primeranosti CET 1. Intesa tak nebude potrebovať emitovať nové kapitálové nástroje ani zmeniť dividendovú politiku na získanie nového kapitálu.³³ Táto skutočnosť je možná iba vďaka štedrej pomoci zo strany Talianska, ktoré poskytne hotovostnú podporu vo výške takmer 4,8 mld. € a štátne záruky v sume 12 mld. €. Intesa poskytne financovanie na riadnu likvidáciu zvyšnej konkurznej podstaty. Záruky budú použité, ak sa v konkurze nezíska dostatočná suma na pokrytie úverov zo strany Intesy, ako aj na prípadné právne riziká, ktoré môžu Intese v tomto procese vzniknúť. Komisia štátnu pomoc schválila, keďže bola nevyhnutná na zabránenie nepriaznivým ekonomickým dopadom likvidácie bánk Veneto a Vicenza na región Benátsko. Intesa bola vybraná v otvorenom, spravodlivom a transparentnom procese a akcionári a podriadení veritelia sa podieľali na vykrytí straty, čím znížili sumu poskytnutej štátnej pomoci.³⁴

Taliansko malo viacero dôvodov na takéto riešenie. Obe banky emitovali v roku 2017 cenné papiere, ktoré boli chránené štátnou zárukou. Veľkú časť veriteľov tvorili retailoví investori, ktorí často neboli dostatočne upozornení na riziká nákupu predmetných cenných papierov. Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (taliansky fond ochrany vkladov) by musel žiadať dodatočné príspevky od ostatných bánk práve v čase, keď viaceré veľké talianske banky išli na trh so žiadosťou o navýšenie kapitálu. Všetky tieto skutočnosti sa tak mohli negatívne prejaviť na celkovom bankovom trhu a na finančnej stabilite v Taliansku.³⁵

Taliansko sa však mohlo rozhodnúť neposkytnúť verejnú podporu. A aj keby uhradilo svoje záväzky zo spomínaných štátnych záruk a odškodnilo retailových veriteľov, stále by išlo o nižšiu sumu a okrem toho by bol stanovený správny precedens.³⁶ Práve preto vyvolali talianske kroky značnú kritiku zo strany laickej aj odbornej verejnosti. Taliansko totiž opäť našlo spôsob, ako použiť verejné zdroje na ochranu veriteľov (okrem podriadených veriteľov) pred stratami, hoci práve tomuto mal nový systém riešenia krízových situ-

ácií zabrániť. Taliansku sa podarilo nájsť medzeru v právnych predpisoch. Na jednej strane SRB skonštatovala, že neexistuje verejný záujem na rezolučnom konaní na úrovni Talianska, no na druhej strane Komisia uznala, že existuje verejný záujem na poskytnutí štátnej pomoci na úrovni konkrétneho regiónu. Talianske riešenie naplno ukázalo diskrepanciu medzi pravidlami riešenia krízových situácií a pravidlami štátnej pomoci. Kým pri štátnej pomoci postačí, ak sa na stratách podieľajú iba akcionári a podriadení veritelia, rezolúcia spojená s príspevkom z rezolučného fondu vyžaduje, aby sa akcionári a veritelia podieľali na strate minimálne vo výške 8 % celkových pasív vrátane vlastných zdrojov, čo spravidla zasiahne omnoho širšiu skupinu veriteľov. Talianske riešenie zlyhania bánk Veneto a Vicenza tak vedie k neočakávanému záveru, že riadne insolvenčné konanie bolo pre veriteľov výhodnejšie ako rezolúcia. Výsledkom je pomerne absurdná situácia, v rámci ktorej bolo pre veriteľov lepšie, že neexistoval verejný záujem na rezolúcii na úrovni Talianska, ale existoval verejný záujem na štátnej pomoci na úrovni regiónu. Vzhľadom na to, že insolvenčné právo v EÚ nie je harmonizované a podmienky pre štátnu pomoc sú menej prísne ako podmienky poskytnutia príspevku z rezolučného fondu, je talianske riešenie síce v súlade s právnymi predpismi, ale je otázne, či je v súlade s ich zmyslom.

SÚVISIACE INICIATÍVY NA EURÓPSKEJ ÚROVNI

Vývoj v Taliansku je dôležitý pre budúcnosť bankovej únie, ako aj pre existujúce pravidlá riešenia krízových situácií. Z týchto dôvodov vznikli na európskej úrovni viaceré iniciatívy, ktoré na vývoj nielen v Taliansku reagujú a zásadným spôsobom by mohli zmeniť budúce riešenia podobných situácií.

Sprísnenie pravidiel štátnej pomoci a harmonizácia insolvenčného práva

Nemecký minister financií považuje možnosť získať lepšie podmienky pre veriteľov v insolvenčnom konaní, ako by to bolo v prípade rezolúcie, za medzeru v regulácii, ktorú je potrebné zaplátať. Z tohto dôvodu vyzval Komisiu, aby bola štátna pomoc obmedzená na minimum pri insolvenčnom konaní.³⁷ Kritika talianskeho riešenia zlyhania bánk Veneto a Vicenza však zaznieva z viacerých strán, a je preto možné, že v najbližších rokoch dôjde k zmene pravidiel štátnej pomoci v bankovom sektore v súvislosti s finančnou krízou.

Ďalšou zmenou, o ktorej sa už dlhšie uvažuje a ktorá sa stala znova aktuálnou, je aj harmonizácia insolvenčného práva pre banky. Talianske riešenie zlyhania bánk Veneto a Vicenza ukázalo, že pokiaľ je insolvenčné právo z veľkej časti ponechané na národnú úpravu, umožňuje to členským štátom nepriamo obísť niektoré základné princípy riešenia krízových situácií.³⁸

Problémové úvery

Taliansko sa dostalo do súčasnej nepriaznivej situácie zásluhou vysokého podielu problémových



úverov. V poslednom čase sa objavilo viacero iniciatív na úrovni EÚ, ktoré majú za cieľ tento problém, čo netrápi len Taliansko, aktívne riešiť.

ECB

V septembri 2016 ECB zverejnila hodnotenie praktík dohľadu a národnej legislatívy súvisiacej s problémovými úvermi. Hodnotenie vychádza z konzultácií s ôsmimi národnými orgánmi dohľadu. Okrem popisu poskytuje aj odporúčania týkajúce sa konkrétnych praktík dohľadu a zmien v legislatíve, ktoré boli v niektorých štátoch už zavedené.³⁹ Hodnotenie slúžilo aj ako podklad pre verejnú konzultáciu k návrhu usmernenia o problémových úveroch určeného bankám. Samotné usmernenie zverejnila ECB v marci 2017 a je určene významným úverovým inštitúciám (bankám). Vychádza z najlepších postupov pozorovaných pri výkone dohľadu. Od bánk sa očakáva vypracovanie realistickej stratégie na vysporiadanie sa s problémovými úvermi. Manažment v bankách by mal byť motivovaný na naplnenie tejto stratégie. ECB v zmysle princípu proporcionality bude vyžadovať viac od dohliadaných bánk, ktoré majú vysoký podiel problémových úverov.⁴⁰

EBA

V júli 2016 EBA zverejnila správu o dynamike a hnacích silách problémových úverov v európskom bankovom sektore, ktorá opisuje a hodnotí vývoj problémových úverov vo vyše 160 bankách a bankových skupinách. Správa poukazuje na prekážky rýchlejšieho odpisovania problémových úverov, kde patria najmä nedostatočne motivujúce daňové právne predpisy, príliš dlhé súdne konania, ako aj chýbajúci likvidný sekundárny trh s problémovými úvermi. EBA v správe zároveň odporúča, ako sa s týmito a ďalšími prekážkami vysporiadať.⁴¹ V januári 2017 predseda EBA Andrea Enria navrhol, ako zlepšiť situáciu s problémovými úvermi. Navrhol zriadiť správcu aktív, na ktorého sa prevedú problémové úvery v celej EÚ. Správca aktív by banke za problémové úvery zaplatil skutočnú ekonomickú hodnotu, ktorá by spravdila bola vyššia ako aktuálna tržová cena. Ak by však vo vopred určenom horizonte (napr. 3 rokov) správca aktív získal z problémových úverov menej finančných prostriedkov, ako zaplatil, musela by mu daná banka tento rozdiel uhradiť. Následne by štáty pristúpili k už spomínanej preventívnej rekapitalizácii týchto bánk. Vďaka presunu všetkých problémových úverov na jedného správcu aktív by sa uľahčil ich následný predaj, čo by mohlo zvýšiť cenu. Táto schéma by nevedla k zdieľaniu rizík medzi štátmi, keďže rozdiel medzi cenou pri prevode a skutočne získanou sumou by vracali samotné banky a následnú preventívnu rekapitalizáciu by hradil každý štát samostatne. Verejné zdroje by však boli potrebné na zriadenie správcu aktív a na financovanie nákupu problémových úverov.⁴² Tento nápad však nezískal širšiu podporu a v júni 2017 už Enria navrhol len spoločný rámec týkajúci sa správcov aktív a prevodu problémových úverov v rámci EÚ.⁴³

Euroskupina a ECOFIN

V júli 2017 na stretnutí ministrov financií členských štátov eurozóny (Euroskupina) sa diskutovalo o problémových úveroch a došlo sa k zhode, že je nevyhnutné lepšie koordinovať prácu a priority ministrov spravodlivosti a financií na národnej aj európskej úrovni vo vzťahu k insolvenčnému konaniu.⁴⁴

V júli 2017 Rada EÚ v zložení hospodárske a finančné záležitosti (ECOFIN) schválila akčný plán na vysporiadanie sa s problémovými úvermi v EÚ. Akčný plán vychádza zo správy o problémových úveroch, ktorý pripravila podskupina výboru pre finančné služby zaoberajúca sa problémovými úvermi.⁴⁵ Cieľom akčného plánu je nielen rýchlejšie sa vysporiadať s už existujúcimi problémovými úvermi, ale aj zabrániť, aby v budúcnosti podiel problémových úverov stúpol na nebezpečne vysoké úrovne, čo sa priamo týka aj Slovenska. ECOFIN sa v akčnom pláne zaviazal pravidelne sa vracat' sa k téme problémových úverov, najbližšie po pol roku. Akčný plán vyzýva viaceré európske aj národné orgány, aby v najbližších mesiacoch a rokoch prijali konkrétne kroky na zlepšenie súčasnej situácie. Z toho za najdôležitejšie možno považovať nasledujúce požiadavky.

Komisia by mala v lete 2017 pripraviť analýzu súčasných právomocí orgánov dohľadu vo vzťahu k tvorbe opravných položiek v bankách, čo môže následne pri celkovej revízii CRR/CRD IV,⁴⁶ ktorá prebehne v najbližších rokoch, viesť k zmenám v článku 104 CRD IV. V tejto súvislosti má Komisia zvážiť pri nových úveroch aj zavedenie prudenciálnych poistiiek vo forme povinného odpočtu od vlastných zdrojov. Do konca roku 2017 by mala Komisia pripraviť návody na zakladanie národných správcov aktív, na ktorých by sa mohli previesť problémové úvery. Cieľom je dosiahnuť jednotné princípy, ktoré by boli v súlade s právnymi predpismi upravujúcimi riešenie krízových situácií a štátnu pomoc. Do leta 2018 má Komisia pripraviť návrhy na zlepšenie sekundárneho trhu s problémovými úvermi, napr. uľahčením prevodu problémových úverov na iné subjekty, ako sú banky, ako aj zjednodušením a harmonizáciou licencovania pre ostatných poskytovateľov úverov. V tejto súvislosti by mala Komisia spolu s ECB a EBA prísť do konca roku 2017 s iniciatívami na zlepšenie dostupnosti dát o problémových úveroch, ako aj o transakciách s problémovými úvermi, čo by tiež malo pomôcť rozvoju sekundárneho trhu.

EBA by mala podľa akčného plánu do leta 2018 vydať všeobecné usmernenie o riadení problémových úverov. V rovnakom termíne by mala vydať usmernenie o poskytovaní nových úverov, ich monitorovaní a internom riadení, ktoré by sa dotýkalo aj otázok transparentnosti a posudzovania schopnosti klienta splácať úver. Do konca roku 2018 by EBA mala navrhnúť rozšírenie vykazovania o kvalite aktív a problémových úverov zo strany bánk.

ECB by mala spolu s príslušnými orgánmi dohľadu pripraviť do konca roku 2018 usmernenie

39 Stocktake of national supervisory practices and legal frameworks related to NPLs. 12.9.2016. Dostupné na https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/npl/stock_taking_en.pdf

40 Guidance to banks on non-performing loans. 20.3.2017. Dostupné na https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.en.pdf

41 EBA Report on the dynamics and drivers of non-performing exposures in the EU banking sector. 22.7.2016. Dostupné na <https://www.eba.europa.eu/document-s/10180/1360107/EBA+Report+on+NPLs.pdf>

42 ENRIA, Andrea. The EU banking sector - risks and recovery. A single market perspective. 30.1.2017. Dostupné na https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/2017_01_30_-_esm_risk_and_adjustment_at_eu_banks_0.pdf

43 Hovet Jason. If EU shirks bad bank, then national blueprints needed, watchdog says. 23.6.2017. Dostupné na <http://uk.reuters.com/article/uk-eu-banks-idUKKBN19E1RY>

44 Eurogroup 10/07/2017, dostupné na <http://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2017/07/10/>

45 Report of the FSC Subgroup on Non-Performing Loans. 31.5.2017. Dostupné na <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9854-2017-INIT/en/pdf>

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



- 47 Council conclusions on Action plan to tackle non-performing loans in Europe. 11.7.2017. Dostupné na <http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2017/07/11-conclusions-non-performing-loans/>
- 48 Viac o rezolúcii Banco Popular Español sa môžete dočítať v článku Tomáša Gajdoša s názvom Riešenie krízovej situácie Banco Popular Español S.A. v tomto čísle časopisu Biatic.

o problémových úveroch pre menej významné banky. V tom istom termíne by mal Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB) navrhnúť makroprudenciálne opatrenia, ktoré by zabránili opätovnému vzniku systematických problémov pri zohľadnení procyklických efektov a dopadov na finančnú stabilitu. Členské štáty by mali do konca roku 2018 pripraviť odborné zhodnotenie svojho insolvenčného konania.⁴⁷

ZÁVER

Od transpozície smernice BRRD došlo k zmene pravidiel riešenia krízových situácií bánk. Straty by mali znášať primárne akcionári a veritelia danej banky, či už v insolvenčnom alebo rezolučnom konaní. Hoci každá z troch opísaných krízových situácií sa riešila odlišne, spája ich snaha Talianska za každú cenu uchrániť pred stratou veriteľov (okrem podriadených veriteľov) poskytnutím verejných prostriedkov. Jedným z hlavných dôvodov tohto konania je skutočnosť, že veľkú časť veriteľov bánk tvoria retailoví investori, ktorí si dostatočne neuvedomili rizikovosť svojej investície. Práve v tomto by sa Slovensko malo poučiť z talianskych skúseností a urobiť všetko pre to, aby bankovými veriteľmi boli

subjekty schopné primerane znášať riziko. Talianske riešenia, predovšetkým pri bankách Veneto a Vicenza, boli značne kritizované. Aj preto, že v približne rovnakom čase prebehlo rezolučné konanie Banco Popular Español v Španielsku, ktorá bola predaná za symbolické 1 € Banco Santander bez akejkoľvek verejnej podpory.⁴⁸ Obidve riešenia síce boli v súlade s právnymi predpismi, no špecifické insolvenčné konanie spolu s poskytnutím verejnej podpory so zámerom ochrany veriteľov v prípade bánk Veneto a Vicenza sa v mnohých aspektoch javí byť v protiklade s princípmi riešenia krízových situácií.

Reakciou na talianske riešenia sú nové iniciatívy presadzujúce väčšiu harmonizáciu insolvenčného práva pre banky, ako aj sprísnenie pravidiel štátnej pomoci. Hlavnou príčinou nepriaznivej situácie v Taliansku je vysoký podiel problémových úverov, ktorý sa nedarí dostatočne razantne znižovať. Na vyriešenie tohto nielen talianskeho problému sa v poslednom období objavilo viacero iniciatív zo strany ECB, EBA, Komisie a Rady EÚ, ktoré významne ovplyvnia ďalší vývoj. Vzhľadom na veľkosť talianskej ekonomiky bude mať riešenie problémových úverov zásadný vplyv na budúcnosť celej eurozóny.

Riešenie krízovej situácie Banco Popular Español S. A.

Tomáš Gajdoš, Peter Pénzeš
Národná banka Slovenska

- 1 The single resolution board adopts resolution decision for Banco Popular. 7.6.2017. Dostupné na <https://srb.europa.eu/en/node/315>
- 2 Smernica európskeho parlamentu a Rady 2014/59 EÚ z 15. mája 2014, ktorou sa stanovuje rámec pre ozdravenie a riešenie krízových situácií úverových inštitúcií a investičných spoločností a ktorou sa mení smernica Rady 82/891/EHS a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EÚ, 2012/30/EÚ a 2013/36/EÚ a nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1093/2010 a (EÚ) č. 648/2012 (Ú. v. EÚ L 173/190, 12.6.2014).
- 3 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady č. 806/2014 z 15. júla 2014, ktorým sa stanovujú jednotné pravidlá a jednotný postup riešenia krízových situácií úverových inštitúcií a určitých investičných spoločností v rámci jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií a jednotného fondu na riešenie krízových situácií a ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 1093/2010 (Ú. v. EÚ L 225/1, 30.7.2014).
- 4 Čl. 32 (1) BRRD.

Finančná kríza odhalila skutočnosť, že všeobecné konkurzné konania podnikov nemusia byť vždy vhodné pre finančné inštitúcie, pretože nemusia zabezpečiť dostatočne rýchlu intervenciu, kontinuitu zásadných funkcií inštitúcií ani zachovanie finančnej stability. Východisko z tohto stavu predstavuje európsky rámec riešenia krízových situácií finančných inštitúcií, ktorý zaviedol možnosť riešenia krízovej situácie finančnej inštitúcie prostredníctvom rezolúcie. Príspevok si kladie za úlohu priblížiť čitateľom priebeh riešenia krízovej situácie banky rezolúciou na základe reálneho prípadu, ktorý sa odohral začiatkom júna tohto roku v Španielsku.

Dňa 7. júna 2017 Jednotná rezolučná rada (SRB) na svojej internetovej stránke zverejnila správu, že v tento deň previedla všetky akcie zlyhávajúcej španielskej banky Banco Popular Español S. A. (Banco Popular) na Banco Santander S. A. (Santander) za symbolickú cenu 1 €, čo znamená, že Banco Popular bude bez prerušenia a za normálnych obchodných podmienok ďalej prevádzkovať svoju činnosť ako solventný a likvidný člen skupiny Santander s okamžitou účinnosťou.¹

Správa o úspešnej záchrane zlyhávajúcej španielskej banky prostredníctvom prijatia rezolučného nástroja sa vzápätí stala dôkazom reálnej uskutočniteľnosti konceptu záchrany zlyhávajúcej banky bez použitia peňazí daňových poplatníkov v zmysle nedávno prijatého európskeho rámca

pre riešenie krízových situácií, smernice BRRD² a nariadenia SRMR³. Samotná aplikácia rezolučného nástroja je možná len v prípade splnenia troch kumulatívnych podmienok stanovených BRRD. Z tohto dôvodu si aj v prípade Banco Popular vyžiadala spoluprácu štyroch autorít, ktoré sa usilovali zistiť, či:

- inštitúcia zlyháva alebo pravdepodobne zlyhá,
- vzhľadom na časové hľadisko a iné relevantné okolnosti neexistujú reálne vyhliadky, že akékoľvek alternatívne opatrenia súkromného sektora alebo opatrenia orgánu vykonávajúceho dohľad by zabránili zlyhaniu inštitúcie v primeranom časovom horizonte,
- opatrenie na riešenie krízovej situácie je nevyhnutné vo verejnom záujme.⁴



Išlo o Európsku centrálnu banku (ECB), ktorá konštatovala zlyhanie inštitúcie; o Jednotnú rezolučnú radu (SRB), ktorá posúdila splnenie ďalších dvoch podmienok pre vstup do rezolúcie a následne prijala rozhodnutie o aplikácii rezolučnej schémy; o Španielsku národnú rezolučnú autoritu (FROB), ktorá rozhodnutie Jednotnej rezolučnej rady implementovala; a o Európsku komisiu, ktorá prijatú rezolučnú schému schválila.

KONŠTATOVANIE O ZLYHANÍ BANKY

Banco Popular bola v čase krátko pred rezolúciou šiestou najväčšou bankou v Španielsku a zamestnávala približne 12 tisíc zamestnancov (približne o 20 % menej ako v roku 2015), z toho 90 % priamo v Španielsku, kde banka prevádzkovala 1 600 pobočiek. Stratégia banky bola zameraná najmä na malé a stredne veľké podniky (SME) a retailovú klientelu. Jej expozície do SME predstavovali približne 29 % všetkých jej expozícií, pričom toto množstvo bolo významne vyššie ako v prípade iných španielskych bánk (priemer 10 %).⁵

ECB sa situáciou Banco Popular zaoberala už v roku 2014, keď bola banka predmetom analýz komplexného posúdenia stavu finančných inštitúcií, ktoré mali spadať pod priamy dohľad ECB. V tom čase však banka nevykazovala kapitálové nedostatky a vzhľadom na výsledky preskúmania kvality aktív bola navrhnutá len okrajová úprava pomeru pokrytia nesplácaných expozícií z 34,75 % na 35,29 %.

Významnejšie náznaky problémov s likviditou priniesli výsledky stresového testovania vykonaného EBA v roku 2016, ktorému sa podrobilo 51 bánk, medzi nimi aj Banco Popular. Závery stresového testovania predpokladali, že v prípade základného scenára by sa vlastný kapitál banky Tier 1 (CET 1) mal jemne zvýšiť z 13,1 % v roku 2015 na 13,5 % ku koncu roka 2018. V prípade nepriaznivého scenára by však pomer vlastného kapitálu Tier 1 spadol na úroveň 7 %, čo je podstatne nižšie ako priemer ostatných španielskych bánk, pre ktoré EBA v prípade nepriaznivého scenára predpokladala ku koncu roku 2018 kapitál Tier 1 na úrovni 9,4 %.⁷ V nadväznosti na závery stresového testovania bola banka nútená zvýšiť svoj kapitál o 2,5 mld. €.

Pokiaľ ide o obchodné aktivity, podľa účtovnej uzávierky ku koncu roku 2016 banka vykázala stratu vo výške 3,4 mld. €. Táto strata nadväzovala na už dávnejšie problémy banky s množstvom nesplácaných úverov v celkovej výške 7,9 mld. €, z čoho zhruba 7,2 mld. € pripadalo na reálny sektor. Nepriaznivý stav v ekonomických výsledkoch banky si vyžiadal zmeny na úrovni manažmentu, čo sa prejavilo vo februári 2017, keď bývalý riaditeľ investičného bankovníctva Santanderu Emilio Saracho nahradil vo funkcii generálneho riaditeľa Angela Rona.⁸

Nepriaznivý stav pretrvával aj začiatkom roku 2017, keď banka vykázala len za prvý štvrtok stratu vo výške 137 mil. €. V dôsledku zhoršujúceho sa stavu začiatkom apríla 2017 ratingová agentúra Moody's znížila rating dlhodobého nadriadeného nezabezpečeného dlhu banky z Ba2 na B1.¹⁰ Vzhľadom na tento scenár Banco Popular verejne

oznámila začatie procesu predaja vo vlastnom záujme s tým, že prvé nezáväzné ponuky mali potencionálni kupci predložiť do 16. mája 2017. Táto lehota bola v dôsledku slabého záujmu o kúpu predĺžená do konca júna 2017.¹¹

Trhová hodnota banky sa v priebehu jedného týždňa pred rezolúciou prepadla o viac ako polovicu. Obchodovanie s akciami, ktorých kurz klesol na 32 centov za kus, zastavili španielske regulačné úrady. Banke nepomohlo ani zvýšenie likvidity predajom svojho podielu v Targobank a realitnej spoločnosti Merlin Properti Socimi SA.¹²

Keďže žiadne z opatrení prijatých bankou nepomohlo zlepšiť stav likvidity, banka bola nútená požiadať o núdzovú pomoc ECB (Emergency Liquidity Assistance – ELA), a to hneď dvakrát, 5. júna 2017 vo výške 2 mld. € a 6. júna 2017 vo výške 1,6 mld. €. Štátna pomoc bola bleskovo vyčerpaná, pretože došlo k masovému výberu vkladov, až sa banka dostala do pozície, keď z celkového množstva depozít vo výške 40 mld. €, ktoré v nej boli uložené, mohla vyplatiť len 3,5 mld. € v hotovosti, zvyšnú časť tvoril kolaterál.¹⁴ Za tohto stavu už bolo jasné, že ďalšie nalievanie likvidity do zlyhávajúcej banky nepomôže.

Ako vyplýva z vyššie uvedených skutočností, Banco Popular mala viditeľné problémy už pár mesiacov pred rezolúciou, no napriek tomu sa o rezolučnom scenári začalo verejne diskutovať len krátko pred rezolúciou, potom, čo dňa 31. mája 2017 agentúra Reuters priniesla správu, podľa ktorej predsedníčka SRB Elke König varovala príslušné európske orgány, že Banco Popular by mala buď zvýšiť kapitál, alebo hľadať kupca, v opačnom prípade jej hrozí rezolúcia.¹⁵ Napriek tomuto varovaniu sa španielsky minister financií Luis de Guindos vyjadril, že nemá žiadne veľké obavy, pokiaľ ide o Banco Popular,¹⁶ a to aj napriek tomu, že deň predtým agentúra Bloomberg zverejnila správu o tom, že samotné predstavenstvo banky iniciovalo stretnutie s ECB, ktorého obsah odmietlo komentovať.¹⁷

O týždeň na to, 6. júna 2017, ECB oznámila, že Banco Popular zlyháva alebo pravdepodobne zlyhá. Toto oznámenie zdôvodnila významným zhoršením stavu likvidity banky v posledných dňoch, ktoré spôsobilo, že banka nie je schopná alebo by v blízkej budúcnosti nebola schopná splatiť svoje dlhy alebo iné záväzky, ak by nastala ich splatnosť.¹⁸ Týmto konštatovaním ECB sa naplnila prvá podmienka pre prijatie rezolučného nástroja. Treba však poznamenať, že bez naplnenia ďalších dvoch podmienok by zlyhávajúca banka mohla byť likvidovaná v rámci španielskeho konkurzného konania.¹⁹

ROZHODNUTIE O REZOLÚCI

Nasledujúci deň po doručení oznámenia ECB o zlyhaní banky (7. júna) SRB prijalo rezolučné rozhodnutie, na základe ktorého boli prevedené všetky akcie a kapitálové nástroje Banco Popular na Banco Santander za jedno euro. Samotnému prijatiu rozhodnutia SRB²⁰ predchádzalo ocenenie Banco Popular nezávislou audítorskou spoločnosťou Deloitte, ktorým bola stanovená ekonomická hodnota banky na zápornú sumu

- 5 Banco Popular annual report 2016. Dostupné na http://www.grupobancopopular.com/EN/Investor-Relations/FinancialInformation/Documents/2017/Annual%20Report_popular2016_%20PC_EN.pdf
- 6 Results of the 2014 comprehensive assessment. Dostupné na <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/comprehensive/2014/html/index.en.html>
- 7 2016 EU-wide Stress Test: Summary. Dostupné na <https://www.eba.europa.eu/document/10180/1532819/2016-EU-wide-stress-test-Results.pdf>
- 8 Emilio Saracho replaces Angel Ron as Banco Popular chairman. Dostupné na <https://www.ft.com/content/f2183766-f786-11e6-9516-2-d969e0d3b65>
- 9 Spain's Banco Popular reports €137m first-quarter loss. Dostupné na <https://www.ft.com/content/6fa74-e24-317f-11e7-9555-23ef563ecf9a>
- 10 Moody's downgrades Banco Popular's senior unsecured debt ratings to B1 and deposit ratings to B3; outlook negative, (21.07.2017). Dostupné na <https://www.moody.com/research/Moodys-downgrades-Banco-Populars-senior-unsecured-debt-ratings-to-B1-PR-365395>
- 11 Popular: El pánico vuelve y el banco pierde 1.000 millones de capitalización en tres días. Dostupné na https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/06/02/mercados/1496413692_552522.html
- 12 Spain's Banco Popular Studying Steps to Boost Liquidity, 2.6.2017. Dostupné na <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-06-02/spain-s-banco-popular-said-to-study-measures-to-boost-liquidity-j3g7ww19>
- 13 Banco Popular burnt through €3.6bn in two days ahead of rescue. Dostupné na <https://www.ft.com/content/f43d182c-4c4f-11e7-a3f4-c742b9791d43>
- 14 La primera intervención del mecanismo europeo, ¿rescate o expolio? 12.6.2017. Dostupné na https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/06/11/companias/1497196369_902405.html
- 15 EU warned of wind-down risk for Spain's Banco Popular – source. 31.5.2017. Dostupné na <http://uk.reuters.com/article/uk-banco-popular-m-a-eu-idUKKBN18R25M?feedType=RSS&feedName=topNews>
- 16 El Gobierno pide tranquilidad sobre Popular. Dostupné na <http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/06/02/593154-ca22601d50158b464c.html>
- 17 Spain's Banco Popular Studying Steps to Boost Liquidity, 2.6.2017. Dostupné na <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-06-02/spain-s-banco-popular-said-to-study-measures-to-boost-liquidity-j3g7ww19>
- 18 <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ssm.pr170607.en.html>
- 19 Čl. 32 (5) BRRD.
- 20 DECISION OF SINGLE RESOLUTION BOARD IN ITS EXECUTIVE SESSION OF 7 June 2017 concerning the adoption of a resolution scheme in respect of Banco Popular Español, S. A. Dostupné na https://srb.europa.eu/sites/srb/files/srb_decision_srb_ees_2017_08_non-confidential_scan-ned.pdf



- 21 Implementačné rozhodnutie FROB. 7.6.2017. Dostupné na http://www.frob.es/en/Lists/Contentos/Attachments/419/ProyectedoAcu-eroreducido_EN_v1.pdf
- 22 COMMISSION DECISION (EU) 2017/1246 of 7 June 2017 endorsing the resolution scheme for Banco Popular Español S.A., (Ú. v. EU L 178/15, 11.7.2017).
- 23 Implementačné rozhodnutie FROB. 7.6.2017. Dostupné na http://www.frob.es/en/Lists/Contentos/Attachments/419/ProyectedoAcu-eroreducido_EN_v1.pdf
- 24 *Ibid.*

vo výške 2 mld. € v prípade základného scenára a na záporných 8,2 mld. € v prípade nepriaznivé- ho scenára. Vzhľadom na zápornú hodnotu ban- ky vyplývajúcu z vykonaného ocenenia SRB ešte pred prevodom akcií na kupujúceho odpísala kmeňové akcie a nástroje dodatočného kapitálu Tier 1 a konvertovala nástroje kapitálu Tier 2 na akcie, ktoré boli následne prevedené na Santan- der. Rezolučná schéma tak odzrkadľovala ideu normatívneho rámca riešenia krízovej situácie banky, v zmysle ktorej akcionári a veritelia banky ako držiteľia kapitálových nástrojov Tier 1 a Tier 2 znášajú negatívne dôsledky riešenia krízovej situ- ácie ako prví v súlade s hierarchiou ich nárokov v rámci konkurzného konania.²¹

Nezávislý oceňovateľ, ktorý stanovoval hodno- tu aktív a pasív banky, zároveň odhadol, koľko prostriedkov by získali veritelia, ak by inštitúcia vstúpila do konkurzného konania, a určila, ktoré akcie a nástroje by mali byť prevedené. Pri posu- dzovaní podmienok pre vstup do rezolúcie SRB vychádzala z profilu Banco Popular. Po zohľadne- ní množstva retailových vkladov, vkladov malých a stredných podnikov a úverov poskytnutých týmto subjektom, ako aj platobných služieb po- skytovaných týmto klientom SRB usúdila, že funk- cie, ktoré Banco Popular plní, majú kritický cha- rakter pre španielsky trh. Keďže likvidáciou banky v rámci konkurzného konania by sa zabezpečenie kontinuity kritických funkcií, vyhnutie sa význam- nému nepriaznivému efektu na finančnú stabilitu, ako aj ochrana ďalších rezolučných cieľov nedo- siahli v rovnakom rozsahu ako pri rezolúcii, SRB dospela k záveru, že verejný záujem na záchrane banky prijatím rezolučného opatrenia existuje. Pokiaľ ide o ďalšiu podmienku, podľa SRB sa pre- ukázalo, že neexistujú reálne vyhliadky na to, že akékoľvek alternatívne opatrenia súkromného sektora alebo opatrenia orgánu vykonávajúceho dohľad by zabránili zlyhaniu inštitúcie v primeran- om časovom horizonte. Tento záver vychádzal najmä zo skutočnosti, že proces predaja banky iniciovaný samotnou bankou nevedol k pozitív- nym výsledkom a banka mala významný problém s mobilizáciou dostatočného množstva dodatoč- nej likvidity. Rozhodnutie SRB bolo následne do- ručené Európskej komisii.

Ešte v ten istý deň (7. júna) Európska komisia na svojom webovom sídle zverejnila správu o tom, že schválila rezolučnú schému Banco Popular a súčasne poznamenala, že súčasťou tejto sché- my nebola žiadna štátna podpora ani podpora spoločného rezolučného fondu. Vo svojom roz- hodnutí uviedla, že súhlasí s rezolučnou schémou prijatou SRB a tiež s dôvodmi, ktoré SRB viedli k jej prijatiu, najmä pokiaľ ide o odôvodnenie verejnú záujem na rezolúcii banky.²²

IMPLEMENTÁCIA REZOLUČNEJ SCHÉMY

V zmysle európskej legislatívy je na prijatie rezo- lučnej schémy bánk, ktoré podliehajú priamemu dohľadu ECB, oprávnená SRB, ale implementáciu rozhodnutia zabezpečuje národná rezolučná au- torita, ktorou bol v prípade Banco Popular špa-

nielsky FROB. Ten implementoval rezolučnú sché- mu prijatú SRB prijatím správneho aktu v súlade s národnou legislatívou, ktorým znížil kapitál Ban- co Popular z 2 mld. € na 0 €, a to prostredníctvom odpisu všetkých akcií, ktoré boli v danom čase v obehu v počte 4 miliárd kusov a v menovitej hodnote 50 centov, aby sa vytvorila dobrovoľná nedisponibilná rezerva. Toto rozhodnutie bolo účinné okamihom prijatia rozhodnutia. Pred jeho prijatím FROB posudzoval ďalšiu zo základných zásad rezolúcie, že žiadnemu veriteľovi nesmie vzniknúť väčšia škoda, ako by bola tá, ktorá by mu vznikla, ak by bola banka likvidovaná v rámci kon- kurzného konania (NCWO – No creditor worse off principle). Ak by mu takáto škoda podľa záverov nestranného experta na oceňovanie vznikla, roz- hodnutie by muselo obsahovať zmienku o výške náhrady. Tento scenár sa však v prípade veriteľov Banco Popular nenaplnil. V druhom kroku FROB súbežne s odpisom navýšil kapitál na účely kon- verzie všetkých nástrojov dodatočného kapitálu Tier 1 v celkovej hodnote 1 346 542 000 €, rozde- lených na akcie v nominálnej hodnote 1 €, a zá- roveň vykonal príslušné úpravy stanov (zmena výšky základného imania) v súlade s národnou legislatívou. Základným cieľom tohto kroku bolo odpísanie akcií, na ktoré bol kapitál Tier 1 v tomto kroku konvertovaný. Týmto spôsobom bol zacho- vaný postup odpisu a konverzie, ktorým sa zabez- pečilo rešpektovanie zásady, že veritelia banky znášajú straty až po akcionároch. V treťom kroku bola opätovne znížená hodnota základného kapi- tálu na 0 € odpísaním akcií, ktoré vznikli v druhom kroku konverziou dodatočného kapitálu Tier 1 na účely disponibilnej rezervy. V štvrtej etape FROB pristúpil ku konverzii všetkých nástrojov kapitálu Tier 2 prostredníctvom novej emisie akcií Banco Popular v celkovej hodnote 684 024 000 € v nomi- nálnnej hodnote 1 € za akciu. Účelom tohto kroku bolo vytvorenie základného kapitálu spoločnosti tak, aby bolo možné uskutočniť predaj. Závereč- ným aktom bol samotný prevod akcií vydaných Banco Popular v dôsledku konverzie Tier 2 kapi- tálu na Santander.²³

V súvislosti so samotnou aplikáciou vybraného rezolučného nástroja – prevodu akcií – je nutné uviesť, že SRB už na svojom zasadnutí 3. júna 2017 rozhodla, že FROB by mal vzhľadom na nepriaz- nivý stav banky začať predaj inštitúcie v zmysle čl. 24 nariadenia SRMR. Tender si kládol za úlohu vyhovieť podmienke transparentnosti, maximali- zácie ceny, neposkytnutia nespravodlivej výhody a vyhnutia sa stretu záujmov.²⁴ Vzhľadom na krát- kosť času a naliehavosť situácie SRB pri analýze potencionálneho záujmu o banku nadviazala na skôr vykonané súkromné procesy banky, ktoré smerovali k jej predaju. Zúčastnené strany podpí- sali zmluvy o mlčanlivosti, na základe ktorých im bol pridelený prístup k Virtual Data Room, ktorý inštitúcia pripravila vo vlastnom záujme vykonať predaj. Keďže ponuka predložená Banco Santan- der podľa SRB ako jediná spĺňala požiadavky na prevzatie banky, výber bol jasný. V súvislosti s vý- berom vhodného kupca dávame do pozornosti



štúdiu vypracovanú zamestnancami investičnej spoločnosti Barclays, v zmysle ktorej prichádzali do úvahy traja potencionálni záujemcovia, ktorí by boli schopní prevziať portfólio Banco Popular s 25 % podielom nesplácaných úverov, pričom najlepšie postavenie z nich by podľa štúdie mala Bankia, potom Sabadell, a až ako posledný Santander.²⁵ Prevzatím Banco Popular sa skupina Santander stala najväčšou španielskou bankou podľa objemu úverov aj vkladov s dosahom na 17 miliónov zákazníkov.

Všetky rozhodnutia uskutočnené FROB v procese implementácie mali povahu správnych aktov a boli okamžite záväzné a vykonateľné na základe národnej legislatívy. Voči rozhodnutiam FROB ako rozhodnutiam správneho orgánu môžu dotknuté právnické a fyzické osoby podať žalobu o preskúmanie rozhodnutia správneho orgánu v lehote jedného mesiaca odo dňa nasledujúceho po oznámení rozhodnutia alebo správnu žalobu v lehote dvoch mesiacov od uvedeného dňa. V zmysle čl. 86 nariadenia SRMR dotknuté osoby môžu podať žalobu aj voči rozhodnutiu SRB o prijatom rezolučnom programe na Súdnom dvore EÚ, a to v lehote dvoch mesiacov od oznámenia rozhodnutia.

POREZOLUČNÝ STAV

Napriek tomu, že výsledky ocenenia nenaznačovali porušenie NCWO princípu, Santander z vlastnej iniciatívy zverejnil 13. júla 2017 kompenzačnú schému na podporu zachovania lojality retailových klientov voči banke. Pôjde presne o vyplatenie 980 mil. € v podobe tzv. loyalty bonds.²⁶ Tieto dlhopisy sú určené len pre tých zákazníkov, ktorí nadobudli akcie medzi 26. májom 2015, keď banka začala emisiu akcií v hodnote 2,5 mld. €, a 21. júnom 2016, a tiež pre tých, ktorí nakúpili podriadený dlh v roku 2011 a v čase rezolúcie mali svoje investície uložené v niektorej z retailových sietí Banco Popular alebo Santander. Prostredníctvom loyalty bonds nadobudnú právo na získanie ľubovoľného a nesúhrnného hotovostného kupónu za nominálnu ročnú úrokovú sadzbu vo výške 1 % štvrtročne. Dlhopis bude trvalým záväzkom vydaným Banco Santander s nominálnou hodnotou a splatnosťou 7 rokov, pričom držiteľia dlhopisov dostanú 100 % jeho nominálnej hodnoty až pri amortizácii – teda po siedmich rokoch. Výška plnenia z kompenzačnej schémy závisí od veľkosti investície klienta. Tí klienti, ktorí investovali do 100 000 €, dostanú naspäť plnú výšku svo-

jej investície. Tí, ktorí investovali od 100 000 € do 500 000 €, budú odškodnení vo výške 75 % hodnoty investície a tí, ktorí investovali od 500 000 € do 1 000 000 €, získajú 50 % z investovanej sumy. Médiá považujú kompenzačnú schému za chytrý krok zo strany Santanderu, keďže banka si vytvorí s týmito klientmi dlhodobý vzťah minimálne v trvaní siedmich rokov, a tiež preto, že vyplatenie loyalty bond banka podmienila vzdaním sa práva klientov podniknúť akékoľvek právne kroky voči Santanderu, jeho manažmentu a zamestnancom.

Ani poskytnutie kompenzačnej schémy však podľa vyjadrení zástupcov španielskej advokátskej kancelárie Cremades & Calvo-Sotelo zastupujúcej okolo 2 000 klientov Banco Popular nezabráni tomu, aby dotknutí klienti podali žaloby voči európskym inštitúciám a bývalému manažmentu Banco Popular. Najrozčúlenejšou skupinou sú práve tí držiteľia dlhopisov, ktorí svoje dlhopisy nakúpili v období zvyšovania kapitálu banky v priebehu minulého roka. Odo dňa, keď Santander oznámil prijatie kompenzačnej schémy, iba dvaja z 2 000 klientov upustili od svojho zámeru podať žalobu.²⁷

ZÁVER

Ako sme naznačili v úvode, rezolúcia Banco Popular bola reálnym dôkazom uskutočniteľnosti rezolúcie podľa pravidiel založených európskou legislatívou a zároveň previerkou konceptu založeného smernicou BRRD a nariadením SRMR. S ohľadom na veľmi rýchly proces aplikácie rezolučných pravidiel a uskutočnenia potrebných krokov (jeden víkend) ju možno z procesného hľadiska hodnotiť ako veľmi efektívnu a operatívnu. Na druhej strane, pokiaľ ide o previerku legitimacy rezolučných pravidiel v očiach národných súdov, najmä čo sa týka odpísania dlhov a následného prednostného znášania škôd akcionármi a veriteľmi, posudzovania verejného záujmu na záchrane inštitúcie, spôsobu ohodnotenia majetku banky a ďalších rezolučných zásad, bude potrebné vyčakať na závery národných judikatúr. V každom prípade riešenie zlyhania bánk na európskej úrovni prostredníctvom rezolúcie je pomerne mladou problematikou. Z toho dôvodu možno samotné uskutočnenie rezolúcie a tiež všetky diskutabilné otázky, ktoré sa po rezolúcii vynoria, považovať len za užitočné pre ďalší vývoj v tejto oblasti, najmä pokiaľ ide o rozpracovanie rezolučných manuálov na európskej úrovni i na národných úrovniach, ako aj o ďalšie skvalitnenie operatívosti aplikácie rezolučných nástrojov.

²⁵ Update: What's a €150bn balance SHEET WORTH?. Dostupné na <https://www.home.barclays/news/2016/04/barclays-announces-further-non-core-disposal-spain.html>

²⁶ Santander launches 1 bn € scheme to cover retail investors Banco Popular losses. 13.7.2017. Dostupné na <https://www.ft.com/content/3-d9a7114-1459-3d97-ab54-d82cb-c8c4baf?mhq5j=e3>

²⁷ Banco Popular investors to press ahead with legal actions. 17.7.2017. Dostupné na <https://www.ft.com/content/bdc009ca-68b1-11e7-8526-7b38dcaef614?mhq5j=e3>

F
A
I
B



Dopad zmeny regulácie v oblasti úrokového rizika

Dominika Danková, Fakulta matematiky,
fyziky a informatiky Univerzity Komenského
Pavol Jurča, Národná banka Slovenska

Bazilejský výbor pre bankový dohľad zverejnil v januári 2016 nové znenie bankovej regulácie v oblasti trhových rizík. Tento dokument je súčasťou dohody Bazilej III, ktorej cieľom je revízia doterajších regulačných pravidiel známych ako Bazilej II. Tieto nové pravidlá by mali byť postupne prevzaté do zákonnej úpravy v jednotlivých krajinách. V prípade EÚ sú obsiahnuté v návrhu revízie aktuálne platného nariadenia CRR, ktoré Európska komisia zverejnila v novembri 2016. Nové pravidlá v oblasti trhových rizík predstavujú v porovnaní s doterajšou reguláciou výraznú zmenu, a to nielen z hľadiska ich kalibrácie, ale aj celkovej zmeny spôsobu výpočtu kapitálovej požiadavky. Tento článok sa zameriava na oblasť úrokového rizika. Jeho cieľom je porovnať obe metodiky, identifikovať a opísať najvýznamnejšie zmeny a kvantifikovať možný dopad na ilustratívnom príklade portfólia štátnych dlhopisov.

¹ 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.

1 Úvod

Na úvod stručne zhrnieme základné princípy merania úrokového rizika na príklade portfólia štátnych dlhopisov s fixným kupónom. Hlavným cieľom merania úrokového rizika je odhadnúť veľkosť straty, ktorá môže nastať pri nepriaznivom vývoji úrokových sadzieb. Pripomeňme, že hodnota investície do dlhopisov (tzv. dlhej pozície v dlhopisoch) klesá pri náraste úrokových sadzieb. Hodnota krátkej pozície v dlhopisoch pri zvyšovaní úrokových sadzieb naopak rastie. Táto citlivosť hodnoty pozícií v dlhopisoch na zmenu úrokových sadzieb je tým väčšia, čím je väčšia ich durácia. Dôležitú úlohu zohráva práve predpoklad scenára novej zmeny úrokových sadzieb. Tento scenár je obsiahnutý priamo v regulácii úrokového rizika.

Pokiaľ je v portfóliu viac dlhopisov s rôznou duráciou, hodnota každého z nich je ovplyvňovaná iným bodom úrokovej krivky. Dlhopisy s krátkou duráciou sú ovplyvňované úrokovými sadzbami na krátke obdobie, na hodnotu dlhopisov s dlhšou duráciou naopak vplývajú úrokové sadzby na dlhom konci úrokovej krivky. Úrokové sadzby na krátke a dlhé obdobie sa môžu, ale aj nemusia meniť rovnako. Pri paralelnom náraste úrokovej krivky dochádza k rovnakej zmene úrokových sadzieb na krátke aj dlhé obdobie. Na druhej strane, pri zmene jej strmosti sa tieto sadzby menia odlišne, dokonca až protichodne. Riziko vzájomného nesúladu vývoja týchto sadzieb je tým väčšie, čím sú body na úrokovej krivke vzdialenejšie, resp. čím je väčší rozdiel durácií dlhopisov. Metodika merania úrokového rizika preto musí zachytiť aj tento efekt vzájomného vzťahu úrokových sadzieb na krátke a dlhé obdobie. Táto potreba sa stáva ešte výraznejšou, pokiaľ sú tieto dlhopisy v opačných pozíciách. Pri paralelnom pohybe celej úrokovej krivky by v takom prípade boli zmeny hodnoty dlhopisov v dlhých a krátkych pozíciách opačné a celkové riziko by bolo menšie. Pri rôznom pohy-

be úrokových sadzieb na krátkom a dlhom konci úrokovej krivky by naopak mohol nastať pokles hodnôt oboch pozícií a celkové riziko by sa ešte zvýraznilo.

Hodnota dlhopisov však nezávisí len od všeobecného pohybu úrokovej krivky, čo vyjadruje tzv. všeobecné úrokové riziko. Ovplyvňuje ju aj hodnota kreditnej prirážky vzťahujúcej sa na konkrétneho emitenta. Napríklad pri náraste rizika nesplatenia dlhu zo strany niektorého štátu sa zvyšuje výnos požadovaný investormi pri investícii do štátnych dlhopisov emitovaných týmto štátom, čo sa prejaví na poklese hodnoty týchto dlhopisov. Zmenu dlhopisov z tohto dôvodu zachytáva tzv. špecifické úrokové riziko. V dôsledku špecifického úrokového rizika môže nastať situácia, že hodnota dvoch dlhopisov s rovnakou duráciou sa môže vyvíjať odlišne, a to v dôsledku rozdielneho vývoja finančnej situácie ich emitentov, resp. ich vnímania zo strany investorov.

Možno teda zhrnúť, že metodika regulácie úrokového rizika portfólia dlhopisov musí obsahovať tri základné prvky:

1. Prvým prvkom je scenár predpokladaných zmien jednotlivých bodov úrokovej krivky. Potenciálna zmena hodnoty dlhopisov je tým väčšia, čím väčšia je ich durácia.
2. Druhým prvkom je riziko, že zmeny úrokových sadzieb pre krátke a dlhé obdobie nebudú vo vzájomnom súlade. Úrokové riziko, ktoré by sa pri paralelnej zmene úrokových sadzieb javilo ako nízke, tak môže pri ich rozdielnom vývoji naopak výrazne vzrásť.
3. Posledným elementom je riziko rozličného vývoja hodnoty dlhopisov s rovnakou duráciou v prípade odlišných emitentov, ktoré je spojené s možným odlišným vývojom kreditných prirážok špecifických pre jednotlivých emitentov.

Obe regulácie úrokového rizika – predchádzajúca regulácia podľa dohody Bazilej II (v znení nariadenia CRR¹) aj nová regulácia podľa doho-



2 Basel Committee on Banking Supervision, Minimum capital requirements for market risk, January 2016.

dy Bazilej III² – obsahujú všetky tieto tri základné princípy. Metodika aj kalibrácia ich zohľadnenia sa však v oboch typoch regulácie výrazným spôsobom líšia. Predmetom tohto článku je preto opísať zohľadnenia všetkých troch charakteristík úrokového rizika a porovnať ich z hľadiska metodiky aj kvantifikácie dopadu.

2 VÝPOČET POŽIADAVKY PODĽA DOHODY BAZILEJ II

V tejto časti opíšeme výpočet kapitálovej požiadavky na krytie úrokového rizika metódou štandardizovaného merania pre trhové riziko podľa aktuálne platnej dohody Bazilej II. Najprv sa bude venovať všeobecnému úrokovému riziku.

V prvom kroku sa určí možná zmena hodnoty vyplývajúca z predpokladanej zmeny úrokovej krivky a citlivosti pre každý jednotlivý dlhopis. Tuto zmenu možno kvantifikovať dvoma spôsobmi. Prvý spôsob je založený na durácii jednotlivých dlhopisov. Zmena ich hodnoty sa vypočíta ako súčin hodnoty pozície, durácie a predpokladanej zmeny úrokovej sadzby zodpovedajúcej príslušnej durácii. Takto vypočítanú zmenu nazývame vážená pozícia. Druhý spôsob je založený na predpoklade, že pri dlhopisoch s fixným kupónom možno duráciu aproximovať zostatkovou lehotou splatnosti. Táto metóda je v porovnaní s predchádzajúcou jednoduchšia (netreba počítat durácie), ale zároveň menej presná. Vážená pozícia sa v tomto prípade počíta ako súčin hodnoty pozície a váhy, ktorá je uvedená priamo v regulácii a bola kalibrovaná na základe durácie a predpokladanej zmeny úrokovej sadzby. Bližšie opíšeme metódu založenú na zostatkovej splatnosti, výpočet pomocou durácií je však analogický.

Pri portfóliu zloženom z dlhopisov v rovnakej pozícii (napr. dlhej) stačí vážené pozície jednotlivých dlhopisov jednoducho sčítať. Pokiaľ sú však pozície opačné, vážené pozície majú opačné znamienko a ich jednoduchým sčítaním by sa celková požiadavka na krytie úrokového rizika výrazne znížila, dokonca by mohla byť nulová. Inými slovami, prišlo by k vzájomnému započítaniu. Takýto spôsob by však podhodnotil riziko odlišného vývoja úrokových sadzieb na krátkom a dlhom konci úrokovej krivky. Preto je potrebné pripočítat aj kapitálovú požiadavku pre krytie tohto rizika. Toto riziko je nízke, pokiaľ sú splatnosti dlhopisov navzájom približne rovnaké. Na druhej strane pri dlhopisoch s výrazne odlišnými splatnosťami sa toto riziko zvyšuje. Z tohto dôvodu sa dlhopisy zaraďujú do troch zón a v rámci nich ešte do niekoľkých pásiem. Pokiaľ dochádza k vzájomnému započítaniu už v rámci jednotlivých pásiem, celková kapitálová požiadavka sa výrazne nezvyšuje. Ak je však započítanie možné len medzi zónami (t. j. dlhopis v krátkej pozícii a dlhopis v dlhej pozícii sú v odlišných zónach), kapitálová požiadavka sa zvyšuje. Tento mechanizmus opíšeme bližšie v jednotlivých krokoch.

Krok č. 1: Vážená pozícia

Prenásobením trhovej hodnoty jednotlivých dlhopisov príslušajúcou váhou podľa tabuľky 1 dostávame váženú pozíciu, ktorú označíme $P_{i,j}^k$, kde i je príslušajúca zóna, j je príslušajúce pásmo v rámci tejto zóny a k je dlhopis v rámci tohto pásma.

Krok č. 2: Súčet vážených pozícií v pásmach

V tomto kroku sčítame samostatne všetky dlhé vážené pozície a samostatne všetky krátke vážené pozície v každom pásme j v rámci každej zóny i :

Tabuľka 1 Priradenie zón, pásiem, váh a predpokladaná zmena úrokovej sadzby podľa zostatkovej splatnosti dlhopisu

Zóna	Pásmo	Pásmo splatnosti		Váha (v %)	Predpokladaná zmena úroku (v %)
		kupón $\geq 3\%$	kupón $< 3\%$		
1	1	0 \leq 1 mesiac	0 \leq 1 mesiac	0	-
	2	> 1 \leq 3 mesiace	> 1 \leq 3 mesiace	0,2	1
	3	> 3 \leq 6 mesiacov	> 3 \leq 6 mesiacov	0,4	1
	4	> 6 \leq 12 mesiacov	> 6 \leq 12 mesiacov	0,7	1
2	1	> 1 \leq 2 roky	> 1 \leq 1,9 roka	1,25	0,9
	2	> 2 \leq 3 roky	> 1,9 \leq 2,8 rokov	1,75	0,8
	3	> 3 \leq 4 roky	> 2,8 \leq 3,6 roka	2,25	0,75
3	1	> 4 \leq 5 rokov	> 3,6 \leq 4,3 roka	2,75	0,75
	2	> 5 \leq 7 rokov	> 4,3 \leq 5,7 roka	3,25	0,7
	3	> 7 \leq 10 rokov	> 5,7 \leq 7,3 roka	3,75	0,65
	4	> 10 \leq 15 rokov	> 7,3 \leq 9,3 roka	4,5	0,6
	5	> 15 \leq 20 rokov	> 9,3 \leq 10,6 roka	5,25	0,6
	6	> 20 rokov	> 10,6 \leq 12 rokov	6	0,6
	7		> 12 \leq 20 rokov	8	0,6
	8		> 20 rokov	12,5	0,6

Zdroj: Regulácia podľa dohody Bazilej II.



$$P_{i,j}^{long} = \sum_{k: P_{i,j}^k > 0} P_{i,j}^k, \quad P_{i,j}^{short} = \sum_{k: P_{i,j}^k < 0} |P_{i,j}^k|.$$

Krok č. 3: Spárovanie (angl. *matching*) vážených pozícií v pásmach

Pokiaľ sa v jednom pásme nachádzajú dlhé aj krátke pozície, možno ich navzájom spárovať. Spárovaná pozícia $m_{i,j}$ v danom pásme j v rámci zóny i je menšia z týchto dvoch hodnôt, t. j.

$$m_{i,j} = \min(P_{i,j}^{long}, P_{i,j}^{short}).$$

Zvyšok je nespárovaná (angl. *unmatched*) dlhá, resp. krátka vážená pozícia v zóne i a pásme j :

$$u_{i,j}^{long} = \max(P_{i,j}^{long} - m_{i,j}, 0),$$

$$u_{i,j}^{short} = \max(P_{i,j}^{short} - m_{i,j}, 0).$$

Hlavným účelom výpočtu spárovaných a nespárovaných pozícií je výpočet kapitálovej požiadavky. Tá sa počíta najmä z pozícií, ktoré zostanú nespárované po uskutočnení všetkých krokov (ide vlastne o celkovú čistú pozíciu). Spárované pozície v rámci pásiem síce tiež vstupujú do tohto výpočtu, ale s výrazne nižším koeficientom.

Krok č. 4: Spárovanie vážených pozícií v zónach

Najprv vypočítame celkovú dlhú a celkovú krátku váženú pozíciu v rámci každej zóny i :

$$u_i^{long} = \sum_j u_{i,j}^{long}, \quad u_i^{short} = \sum_j u_{i,j}^{short}.$$

Menšia z týchto hodnôt opäť predstavuje spárovanú váženú pozíciu

$$m_i = \min(u_i^{long}, u_i^{short})$$

a zvyšok je nespárovaná vážená pozícia v zóne i , ktorú možno jednoducho vypočítať ako

$$u_i = u_i^{long} - u_i^{short}.$$

Takto vypočítaná nespárovaná pozícia má kladné znamienko, ak ide o dlhú pozíciu, a záporné znamienko, ak ide o krátku pozíciu.

Spárované vážené pozície v zónach sa tiež zaraďujú do vzťahu výpočtu požiadavky. Ich pridelené percentá sú však vyššie než percentá pridelené spárovaným váženým pozíciám v pásmach.

Krok č. 5: Spárovanie medzi zónami

Posledným krokom je identifikácia spárovaných pozícií medzi jednotlivými zónami, pokiaľ majú nespárované pozície v niektorej dvojici zón opačné znamienko. Ak majú napríklad nespárované pozície v zónach 1 a 2 navzájom opačné znamienko, spárovaná vážená pozícia m_{12} medzi zónami 1 a 2 sa vypočíta ako

$$m_{12} = \min(|u_1|, |u_2|).$$

O túto hodnotu sa následne upraví nespárované pozície v týchto zónach a analogickým spôsobom sa pristupuje k identifikácii spárovaných pozícií medzi zónami 2 a 3 a napokon medzi zónami 1 a 3. Konečný zvyšok sa nazýva zostávajúca nespárovaná vážená pozícia.

Poznamenajme, že pre spárované vážené pozície v pásmach, zónach alebo medzi zónami navzájom už nie je dôležité, či ide o dlhú alebo krátku pozíciu, pretože z týchto spárovaných vážených pozícií už priamo počítame kapitálovú požiadavku, a tá je nezáporná.

Požiadavka na krytie všeobecného úrokového rizika podľa splatnosti sa vypočíta ako súčet:

- 10 % zo súčtu spárovaných vážených pozícií vo všetkých pásmach splatnosti;
- 40 % zo spárovej váženej pozície v zóne 1 (m_1);
- 30 % zo spárovej váženej pozície v zóne 2 (m_2);
- 30 % zo spárovej váženej pozície v zóne 3 (m_3);
- 40 % zo spárovej váženej pozície v medzi zónami 1 a 2 (m_{12}) a medzi zónami 2 a 3 (m_{23});
- 150 % zo spárovej váženej pozície medzi zónami 1 a 3 (m_{13});
- 100 % zo zostávajúcich nespárovaných vážených pozícií (u).

Tento výpočet ilustrujeme na príklade konkrétneho portfólia 12 štátnych dlhopisov s fixným kupónom. Výpočet je uvedený v tabuľke 2. Požiadavka na krytie všeobecného úrokového rizika podľa splatnosti pre toto portfólio sa rovná približne 8 €. K tejto požiadavke je ešte potrebné pripočítať požiadavku na krytie špecifického rizika, a to na základe rizikových váh pre kreditné riziko. Expozíciám voči ústredným vládam členských štátov a ich centrálnym bankám, denominovaným a financovaným v domácej mene tejto ústrednej vlády a centrálnej banky, sa priradí podľa štandardizovaného prístupu pre kreditné riziko riziková váha 0 %. Znamená to, že požiadavka na krytie rizika kreditnej prírážky pre uvedené portfólio sa rovná 0 €.

3 VÝPOČET POŽIADAVKY PODĽA DOHODY BAZILEJ III

V regulácii podľa dohody Bazilej III sa používa tzv. metóda na základe citlivostí (angl. *sensitivities based method*), ktorá nadväzuje na prvky vyššie opísanej metódy štandardizovaného merania pre trhové riziko. V tejto časti túto novú metódu bližšie opíšeme a ilustrujeme jej dopad na rovnakom dlhopisovom portfóliu ako v predchádzajúcej časti.

Kapitálová požiadavka na krytie všeobecného úrokového rizika je podľa novej metódy založená na citlivosti hodnoty dlhopisov na malú zmenu úrokových sadzieb, konkrétne 1 bázický bod (b. b.).

Citlivosť (angl. *sensitivity*) dlhopisu na posun bezrizikovej úrokového miery o 1 b. b. je definovaná ako

$$s_r = \frac{P_{r+0,0001} - P_r}{0,0001},$$

kde P_r označuje hodnotu dlhopisu pri bezrizikovej sadzbe r . Následne vypočítame tzv. váženú citli-



Tabuľka 2 Výpočet kapitálovej požiadavky na krytie úrokového rizika podľa dohody Bazilej II metódou splatnosti

		Individuálne pozície v dlhopisoch												Koeficient	Požiadavka
Dlhopis (por. č.)		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Hodnota (v EUR)		-50	5	100	20	90	-70	80	-40	-200	-2	-60	10		
Splatnosť (v mesiacoch/rokoch)		1M	2M	3M	7M	10M	1R	2R	3R	4R	5R	8R	20R		
Zóna (i)		1	1	1	1	1	1	2	2	3	3	3	3		
Pásmo (j)		1	2	2	4	4	4	2	3	1	2	4	7		
Váha (w_j)		0	0,2	0,2	0,7	0,7	0,7	1,8	2,25	2,75	3,25	4,5	8		
Krok 1	Vážená pozícia (v EUR)	0,00	0,01	0,20	0,14	0,63	-0,49	1,4	-0,9	-5,5	-0,07	-2,7	0,8		
Krok 2	Dlhá pozícia v pásme	0,00	0,21		0,77			1,4					0,8	10 %	0,049
	Krátka pozícia v pásme				0,49				0,9	5,5	0,07	2,7			
	Spárovaná pozícia v pásme (m_j)	0	0		0,49			0	0	0	0	0	0		
	Nespárovaná dlhá pozícia v pásme	0	0,21		0,28			1,4					0,8		
Krok 3	Nespárovaná krátka pozícia v pásme								0,9	5,5	0,07	2,7			
	Dlhá pozícia v zóne				0,49			1,4					0,8	30 %/40 %	0,51
	Krátka pozícia v zóne							0,9				8,27			
	Spárovaná pozícia v zóne (m_i)				0			0,90				0,80			
Nespárovaná pozícia v zóne				0,49			0,50				-7,47				
Krok 4	Spárovaná pozícia medzi zónami 1 a 2							0						40 %	0
	Spárovaná pozícia medzi zónami 2 a 3							0,50						40 %	0,2
	Spárovaná pozícia medzi zónami 1 a 2							0,49						150 %	0,735
	Zostávajúca nespárovaná pozícia							6,48						100 %	6,475
Celková požiadavka															7,969

Zdroj: Vlastné výpočty.

Poznámka: Zvýraznené riadky vstupujú do výpočtu kapitálovej požiadavky na krytie úrokového rizika.

vosť ako súčin citlivosti s_j a zmeny úrokovej sadzby Δr . Predpokladaná zmena úrokovej sadzby pre rôzne splatnosti dlhopisu je uvedená v tabuľke 3. Pre ostatné splatnosti sa určí pomocou lineárnej interpolácie. Zároveň však treba poznamenať, že nová metodika podľa dohody Bazilej III umožňuje predpokladané zmeny úrokov uvedené v tabuľke 3 vydeliť odmocninou z dvoch, pokiaľ je dlhopis denominovaný v niektorej z najvýznamnejších svetových mien, medzi ktoré je zahrnutá aj mena euro. V ďalšom texte budeme uvádzať vážené citlivosti po tejto úprave.

Teraz pristúpime k výpočtu kapitálovej požiadavky na krytie všeobecného úrokového rizika pre portfólio viacerých dlhopisov. Ako sme už uviedli, je potrebné vysporiadať sa s otázkou rizika odlišného vývoja úrokových sadzieb v rôznych častiach úrokovej krivky. Regulácia podľa dohody Bazilej II sa s týmto problémom vysporiadala pomocou výpočtu rôznych spárovaných pozícií, ktoré sa do celkovej požiadavky započítavali s rôznymi koeficientmi v závislosti od vzdialenosti

Tabuľka 3 Predpokladaná zmena úrokovej sadzby pre jednotlivé interpolačné body splatnosti dlhopisu

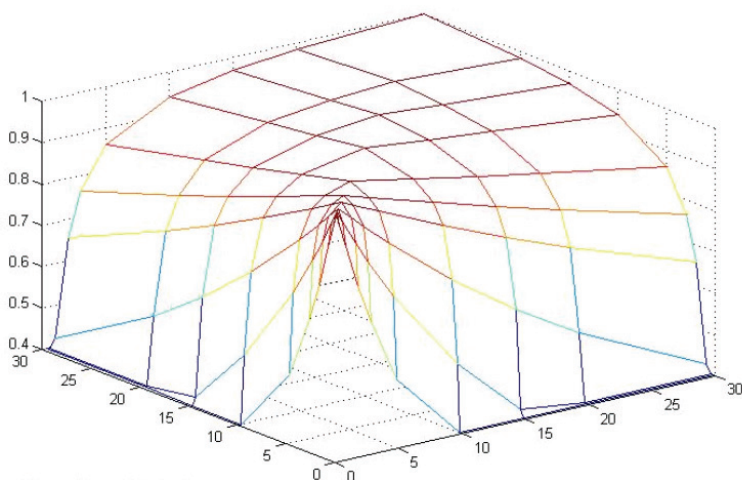
Interpolačný bod (v rokoch)	Predpokladaná zmena úrokovej sadzby (v p. b.)
0,25	2,4
0,5	2,4
1	2,25
2	1,88
3	1,73
5	1,5
10	1,5
15	1,5
20	1,5
30	1,5

Zdroj: Regulácia podľa dohody Bazilej III.

splatností jednotlivých dlhopisov. Nová regulácia rieši tento problém omnoho priamočiarejšie, a to



Graf 1 Grafické zobrazenie korelačnej matice Σ medzi zmenami rôznych bodov úrokovej krivky podľa dohody Bazilej III



Zdroj: Regulácia podľa dohody Bazilej III, vlastné výpočty.

Poznámka: Na vodorovných osiach sú zobrazené splatnosti (interpolačné body), na zvislej osi je zobrazená hodnota korelačného koeficientu.

prostredníctvom definovania korelačnej matice Σ medzi zmenami rôznych bodov úrokovej krivky. Prvky tejto matice sa počítajú pomocou vzťahu

$$\Sigma_{ij} = \max \left\{ e^{-0,03 \frac{|T_i - T_j|}{\min(T_i, T_j)}}, 40\% \right\},$$

kde T_i a T_j sú interpolačné body splatností dlhopisu uvedené v tabuľke 3. Grafické zobrazenie matice Σ_{ij} je na grafe 1. Poznamenajme, že táto metóda zohľadňuje aj skutočnosť, ak by dva nástroje s rovnakou splatnosťou neboli celkom rovnakého typu, išlo by napr. o dlhopis a úrokový swap. Korelácia by v takom prípade bola 99,9 %, nie 100 %.

Samotná kapitálová požiadavka pre všeobecné úrokové riziko sa vypočíta ako

$$\text{požiadavka} = \sqrt{\mathbf{s}_r^T \Sigma \mathbf{s}_r},$$

kde \mathbf{s}_r je vektor vážených citlivostí jednotlivých dlhopisov na zmenu bezrizikovej úrokovej sadzby.

Analogicky ako v regulácii podľa dohody Bazilej II, aj v regulácii podľa dohody Bazilej III sa ku kapitálovej požiadavke na krytie všeobecného rizika pripočítava kapitálová požiadavka na krytie špecifického rizika, t. j. rizika nárastu kreditnej prírážky konkrétneho emitenta. Prístup k výpočtu tejto požiadavky sa však výrazne zmenil. V novej regulácii nie je založený iba na ratingovom hodnotení, ale aj na ekonomickom odvetví emitenta. Pre jednotlivé typy odvetví je definovaná zmena požadovaného výnosu, ktorá závisí od charakteru a rizikovosti konkrétneho odvetvia. Pre štátne dlhopisy s investičným ratingovým stupňom sa predpokladá nárast kreditnej prírážky o 0,5 percentuálneho bodu (p. b.), pre iné typy odvetví je dokonca vyššia. Na rozdiel od všeobecného úrokového rizika nie je táto hodnota závislá od splatnosti dlhopisu. Zmena hodnoty dlhopisu sa vypo-

číta analogickým spôsobom ako pri všeobecnom úrokovom riziku, a to ako súčin citlivosti na zmenu úrokovej sadzby a predpokladanej hodnoty zmeny úrokovej sadzby.

Kapitálová požiadavka na krytie špecifického úrokového rizika sa vypočíta pomocou vzťahu

$$\text{požiadavka} = \sqrt{\mathbf{s}_{cs}^T \Sigma_{cs} \mathbf{s}_{cs}},$$

kde \mathbf{s}_{cs} je vektor vážených citlivostí jednotlivých dlhopisov na zmenu kreditných prírážok (angl. *credit spread*), a Σ_{cs} je korelačná matica, ktorej prvky sa rovnajú 1 pre dlhopisy s rovnakou splatnosťou a 0,65 pre dlhopisy s rôznou splatnosťou. Poznamenajme, že v prípade odlišných emitentov sa táto hodnota navyše násobí koeficientom 0,35.

Keďže výpočet podľa novej regulácie je komplikovanejší a zahŕňa výpočet dvoch rôznych korelačných matíc, nedá sa ilustrovať jednoducho v tabuľkovej forme. Na porovnanie dopadu na vyššie vedenom príklade preto uvedieme len záverečné výsledky. Nová požiadavka na krytie všeobecného úrokového rizika pre uvedené portfólio sa rovná 10,8 €, čo prevyšuje požiadavku podľa predchádzajúcej regulácie, ktorá bola vo výške približne 8 €. Kapitálová požiadavka na krytie špecifického úrokového rizika je vo výške 4,6 €, zatiaľ čo podľa predchádzajúcej regulácie bola nulová.

4 POROVNANIE A ANALÝZY DOPADU NOVEJ REGULÁCIE

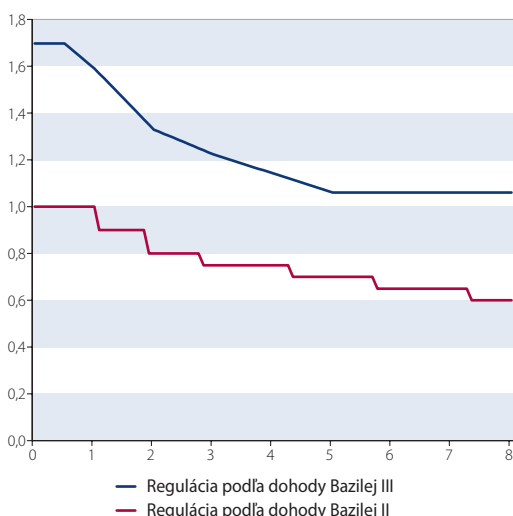
V tejto časti sa pokúsime sformulovať najvýznamnejšie závery týkajúce sa porovnania regulácií podľa dohody Bazilej II a dohody Bazilej III. Tieto dve regulácie sa líšia vo všetkých troch zásadných krokoch, ktoré sme opísali v úvodnej časti. Prvou zmenou sú odlišné hodnoty predpokladaných zmien úrokových sadzieb. Druhou zmenou je rozdielna metodika zhrnutia korelácií medzi rôznymi bodmi úrokovej krivky. Tretou oblasťou je výpočet požiadavky na krytie špecifického úrokového rizika. Z porovnania vyplývajú nasledujúce najvýznamnejšie závery:

Nová požiadavka je takmer vždy väčšia ako predchádzajúca požiadavka. Hlavným dôvodom je, že nová regulácia stanovuje prísnejší scenár predpokladaného nárastu úrokových sadzieb (graf 2), a to v priemere približne až o 60 %. Navyše treba pripomenúť, že regulácia podľa dohody Bazilej III požaduje dodatočné zvýšenie úrokovej sadzby aspoň o 0,5 p. b. z dôvodu zmeny metodiky výpočtu požiadavky na krytie špecifického úrokového rizika.

V praxi nie sú vylúčené prípady, keď kapitálová požiadavka na krytie všeobecného úrokového rizika podľa dohody Bazilej II prevyšuje kapitálovú požiadavku podľa dohody Bazilej III, tieto prípady sú však skôr výnimočné. Rozdiel v takom prípade nie je významný a má len technický charakter. Týka sa prípadu opačnej pozície dvoch dlhopisov s rovnakou splatnosťou, keďže regulácia podľa dohody Bazilej II vyžaduje istú požiadavku aj v prípade plne spárovaných pozícií. Ďalšie prípady môžu nastať v dôsledku skokových efektov



Graf 2 Porovnanie predpokladaného nárastu úrokovej sadzby v regulácii podľa dohody Bazilej II a Bazilej III (v p. b.)



Zdroj: Regulácia podľa dohody Bazilej II a podľa dohody Bazilej III, vlastné výpočty.

Poznámka: Nárast úrokovej sadzby podľa dohody Bazilej III je už po vydelení odmocninou z dvoch, čo regulácia umožňuje pre najvýznamnejšie svetové meny vrátane meny euro.

z dôvodu odlišných hraníc zón a interpolačných bodov.

Hoci spôsob zohľadnenia rizika odlišnej zmeny úrokových sadzieb je v oboch reguláciách výrazne odlišný, ich výsledok je podobný.

Znamená to, že korelačná matica uvedená v regulácii podľa dohody Bazilej III aproximuje metódu výpočtu tejto požiadavky pomocou koeficientov aplikovaných na spárované pozície v rámci pásiem a zón podľa dohody Bazilej II.

5 ZÁVER

Nový štandardizovaný spôsob výpočtu kapitálovej požiadavky na krytie úrokového rizika podľa dohody Bazilej III predstavuje v porovnaní s metódikou vychádzajúcou z dohody Bazilej II významnú zmenu. Nová metodika je oveľa komplexnejšia a zachytáva rôzne aspekty úrokového rizika vrátane rôznych nelineárnych charakteristík komplikovaných a inovatívnych finančných nástrojov. Priamočiare porovnanie je preto náročné. Cieľom tohto článku preto bolo ilustrovať najvýznamnejšie rozdiely, ale aj spoločné črty oboch metódik na jednoduchom portfóliu zloženom z dlhých a krátkych pozícií v štátnych dlhopisoch s fixným kupónom.

Hlavným záverom je, že nová regulácia vedie k zvýšenej požiadavke, a to najmä v dôsledku toho, že je potrebné pokryť možné straty pri výraznejšej zmene úrokových sadzieb v porovnaní s predchádzajúcou reguláciou. Sprisňuje sa aj výpočet požiadavky na krytie špecifického úrokového rizika. Ukázali sme tiež, že sa výrazne zmenil spôsob zohľadnenia korelácií medzi jednotlivými bodmi úrokovej krivky. Napriek tejto zmene je však nová metodika kalibrovaná spôsobom, ktorý nevedie k zásadne odlišnému výsledku zahrnutia korelačného efektu.

Referencie

1. Basel Committee on Banking Supervision (2016): Minimum capital requirements for market risk.
2. 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 (nariadenie CRR).

INFORMÁCIE

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na september 2017



INŠTITÚT BANKOVÉHO
VZDELÁVANIA NBS, n.o.

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Osobitné finančné vzdelávanie – základný stupeň, stredný stupeň, vyšší stupeň – sektor Poistenie a zaistenie	11. – 12. 9. 2017
MINDFULNESS: Tréning všímanosti	19. 9. 2017
Nákladový controlling pre poisťovne a finančné inštitúcie s využitím Activity Based Costing	19. 9. 2017
Zákon o platobných službách a európska legislatíva, nariadenie EP 260/2012 a ich dopady na platobné služby	19. 9. 2017
Euro – naša mena, ochranné prvky. Overovanie pravosti eurobankoviek a euromincí	20. 9. 2017
Rizikový apetít	20. 9. 2017
Základy bankovníctva a poisťovníctva pre zamestnancov s neekonomickým vzdelaním I	20. 9. 2017
Spoločenská zodpovednosť firiem (CSR)	20. – 21. 9. 2017
IFRS 9 Finančné nástroje: Porovnanie s IAS 39 a ECL model pre opravné položky k pohľadávkam	21. 9. 2017
Zmeny v IFRS – novinky, komentáre a príklady	21. – 22. 9. 2017
PRIIPS a MIFID II	25. 9. 2017
Back Office (Treasury Back Office)	26. 9. 2017
Manažér koučom	26. – 27. 9. 2017
Osobitné finančné vzdelávanie – základný stupeň, stredný stupeň, vyšší stupeň – sektor Úvery	26. – 27. 9. 2017
Funds Transfer Pricing – Liquidity Pricing	27. 9. 2017
Základy bankovníctva a poisťovníctva pre zamestnancov s neekonomickým vzdelaním II	27. 9. 2017
Základy účtovníctva (pre neekonomov)	27. 9. 2017
BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive)	28. 9. 2017
Trendy jazykovej kultúry v bankovníctve a vo verejnej sfére	28. 9. 2017



Zastúpenie advokátom v konaní vo veciach dohľadu

Andrea Slezáková
Národná banka Slovenska

Zákon o dohľade nad finančným trhom¹ v tretej časti obsahuje reguláciu konania vo veciach dohľadu, v ktorom je vylúčená subsidiárna aplikácia správneho poriadku.² Právna úprava neurčuje obligatórne zastúpenie advokátom v konaní vo veciach dohľadu. Ide o voľbu účastníka konania. Poskytovanie právnych služieb advokátom v predmetnom konaní zahŕňa množstvo právnych aspektov, pozornosť však zameriame predovšetkým na plnomocenstvo, ktoré mu bolo udelené.

1 Zákon č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon o dohľade nad finančným trhom“).

2 Zákon č. 71/1967 Zb. o správnom konaní (správny poriadok) v znení neskorších predpisov.

3 Obdobne VOJČÍK, P.: *Občiansky zákonník. Stručný komentár. 2. doplnené a prepracované vydanie*. Bratislava: IURA EDITION, 2009, s. 107.

4 ŠTEVČEK, M., DULAK, A., BAJÁNKOVÁ, J., FEČÍK, M., SEDLAČKO, F., TOMAŠOVIČ, M. a kol.: *Občiansky zákonník I. S 1 – 450. Komentár*. Praha: C. H. Beck, 2015, s. 183.

5 VOJČÍK, P.: *Občiansky zákonník. Stručný komentár. 2. doplnené a prepracované vydanie*. Bratislava: IURA EDITION, 2009, s. 103.

PLNOMOCENSTVO

Tretia hlava zákona č. 40/1964 Zb. Občiansky zákonník v znení neskorších predpisov (ďalej len „Občiansky zákonník“) obsahuje reguláciu zastúpenia. Zastúpenie vzniká na základe zákona, rozhodnutia štátneho orgánu či na základe dohody o plnomocenstve. Z uvedeného je zrejmé, že existuje zákonné a zmluvné zastúpenie. Pozornosť budeme venovať zmluvnému zastúpeniu. Pri zmluvnom zastúpení je nutné rozlišovať dohodu o plnomocenstve a plnomocenstvo. Dohoda o plnomocenstve je zmlouvou medzi zástupcom a zastúpeným, predovšetkým môže ísť o mandátnu zmluvu medzi advokátom a klientom. Zmluva je dvojstranným alebo viacstranným právnym úkonom vznikajúcim konsenzom. Pri dvojstrannom právnym úkone sú potrebné dva jednostranné právne úkony dvoch rozličných strán (účastníka konania a advokáta), ktoré si tieto vzájomne adresujú a ktoré sa obsahovo zhodujú. Od dohody o plnomocenstve je nutné odlíšiť plnomocenstvo. Plnomocenstvo je jednostranný právny úkon. Ergo predstavuje jednostranný prejav vôle, ktorý spĺňa zákonne stanovené obsahové a formálne náležitosti.

Právna úprava nebráni tomu, aby boli dohoda o plnomocenstve a plnomocenstvo inkorporované v jednej listine. V praxi dohoda o plnomocenstve môže obsahovať ustanovenia obsahujúce dôverné informácie, ktoré najmä v súlade s vôľou splnomocniteľa nemajú byť sprístupnené tretím osobám. Preto bude predmetom posúdenia individuálneho prípadu, či predložiť tretím osobám plnomocenstvo aj dohodu o plnomocenstve.

V odbornej literatúre nachádzame diskusiu, či plnomocenstvo predstavuje úkon adresovaný alebo neadresovaný. Prikláňame sa k právne názoru, že plnomocenstvo je adresovaným právnym úkonom.³ Predovšetkým z dôvodu, že plnomocenstvo je adresované splnomocnencovi, keďže od udelenia plnomocenstva závisí vznik a rozsah oprávnenia splnomocnenca konať, a zároveň z hľadiska legitimačného a notifikačného účelu plnomocenstva sa javí ako odôvodnené považovať ho za úkon adresovaný tretím osobám.⁴ V konaní vo veciach dohľadu tretiu osobu, ktorej je adresované, predstavuje NBS.

Plnomocenstvo plní i funkciu osvedčenia existencie právneho vzťahu zastúpenia, z čoho sa na prvý pohľad javí, že jeho účinky sú deklaratórne. Predmetný jednostranný právny úkon je však späť s oprávnením zastupovať, ergo spôsobuje právne následky. Jeho účinky sú teda konštitutívne.

Občiansky zákonník zakotvuje obligatórne písomnú formu plnomocenstva v prípade, ak je pre právny úkon, ktorý je objektom zastúpenia, stanovená písomná forma, ako aj vtedy, ak sa plnomocenstvo netýka len určitého právneho úkonu. Vzhľadom na skutočnosť, že v konaní vo veciach dohľadu dominuje zásada písomnosti, ako aj z dôvodu potreby preukázania zastúpenia na základe udeleného plnomocenstva, bude mať plnomocenstvo spravidla písomnú formu. Písomné plnomocenstvo podpisuje účastník konania (ak ide o právnickú osobu štatutárny orgán, resp. zamestnanec či člen disponujúci písomným oprávnením konať za právnickú osobu). Zákon o dohľade nad finančným trhom nevyžaduje úradné osvedčenie pravosti podpisu.

Z hľadiska počtu právnych úkonov, na ktoré splnomocniteľ splnomocní advokáta, rozlišujeme plnomocenstvo generálne, špeciálne a individuálne.⁵ Generálne plnomocenstvo oprávňuje advokáta robiť za účastníka konania všetky právne úkony okrem tých, pri ktorých zastúpenie nie je možné, alebo tých, pri ktorých je nutné osobitné plnomocenstvo. Špeciálne plnomocenstvo oprávňuje advokáta na určitý druh právnych úkonov (napr. na všetky právne úkony súvisiace s družstovným konaním). Individuálne plnomocenstvo oprávňuje advokáta na jeden určitý právny úkon (napr. na prevzatie rozhodnutia NBS).

Účastník konania je splnomocniteľom advokáta. Zákon o dohľade nad finančným trhom definuje osoby, ktoré sú účastníkmi konania vo veciach dohľadu. Procesne spôsobilý účastník konania, ktorý je zastúpený advokátom, naďalej disponuje oprávnením robiť úkony v konaní sám. Zároveň je povinný na výzvu NBS urobiť úkon, ktorý môže splniť len on sám (napr. ustanoviť sa osobne na výsluch).

ADVOKÁT – OSOBA, KTOREJ BOLO UDELENÉ PLNOMOCENSTVO

Splnomocnenca účastníka konania predstavuje advokát. Ide o osobu zapísanú do zoznamu



advokátov vedeného Slovenskou advokátskou komorou. V súlade so zákonom č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov (ďalej len „obchodný zákonník“) je advokát podnikateľom. Platná právna úprava ho zaraďuje do skupiny osôb podnikajúcich na základe iného než živnostenského oprávnenia podľa osobitných predpisov. Špeciálnu zákonnú úpravu regulujúcu toto podnikanie *sui generis* predstavuje zákon č. 586/2003 Z. z. o advokácii a o zmene a doplnení zákona č. 455/1991 Zb. o živnostenskom podnikaní (živnostenský zákon) v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon o advokácii“).

Advokát poskytovaním právnych služieb napĺňa právo právnických a fyzických osôb na súdnu a právnu ochranu, ktoré je zakotvené v Ústave SR. Pri vykonávaní advokácie advokát poskytuje právne služby, pričom najmä ide o spisovanie rôznych podaní, právne poradenstvo, vypracúvanie analýz alebo procesné zastupovanie (pred súdmi, inými orgánmi verejnej moci či inými subjektmi). Z uvedeného je zrejmé, že pod pojem právnych služieb možno subsumovať i zastupovanie v konaní vo veciach dohľadu. Zároveň dávame do pozornosti, že na naplnenie znakov legálnej definície výkonu advokácie zákonodarca požaduje realizáciu činnosti sústavne a za odmenu. Predmetné zákonné podmienky však nedefinuje. Vzhľadom na skutočnosť, že advokát je podnikateľom, možno tieto pojmy vykladať vo svetle legálnej definície podnikania nachádzajúcej sa v obchodnom zákonníku.

Zákonná úprava zakotvuje nezávislosť advokáta pri poskytovaní právnych služieb, tento termín však bližšie nešpecifikuje. Nezávislosť je potrebné vnímať nielen ako nezávislosť vo vzťahu ku klientovi. Širším súvislostiam predmetného pojmu sa venuje Charta kľúčových princípov európskeho advokátskeho povolania (prijatá 24. 11. 2006 Radou európskych advokátskych komôr), ktorá okrem iného hovorí: „Pri výkone svojej činnosti a pri poskytovaní rád klientovi a jeho zastupovaní musí byť advokát nezávislý – politicky, ekonomicky aj po intelektuálnej stránke. Znamená to, že musí byť nezávislý od štátu a iných dôležitých záujmov, ako aj od neprimeraného vplyvu a tlaku svojich obchodných spoločníkov.“⁶ Ide teda aj o nezávislosť vo vzťahu k štátu a inštitúciám, ktoré ho reprezentujú, a od obchodných spoločností či združení, prostredníctvom ktorých vykonáva advokáciu. Advokát je viazaný všeobecne záväznými právnymi predpismi a iba takými príkazmi klienta, ktoré sú v súlade s nimi.

Advokát využíva všetky právne prostriedky, ktoré uplatňuje v záujme klienta. Na tento účel má prostredníctvom dostupných elektronických médií prístup k širokému diapazónu informačných zdrojov, udržiavajúc si pravidelným štúdiom relatívne vysokú úroveň vedomostí, a je spôsobilý s prihliadnutím na konkrétnu situáciu vedomosti aktualizovať a adaptovať.⁷

Advokát je povinný odmietnuť poskytnutie právnych služieb v nasledujúcich prípadoch:

- ak v tej istej veci alebo vo veci s ňou súvisiacej poskytol právne služby inej osobe majúcej rozpor so záujmami toho, kto o poskytnutie právnych služieb žiada,
- ak je daný konflikt medzi záujmami advokáta či osôb jemu blízkych a záujmami osoby žiadajúcej o poskytnutie právnych služieb,
- ak protistranu zastupuje advokát, s ktorým vykonáva advokáciu spoločne,
- ak informácia, ktorú má o inom klientovi alebo o bývalom klientovi, by mohla toho, kto o poskytnutie právnych služieb žiada, neoprávnené zvýhodniť,
- ak vzhľadom na pracovnú zaťaženosť alebo dlhodobú neprítomnosť nemôže zabezpečiť riadnu ochranu a presadzovanie práv a záujmov klienta.

Zákon o advokácii obsahuje viacero alternatív spôsobu vykonávania advokácie. Advokát môže poskytovať právne služby samostatne, ako konateľ spoločnosti s ručením obmedzeným, ako komplementár komanditnej spoločnosti či v združení s inými advokátmi.

Ako vyplýva zo zákona o dohľade nad finančným trhom, v tom istom čase a v tej istej veci môže mať účastník konania len jedného zástupcu. To znamená, že sa môže nechať zastúpiť jedným advokátom. Z hľadiska právnych účinkov advokát vo vzťahu k NBS uskutočňuje vlastné vyhlásenie vôle, v mene a na účet účastníka konania. Ide teda o priame zastúpenie, pri ktorom vznikajú práva a povinnosti priamo účastníkovi konania.

SUBSTITÚCIA ADVOKÁTA

Pri substitučnom zastúpení advokát splnomocní tretiu osobu, náhradného zástupcu, aby konal v mene účastníka konania, na základe a v rozsahu plnomocenstva, ktoré mu udelil. Zákon o dohľade nad finančným trhom stanovuje obmedzenia týkajúce sa počtu zástupcov. Zo zákonnej úpravy vyplýva, že účastník konania môže mať v tom istom čase a v tej istej veci len jedného zástupcu. Z toho vyplýva, že účastník konania je oprávnený nechať sa zastúpiť v konaní vo veciach dohľadu výlučne jedným advokátom. Zákon o dohľade nad finančným trhom neobsahuje výslovnú reguláciu substitučného zastúpenia. Zameriavajúc pozornosť na problematiku zastúpenia účastníka konania advokátom, je potrebné predmetnú otázku vnímať v súlade s interpretačným pravidlom – čo nie je zákonom zakázané, je dovolené – a zároveň v kontexte osobitného právneho predpisu, zákona o advokácii, ktorý sa bude v danom prípade subsidiárne aplikovať. Zo zákona o advokácii vyplýva advokátovi právo nechať sa zastúpiť iným advokátom či poveriť advokátskeho koncipienta, prípadne iného odborného zamestnanca jednotlivými úkonmi právnych služieb. Ide o oprávnenie vyplývajúce priamo zo zákonnej úpravy, súhlas účastníka konania ako klienta nie je potrebný. Zároveň však zo zákona o advokácii vyplýva, že proti vôli klienta nie je možné realizovať substitučné zastúpenie iným advokátom či advokátskym koncipientom.⁸

- 6 Dostupné na webovom sídle: https://www.sak.sk/blox/cms/sk/sak/zahranicne/organiz_a_zdruzenia/ccbe/principy/_event/open
- 7 TICHÝ, L. a kol.: *Odpovednosť advokáta za škodu*. Praha : C. H. Beck, 2013, s. 126.
- 8 *Porovnaj ustanovenie § 16 ods. 3 zákona o advokácii.*

Použitá literatúra

1. ŠTEVČEK, M., DULAK, A., BAJÁNKOVÁ, J., FEČÍK, M., SEDLAČKO, F., TOMAŠOVIČ, M. a kol.: *Občiansky zákonník I. § 1 – 450. Komentár*. Praha : C. H. Beck, 2015.
2. TICHÝ, L. a kol.: *Odpovednosť advokáta za škodu*. Praha : C. H. Beck, 2013.
3. VOJČÍK, P.: *Občiansky zákonník. Stručný komentár. 2. doplnené a prepracované vydanie*. Bratislava : IURA EDITION, 2009.



Nie je úraz ako „úraz“

Luboš Šimončíč, Jana Sýkorová¹
Národná banka Slovenska

Článok sa zaoberá problematikou vymedzenia pojmu úraz ako poistného rizika. Upozorňuje na právnoaplikačné problémy a právne riziká plynúce z príliš úzkych a nejednoznačných vymedzení tohto pojmu v poistných podmienkach, ktoré sa na slovenskom poistnom trhu v súčasnosti štandardne používajú. Riešenie načrtnutých problémov vidia autori predovšetkým v zjednodušení produktov a v transparentnejšom informovaní spotrebiteľov o skutočnom obsahu služieb, ktoré sú im ponúkané, resp. poskytované.

- ¹ Tento príspevok vyjadruje názory a postoje autorov a nemusia sa zhodovať s oficiálnymi stanoviskami Národnej banky Slovenska.
- ² Pojem poistenia osôb v sebe okrem životného poistenia implikuje aj poistenie pre prípad úrazu a poistenie pre prípad choroby ako subkategorie neživotného poistenia.
- ³ Pojem priemerný spotrebiteľ je abstraktný pojem, ktorého výklad je rýdzo právnou otázkou. Konkrétne chovanie priemerného spotrebiteľa vychádza z vlastného úsudku súdneho či správneho orgánu príslušajúceho na judikatúru Súdneho dvora Európskej únie. Bližšie pozri napr. rozsudok Najvyššieho súdu Českej republiky z 30. mája 2007, sp. zn. 32 Odo 229/2006, alebo uznesenie Vrchného súdu v Prahe zo 4. mája 2015, sp. zn. 3 Cmo 112/2014.
- ⁴ Bližšie pozri 18. odôvodnenie smernice Európskeho parlamentu a Rady 2005/29/EHS z 11. mája 2005 o nekalých obchodných praktikách podnikateľov voči spotrebiteľom na vnútornom trhu, ktorou sa mení a dopĺňa smernica Rady 84/450/EHS, smernice Európskeho parlamentu a Rady 97/7/ES, 98/27/ES a 2002/65/ES a nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 2006/2004 (smernica o nekalých obchodných praktikách).
- ⁵ Pozri výklad pojmu úraz in DORUĽA, Ján et al. Krátky slovník slovenského jazyka. 4. vyd. Bratislava: Veda, 2003.
- ⁶ Porovnaj s vymedzením úrazu obsiahnutým v § 60 ods. 2 českého zákona č. 37/2004 Sb. o poisťovních smlouvách a o změně souvisejících zákonů (zákon o poisťovních smlouvách) ve znění pozdějších předpisů (ďalej len zákon č. 37/2004 Sb.), účinného od 1. januára 2005 do 31. decembra 2013, ktorý stanovoval, že „Úrazem se pro účely tohto zákona rozumí neočekávané a náhle pôsobenie zevních síl nebo vlastní tělesné síly nezávisle na vůli pojištěného, ke kterému došlo během trvání soukromého pojištění a kterým bylo pojištěnému způsobeno poškození zdraví nebo smrt.“

Poistenie pre prípad úrazu predstavuje jednu z tradičných subkategoríi poistenia osôb² a vďaka jeho špecifickým rysom mu zákonodarci venujú v legislatíve zvláštnu pozornosť. Napriek tomu však účinný právny poriadok neobsahuje legálne vymedzenie pojmu úraz, čo sa okrem iného odráža aj v širokom spektre rôznych definícií obsiahnutých v poistných podmienkach jednotlivých poisťovateľov. V dôsledku toho je realitou, že rôzne produkty poistenia pre prípad úrazu poskytované rôznymi poisťovateľmi majú napriek totožnému označeniu niekedy aj diametrálne odlišný rozsah krytia. Tu však poisťovatelia balansujú na veľmi tenkej hranici, ktorá je medzi ich právom zúčastňovať sa na hospodárskej súťaži v rámci udelennej licencie a medzi ich povinnosťou zdržať sa používania nekalých obchodných praktík, negatívne vymedzenou v § 4 ods. 2 písm. c) zákona č. 250/2007 Z. z. o ochrane spotrebiteľa a o zмене zákona Slovenskej národnej rady č. 372/1990 Zb. o priestupkoch v znení neskorších predpisov (ďalej len „z. č. 250/2007 Z. z.“). Inými slovami, poisťovateľ, samozrejme, smie spotrebiteľa poistiť výhradne pre prípad úrazu spôsobeného pádom balóna, rozsah krytia však musí byť v poistnej zmluve jasne vymedzený a spotrebiteľ musí byť o takomto zúženom krytí poistenia pre prípad úrazu transparentným spôsobom informovaný.

VYMEDZENIE ÚRAZU AKO POISTNÉHO RIZIKA

Nielen pri distribúcii, ale už pri tvorbe produktov by mali poisťovatelia brať zreteľ na to, aký obsah pripisuje pojmu úraz priemerný spotrebiteľ, teda spotrebiteľ³, ktorý je v rozumnej miere dobre informovaný, vnímavý a obozretný, pri zohľadnení sociálnych, kultúrnych a jazykových faktorov.⁴

Domnievame sa, že priemerný spotrebiteľ v súvislosti s produktom poistenia pre prípad úrazu v našich podmienkach legitímne očakáva, že poistné krytie sa v prípade takto nazvaného produktu vzťahuje na všetky „vážnejšie poranenia organizmu“⁵, keďže pojmu úraz zrejme pripisuje obdobný obsah, ako sa chápe všeobecne v slovenskom jazyku.

Podľa nášho názoru najviac v súlade so všeobecne známym obsahom slova úraz je definícia, ktorá bola v našom právnom poriadku v minulosti obsiahnutá vo vyhláske Ministerstva financií

č. 49/1964 Zb. o poistných podmienkach pre poistenie osôb v znení vyhláske Ministerstva financií Slovenskej socialistickej republiky č. 56/1979 Zb. derogovanej 1. novembra 1991 (ďalej len „vyhláska MF č. 49/1964 Zb.“). Ustanovenie § 26 vyhláske MF č. 49/1964 Zb. stanovovalo, že „poistnou udalosťou v úrazovom poistení je pôsobenie skutočností uvedených v § 22 (úraz), ktoré vyvolalo telesné poškodenie poisteného alebo jeho smrť. Z tej istej poistnej udalosti je poisťovňa povinná poskytnúť podľa podmienok uvedených v § 27 až 29 tejto vyhláske plnenie za čas nevyhnutného liečenia telesného poškodenia spôsobeného úrazom, za trvalé následky úrazu a za smrť spôsobenú úrazom. Či sa poistenie vzťahuje na všetky druhy plnenia alebo len na niektoré z nich, je rozhodujúci obsah zmluvy.“ Podľa ustanovenia § 22 tejto vyhláske platilo, že „z úrazového poistenia je poisťovňa povinná plniť, ak za trvania poistenia neočakávaným a náhlým pôsobením vonkajších síl alebo vlastnej telesnej sily alebo neočakávaným a neprerušeným pôsobením vysokých alebo nízkych vonkajších teplôt, plynov, pár, žiarenia a jedov (s výnimkou mikrobálnych jedov a imunotoxických látok) bolo poistenému spôsobené telesné poškodenie, prípadne mu bola spôsobená smrť; ak sa telesné poškodenie prejavilo alebo smrť nastala po skončení poistenia, je poisťovňa povinná plniť vtedy, ak došlo k úrazu za trvania poistenia.“⁶

Na základe vyššie uvedeného sa dá usudzovať, že aj spotrebiteľ znalý právneho poriadku by od poistenia pre prípad úrazu vo všeobecnosti mohol očakávať pomerne rozsiahle krytie zahŕňajúce akékoľvek telesné poškodenie vzniknuté v dôsledku neočakávaného a náhleho pôsobenia vonkajších síl alebo vlastnej telesnej sily alebo neočakávaným a neprerušeným pôsobením vysokých alebo nízkych vonkajších teplôt, plynov, pár, žiarenia a jedov (s výnimkou mikrobálnych jedov a imunotoxických látok)

Vzhľadom na to sa domnievame, že v prípade nejednoznačného alebo nedostatočne precízneho vymedzenia pojmu úraz v poistnej zmluve treba v prípade sporu o rozsah poistného krytia v súlade s § 54 ods. 2 zákona č. 40/1964 Zb. Občiansky zákonník v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon č. 40/1964 Zb.“) aplikovať výklad extenzívny.

Zatiaľ čo v minulosti sa definícia úrazu obsiahnutá vo vyhláske MF č. 49/1964 Zb. obvykle pre-



berala do poistných zmlúv (za súčasného spresnenia jednotlivých častí tejto definície),⁷ dnes používané vymedzenia pojmu úraz sa od seba značne odlišujú, čo spôsobuje nezanedbateľné právnoaplikačné problémy. Poistovatelia vo vymedzeniach poistných udalostí napríklad často explicitne neuvádzajú, že úrazom je aj telesné poškodenie vzniknuté v dôsledku vlastnej telesnej sily. To vedie v konkrétnych prípadoch okrem iného k sporom o to, či telesné poškodenia spôsobené napríklad pádom alebo potknutím vznikli v dôsledku vonkajších vplyvov, a teda či je možné ich považovať za poistné udalosti.

Krajský súd v Banskej Bystrici sa v roku 2016 zaoberal prípadom, keď poistený nahlásil ako poistnú udalosť podvrtnutie členka v dôsledku zlého dostúpenia pri behu. Poistovateľ v predmetnej veci odmietol plniť z dôvodu, že poistený ako príčinu úrazového deja uviedol fyziologický pohyb vykonaný z vlastnej vôle (zlé dostúpenie). Argumentoval vymedzením úrazu obsiahnutým vo všeobecných poistných podmienkach, podľa ktorého sa úrazom rozumie iba telesné poškodenie alebo smrť, ktoré boli spôsobené nečakaným, náhlým, násilným a jednorazovým pôsobením vonkajších vplyvov. Odvolací súd potvrdil rozhodnutie okresného súdu, keď dospel k záveru, že zlé dostúpenie pri behu (s dôsledkom podvrtnutia členka) bolo náhlou odchýlkou od bežného pohybu, ktorá bola vyvolaná nečakaným, náhlým, násilným a jednorazovým pôsobením vonkajších vplyvov (v danom prípade nerovným povrchom).⁸

K obdobnému záveru možno dospieť aj pri iných podobných telesných poškodeniach. Príkladom môže byť telesné poškodenie spôsobené nadmerným prepätím či dysfunkčným pôsobením svalovej sily pri nevyváženom alebo nekoordinovanom pohybe, ktorý vzniká často pri pošmyknutí na klzkom povrchu alebo pri zakopnutí o prekážku či nerovnosť. V týchto prípadoch sa na vzniku telesného poškodenia síce podieľa vlastná telesná sila, je však vyvolaná rôznymi vonkajšími vplyvmi (napríklad určitým nedostatkom povrchu, prekážkou alebo samotným pôsobením gravitačnej sily).

Vzhľadom na uvedené zastávame názor, že aj v prípade telesného poškodenia spôsobeného vlastnou telesnou silou, ktorá je však vyvolaná vonkajšími vplyvmi, je potrebné toto poškodenie považovať za úraz, aj ak je poistné krytie pre prípad úrazu obmedzené na telesné poškodenia vzniknuté v dôsledku neočakávaného a náhleho pôsobenia vonkajších síl.⁹ Podľa nášho názoru by v prípade takto zadaného poistnej udalosti poistenie nemalo kryť iba tie telesné poškodenia, ktoré by boli vyvolané výlučne vnútornými procesmi organizmu, teda napríklad infarkt myokardu, únavovú zlomeninu či perforačnú apendicitídu.

Do úvahy prichádzajú aj úrazy v dôsledku vnútorných procesov, vlastnej telesnej sily i vonkajších vplyvov. Príkladom môže byť telesné poškodenie v dôsledku odpadnutia z dôvodu fyzickej indispozície náhlou zmenou tlaku, choroby či vysokej teploty. V tomto prípade sa však opäť vraciame

k otázke, či priemerný spotrebiteľ môže očakávať, že sa produkt s označením poistenie úrazu na takéto telesné poškodenie nevzťahuje. V prípade sporu sa prikláňame k názoru, že sa má použiť ustanovenie § 54 ods. 2 zákona č. 40/1964 Zb.

DIZAJN PRODUKTOV POISTENIA PRE PRÍPAD ÚRAZU

Z praxe je nám známe, že jednotliví poistovatelia vymedzujú pojem úraz pomerne úzko v porovnaní nielen s jazykovým významom tohto slova, ale aj s legálnou definíciou, ktorá bola obsiahnutá vo vyhláske MF č. 49/1964 Zb. Poistné produkty tak reálne kryjú užší výsek rizika než priemerný spotrebiteľ v súvislosti s týmito produktmi môže očakávať.

Pojem úraz navyše nie je obvykle jasne vymedzený v tele zmluvy. Zvyčajne ide o pomerne rozsiahle vymedzenie obsiahnuté vo všeobecných poistných podmienkach, pričom za pozitívnym vymedzením pojmu úraz často nasleduje v ďalších odsekoch či článkoch poistných podmienok aj vymedzenie negatívne. O niekoľko ustanovení ďalej sú tieto vymedzenia navyše doplnené značným množstvom výluk. V tejto súvislosti upozorňujeme na skutočnosť, že takto zložito zadaný pojem úrazu by mohol v kontexte s ďalšími zmluvnými dojednaniaми tvoriť netransparentné vymedzenie hlavného predmetu plnenia, čo by otváralo tak súdu, ako aj príslušnému správne-mu orgánu možnosť prieskumu (ne)prijateľnosti týchto zmluvných podmienok podľa ustanovenia § 53 ods. 1 zákona č. 40/1964 Zb.¹⁰

Ak je spotrebiteľ lákaný na poistenie pre prípad úrazu za určitú cenu bez bližšej špecifikácie služby, pričom toto poistenie kryje iba nepatrný zlomok telesných poškodení, ktoré si pod pojmom úraz priemerný spotrebiteľ predstavuje, nepovažujeme za dostatočné informovať ho o skutočnom obsahu poistného krytia iba prostredníctvom sprístupnenia všeobecných poistných podmienok, v ktorých je predmetné vymedzenie obsiahnuté.¹¹

Ako sme v úvode naznačili, nijako nespochybňujeme právo poistovateľov vytvoriť produkt s poistným krytím podľa ich uváženia a v závislosti od ich obchodnej politiky. Súčasne však dodávame, že by mali spotrebiteľov transparentným spôsobom informovať o tom, akú službu im ponúkajú. V opačnom prípade sa poistovatelia môžu dopustiť nielen porušenia administratívno-právnej povinnosti zdržať sa používania nekalých obchodných praktík a neprijateľných zmluvných podmienok, ale môžu sa tiež vystaviť občianskoprávnemu riziku neplatnosti poistnej zmluvy či jej časti.¹²

Nekalej obchodnej praktiky by sa v tomto prípade mohol poistovateľ dopustiť vo forme klamlivého konania (predovšetkým ak by spotrebiteľovi poskytoval informácie schopné uviesť ho do omylu podľa § 8 ods. 1 písm. a) až c) zákona č. 250/2007 Z. z.), ako aj formou klamlivého opomenutia (predovšetkým podľa ustanovenia § 8 ods. 3 a 4 zákona č. 250/2007 Z. z.).

- 7 Bližšie pozri BOHMAN, Ludvík in HULMÁK, Milan et al. *Občanský zákoník VI. Závazkové právo. Zvláštní část (§ 2055-3014). Komentář.* Praha: C. H. Beck, 2014. s. 1430, a BOHMAN, Ludvík in BOHMAN, Ludvík et WAWERKOVÁ, Magdaléna. *Zákon o pojistné smlouvě. 2. vyd.* Praha: Linde, 2009. s. 277 an.
- 8 Bližšie pozri rozsudok Krajského súdu v Banskej Bystrici z 29. júna 2016, sp. zn. 17 Co 299/2015.
- 9 S obdobným výkladom pojmu vonkajších síl, resp. vplyvov, zrejme počítal aj zákonodarca pri vymedzení pracovného úrazu v ustanovení § 195 ods. 2 zákona č. 311/2001 Z. z. *Zákonníka práce v znení neskorších predpisov, keď ustanovil, že „pracovný úraz je poškodenie zdravia, ktoré bolo zamestnancom spôsobené pri plnení pracovných úloh alebo v priamej súvislosti s ním nezávisle od jeho vôle krátkodobým, náhlým a násilným pôsobením vonkajších vplyvov.“* Porovnaj ustanovenie § 380 ods. 1 českého zákona č. 262/2006 Sb., *zákoník práce, ve znení pozdějších predpisů.*
- 10 Bližšie pozri rozsudok Súdneho dvora EÚ (tretia komora) z 23. apríla 2015 vo veci C-96/14, *Jean-Claude Van Hove proti CNP Assurances SA*, bod 40 an.
- 11 Porovnaj rozsudok Najvyššieho správneho súdu Českej republiky zo dňa 27. júna 2013, sp. zn. 1 As 13/2013-31.
- 12 Bližšie pozri ONDREJOVÁ, Dana. *Porušeni závazkového práva jako nekalá obchodní praktika nebo nekalá soutěž.* Praha: C. H. Beck, 2016, s. 107-114.



13 Pod vymedzením, resp. definíciou pojmu úraz na účely tohto článku rozumieme nielen jeho pozitívne a negatívne vymedzenie, ale aj prípadné výluky.

14 Metodické usmernenie útvaru dohľadu nad finančným trhom Národnej banky Slovenska z 21. apríla 2015 č. 3/2015 k označovaniu a propagácii poisťných produktov.

Použitie zdroje:

1. BOHMAN, Ludvík et WAWERKOVÁ, Magdaléna. *Zákon o poisťnej smlouve*. 2. vyd. Praha: Linde, 2009.
2. DORUĽA, Ján et al. *Krátky slovník slovenského jazyka*. 4. vyd. Bratislava: Veda 2003.
3. HULMÁK, Milan et al. *Občanský zákoník VI. Závazkové právo. Zvláštní část (§ 2055-3014). Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2014.
4. ONDREJOVÁ, Dana. *Porušení závazkového práva jako nekalá obchodní praktika nebo nekalá soutěž*. Praha: C. H. Beck, 2016.
5. Metodické usmernenie útvaru dohľadu nad finančným trhom Národnej banky Slovenska z 21. apríla 2015 č. 3/2015 k označovaniu a propagácii poisťných produktov. Dostupné z: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Legislativa/_Vestnik/MU_9_2012.pdf
6. Rozsudok Súdneho dvora EU (tretia komora) z 23. apríla 2015 vo veci C-96/14, Jean-Claude Van Hove proti CNP Assurances SA, ECLI:EU:C:2015:262.
7. Rozsudok Najvyššieho súdu Českej republiky zo dňa 30. mája 2007, sp. zn. 32 Odo 229/2006.
8. Rozsudok Najvyššieho správneho súdu Českej republiky zo dňa 27. júna 2013, sp. zn. 1 As 13/2013-31.
9. Uznesenie Vrchného súdu v Prahe zo dňa 4. mája 2015, sp. zn. 3 Cmo 112/2014.
10. Rozsudok Krajského súdu v Banskej Bystrici z 29. júna 2016, sp. zn. 17 Co 299/2015.

AKO POSTUPOVAŤ DE LEGE ARTIS?

Z ustanovenia § 70 ods. 1 písm. b) zákona č. 39/2015 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov (ďalej len „zákon č. 39/2015 Z. z.“) v spojení s § 35 ods. 1, 3 a 5 zákona č. 186/2009 Z. z. o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve a o zmene a doplnení niektorých zákonov (ďalej len „zákon č. 186/2009 Z. z.“) je možné vyvodit', že poisťovateľ má spotrebiteľovi ponúkať taký produkt, ktorý naplňa potreby spotrebiteľa a sleduje jeho záujmy. S ohľadom na uvedené by mal poisťovateľ už pri vytváraní produktu poistenia úrazu zvažovať, či ním použité vymedzenie (resp. definícia) pojmu úraz¹³ ako poisťného rizika spĺňa túto požiadavku.

Ak na základe takejto analýzy poisťovateľ príde k záveru, že existuje relevantný počet spotrebiteľov, pre ktorých je zamýšľaný produkt vzťahujúci sa iba na vybrané úrazy (t. j. pokiaľ bude predmetom krytia konkrétneho poistenia pre prípad úrazu iba určité percento úrazov spôsobených napríklad činnosťou inej osoby) vhodný a rozhodne sa ho zaradiť do svojho portfólia, je z hľadiska transparentnosti dôležité, aby definíciu úrazu (ako súčasť vymedzenia predmetu zmluvy) sformuloval jasne a zrozumiteľne, ideálne priamo v poisťnej zmluve. Umiestnenie zužujúcej definície pojmu úraz v tele poisťnej zmluvy považujeme za transparentnejšie riešenie z dôvodu, že spotrebiteľ je už pri vypisovaní zmluvy priamo oboznámený s rozsahom poisťného krytia.

Z hľadiska oboznamovania spotrebiteľa s obsahom poisťnej zmluvy považujeme za kľúčové, aby boli nielen vymedzenia úrazu ako poisťného rizika, ale aj mechanizmy fungovania produktov ako celku formulované čo najjednoduchšie.

V prípade, ak sa definícia tohto pojmu nachádza v poisťných podmienkach poisťovateľa (či už vo všeobecných poisťných podmienkach, v osobitných poisťných podmienkach, zmluvných dojednaniach, prípadne v inak nazvaných poisťných

podmienkach), mal by poisťovateľ v súlade s požiadavkou odbornej starostlivosti o tejto skutočnosti spotrebiteľa jasne, zrozumiteľne a transparentne informovať. Za transparentné nepovažujeme, ak je definícia pojmu úraz uvedená na rôznych miestach poisťných podmienok či dokonca v rôznych dokumentoch spolutvoriacich zmluvnú dokumentáciu, a to aj v prípade, ak sú do poisťnej zmluvy inkorporované v súlade so zákonom.

Súčasne s tým by mal poisťovateľ premietnuť zúžený rozsah poisťného krytia aj do samotného názvu poisťného produktu¹⁴ (poisťný produkt môže byť označený napríklad ako poistenie pre prípad vybraných úrazov).

Podľa § 70 ods. 4 zákona č. 39/2015 Z. z. je poisťovateľ povinný pred uzatvorením poisťnej zmluvy v dostatočnom časovom predstihu poisťníka písomne oboznámiť s dôležitými zmluvnými podmienkami uzatvárajúcej poisťnej zmluvy prostredníctvom formulára. Vzor tohto formulára bol ustanovený opatrením Národnej banky Slovenska č. 14/2015 z 20. októbra 2015. Z opatrenia vyplýva, že účelom formulára je okrem iného poskytnúť potenciálnemu klientovi informácie, ktoré mu majú pomôcť pri pochopení povahy, obsahu, rizík, nákladov, možných výnosov a strát súvisiacich s poisťným produktom. Napriek tomu, že formulár nepožaduje uvedenie úplného rozsahu práv a povinností, ktoré potenciálnemu klientovi vzniknú uzatvorením poisťnej zmluvy, vzhľadom na účel formulára o dôležitých zmluvných podmienkach uzatvárajúcej poisťnej zmluvy zastávame názor, že zužujúca definícia úrazu by mala byť uvedená aj v tomto dokumente.

V neposlednom rade je poisťovateľ povinný upozorniť spotrebiteľa na vyššie uvedené obmedzenia produktu v súlade s povinnosťou vykonávať svoju činnosť s odbornou starostlivosťou aj podľa ustanovenia § 70 ods. 1 písm. b) a d) zákona č. 39/2015 Z. z., a to tak pri propagácii poisťného produktu, ako aj pri jeho predaji.



Špecifiká odhadu výnosovej krivky na Slovensku

Pavel Gertler, Národná banka Slovenska

Jakub Porubčanský, Fakulta matematiky, fyziky a informatiky Univerzity Komenského

Nízky počet štátnych dlhopisov so samostatným ISIN-om, slabá likvidita slovenského dlhopisového trhu a nedostupnosť cenových informácií o transakciách spôsobujú, že odhad zero-kupónovej výnosovej krivky, ktorú NBS od júna 2017 publikuje na svojej stránke, má určité špecifiká a s nimi sú spojené určité skreslenia. V článku preto identifikujeme a meriame chyby, ktoré pri odhade výnosovej krivky môžu vzniknúť. Výsledky naznačujú, že priemerná chyba odhadu v dôsledku kvality trhu a vstupných údajov dosahuje 20 až 40 základných bodov, pričom chyby v kratších splatnostiach sú spravidla vyššie. Analýza citlivosti na zmenu metodológie síce potvrdzuje, že špecifikácia vybraná pre pravidelne publikované odhady je vhodná, no analýza historických údajov motivuje k opätovnému prehodnoteniu metodiky v čase, keď pravdepodobne príde k ďalšiemu zníženiu likvidity na trhu v dôsledku ukončenia programu nákupu aktív (APP).

ZMYSEL VÝNOSOVEJ KRIVKY

Výnosová krivka reprezentuje funkčný vzťah medzi dobou splatnosti dlhopisu a jeho okamžitou úrokovou sadzbou – výnosom. Výnos odráža názor trhu na finančný úžitok z držby tohto nástroja na konkrétne obdobie. Ide teda o nástroj, ktorý informuje o očakávaníach spojených s relevantným trhom. Výnosová krivka a jej variácie preto môžu byť dôležitým zdrojom informácií pre finančné trhy, menovú aj hospodársku politiku. Prakticky ide o koncept, ktorý prepája všetky dôležité oblasti ekonomiky.

Informácie o výnosoch štátneho dlhu v špecifických splatnostiach sú bežne dostupné aj vo verejných databázach¹, no na účely presného ocenenia dlhu a lepšieho poznania očakávaní nie sú tieto údaje dostatočne presné. Údaje o cene a výnose reprezentatívneho dlhopisu (prípadne skupiny reprezentatívnych dlhopisov) vo fixnej splatnosti často nepostačujú, pretože skresľujú výnosy nielen z hľadiska cash-flow, ale aj z hľadiska rozdielného kupónu (jeho výšky a frekvencie), ktorý sa z príslušného dlhopisu vypláca. Ideálnym konceptom pre ocenenie dlhu či vyjadrenie očakávaní trhu je preto spojená krivka na celej škále splatností, ktorá by spájala výnosy porovnateľných inštrumentov.

Takúto spojenú výnosovú krivku môže využívať emitent štátneho dlhu na lepšie ocenenie dlhových nástrojov pri emisiách na primárnom trhu, možno z nej abstrahovať výšku a štruktúru rizikovej prirážky a v neposlednom rade ju možno využiť ako vstup pri modelových simuláciách makroekonomických a fiškálnych premenných.

Pravidelné publikovanie výnosovej krivky býva tiež užitočným nástrojom, pretože relatívne dobre vysvetľuje budúcu úroveň ekonomickej výkonnosti, čím dopĺňa informáciu publikovanej makroekonomickej predikcie. Zároveň dovoľuje aktérom na slovenskom trhu štátnych a podnikových dlhopisov analyticky správne odhadnúť,

aký pohyb základného výnosu štátneho dlhopisu očakáva trh.

Keďže z výnosovej krivky možno odvodiť aj očakávania trhu, pokiaľ ide o menovopolitickú sadzbu, s rastúcou snahou o transparentnosť publikujú odhady najmä centrálné banky vyspelých krajín, ktoré riadia svoju menovú politiku. Národné centrálné banky Eurosystemu fungujúce pod spoločnou menovou politikou ECB však prenechali v polovici minulej dekády publikovanie výnosových kriviek Banke pre medzinárodné zúčtovanie² a odhady za celú eurozónu produkuje a zverejňuje na svojej stránke Európska centrálna banka.

VÝNOSY DLHOPISOV VERZUS VÝNOSOVÁ KRIVKA

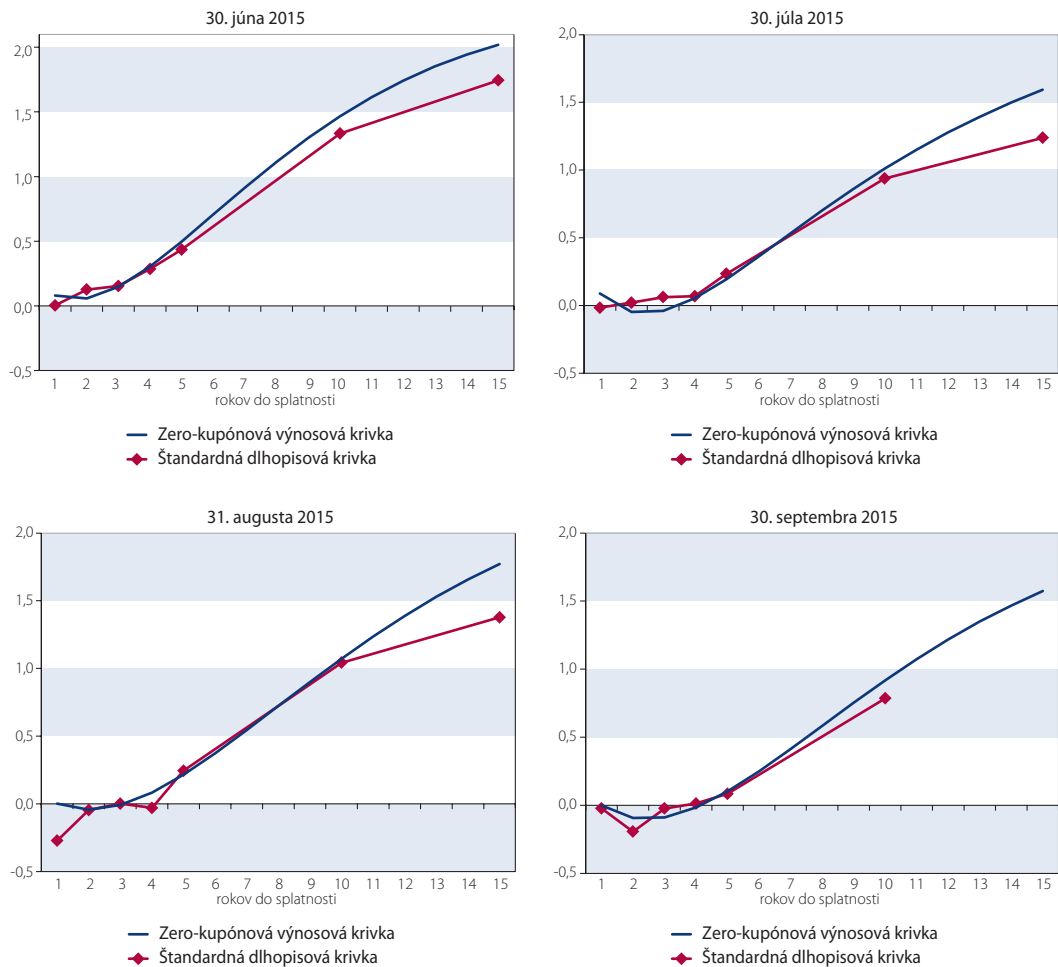
Výnosová krivka očistená od výšky kupónu a cash-flow, tzv. zero-kupónová výnosová krivka, poskytuje lepšie vyjadrenie očakávaní oproti bežným údajom o výnosoch vo fixných splatnostiach v troch základných oblastiach:

- Dlhopisy majú v čase meniacu sa splatnosť. Skutočná splatnosť referenčného dlhopisu (napríklad 10 rokov) alebo skupiny referenčných dlhopisov teda nie je fixná. V závislosti od definície môžu napríklad medzi referenčné 10-ročné dlhopisy patriť všetky so zvyškovou splatnosťou medzi 9,5 a 10,5 roka, čo nie je korektné pri oceňovaní dlhopisu.
- Medzi dvoma splatnosťami môže byť veľká vzdialenosť. Ak je dlhopisov iba obmedzené množstvo, informácia o niekoľkých ročných splatnostiach môže chýbať (napríklad v roku 2017 nie je na trhu žiadny slovenský dlhopis so splatnosťou medzi 3 a 5 rokmi). To komplikuje presnejšie ocenenie dlhu na relatívne veľkom časovom úseku.
- Rôzne dlhopisy majú rôznu výšku kupónu a frekvenciu jeho výplaty. Cena a výnos dlhopisu majú navzájom inverzný vzťah a pretínajú sa v bode,

¹ Informácie o výnosoch dlhopisov v jednotlivých fixných splatnostiach zverejňuje napríklad NBS, Eurostat, alebo ich možno nájsť na finančných platformách, ako je Bloomberg alebo Reuters.
² Jedinou výnimkou v rámci eurozóny je nemecká Bundesbanka.



Obrázok 1 Štandardná a zero-kupónová krivka slovenských štátnych dlhopisov



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Hodnoty na zero-kupónovej výnosovej krivke sú funkčnou aproximáciou očistených výnosov.

3 Obsahuje v sebe len tzv. bezrizikové kreditné riziko krajiny.

keď sa výška fixného kupónu rovná výnosu do splatnosti (par cena). Cena dlhopisu závisí od výšky výplaty fixného kupónu, resp. výnosy jednotlivých emisií sú porovnateľné iba pri rovnakej výške kupónu a frekvencii jeho výplaty.

Zero-kupónová výnosová krivka tak spája výnosy s nulovým kupónom na osi zvislej splatnosti. Ak neexistuje trh zero-kupónových dlhopisov, konzistentnú krivku je možné prepočítať s pôvodnými dlhopismi na teoretickú zero-kupónovú krivku očistením od vplyvu kupónu a vplyvu zvyškovej splatnosti. Takáto krivka sa skladá z nekonečného počtu bodov a dá sa vyjadriť ako funkcia. Zero-kupónová krivka sa tak používa na presnejšie ocenenie dlhopisov (resp. iných finančných produktov).

Takáto výnosová krivka poskytuje odbornej verejnosti správne základné³ diskontné faktory na oceňovanie slovenských finančných aktív. Rozdiel medzi bežnými výnosmi dlhopisov a odhadnutou krivkou ilustruje obrázok 1.

Relatívne veľké rozdiely sú viditeľné najmä na krátkom a na dlhom konci krivky (do 3 rokov a nad 8 rokov). V zásade na krátkom konci aj malé nepresnosti v cene dokážu spôsobiť veľkú chybu vo vyjadrení

v ročných výnosoch a na dlhom konci sú zväčša nepresnosti spôsobené výrazne inou výškou kupónu oproti aktuálne dosiahnuteľným výnosom na trhu v dôsledku hospodárskeho cyklu.

ODHAD VÝNOSOVEJ KRIVKY NA SLOVENSKU

Odhad zero-kupónovej krivky na Slovensku vychádza z práce Ódora a Povalu (2015). Národná banka Slovenska nadviazala na túto prácu a s miernymi zmenami špecifikácie modelu a vstupných údajov počíta a publikuje odhady zero-kupónovej krivky od júna 2017.

Ako vstupné údaje o výnosoch sa v odhade používajú štátne dlhopisy s fixným (aj nulovým) kupónom. Dlhopisy s variabilným kupónom, medzinárodné emisie a emisie v inej ako domácej mene do odhadu nevstupujú. Do odhadu nevstupujú ani štátne pokladničné poukážky či dlhopisy štátnych podnikov (napr. ŽSR).

Odhad výnosovej krivky prebieha nasledovne. Ako základ čerpá z parametrov odhadu výnosovej krivky z predchádzajúceho dňa, ktoré používa ako štartovacie hodnoty. V ďalšom kroku sa použijú kótované ceny všetkých aktívnych



slovenských štátnych dlhopisov a tieto ceny sa prepočítajú na čisté ceny upravené o cash-flow a výšku kupónov jednotlivých emisií. Na očistené údaje sa na odhad použije 4-faktorová NSS (Nelson-Siegel-Svensson) špecifikácia:

$$i(m, b) = \beta_0 + \beta_1 \frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}{\frac{m}{\tau_1}} + \beta_2 \left(\frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}{\frac{m}{\tau_1}} - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right) \right) + \beta_3 \left(\frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right)}{\frac{m}{\tau_2}} - \exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right) \right),$$

kde b je vektor parametrov $b = (\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \tau_1, \tau_2)$ a m je splatnosť v rokoch. Takáto špecifikácia pozostáva zo štyroch faktorov a umožňuje dve zakrivenia krivky τ_1 a τ_2 . Výsledné vyrovnané hodnoty sa potom publikujú ako súbor zero-kupónových výnosov s frekvenciou jeden rok v splatnosti od 1 do 15 rokov.

Pre odhad výnosovej krivky na Slovensku je možné použiť iba trh štátnych dlhopisov. Počet dlhopisov, ktoré do odhadu vstupujú, sa pohybuje od 12 do 15. Nízky počet dlhopisov je daný najmä emisnou stratégiou vydávať v priebehu dlhšieho obdobia dlhopisy s rovnakým kupónom a rovnakým dátumom splatnosti. Takto vydané dlhopisy v jednej sérii potom majú rovnaké charakteristiky, a teda aj rovnakú cenu a výnos.

Nízky počet dlhopisov na trhu a relatívne nízka likvidita trhu so slovenskými dlhopismi však spôsobujú skreslenia, ktoré je pri interpretácii výsledkov potrebné brať do úvahy. Dlhopisový trh totiž potrebuje určitú mieru likvidity, aby bolo možné spotové sadzby na výnosovej krivke odhadnúť s dostatočnou presnosťou. Nepresnosti, ktoré vyplývajú z takéhoto odhadu zero-kupónovej výnosovej krivky, identifikujeme v niekoľkých oblastiach:

- z dôvodu rozdielných možných prístupov k špecifikácii modelu,
- z dôvodu nižšej početnosti dlhopisov na trhu,
- z dôvodu nižšej likvidity slovenského dlhopisového trhu a
- z dôvodu použitia náhradného zdroja informácií o cenách dlhopisov.

ANALÝZA CITLIVOSTI NA ZMENU ŠPECIFIKÁCIE

Odhad zero-kupónovej výnosovej krivky, ktorý v súčasnosti publikuje NBS na svojej stránke, má nasledujúce charakteristiky:

- je založený na funkčnej NSS špecifikácii, t. j. odhaduje sa šesť parametrov: úroveň, sklon, dva parametre zakrivenia a dva parametre miesta zakrivenia,
- stanovuje hraničné hodnoty pre niektoré z týchto parametrov,
- využíva vstupy z cien dlhopisov so splatnosťou 6 mesiacov až 15 rokov,
- penalizuje odchýlku pre údaje o cenách dlhopisov s kratšou splatnosťou (čím podporuje stabilitu krátkeho konca krivky),

- ako štartovacie hodnoty pre odhad v určitý deň používa parametre krivky z predchádzajúceho dňa (čím sa znižuje výpočtová náročnosť) a
- keďže krátky koniec krivky nie je stabilný, používa navyše 6-mesačný EURIBOR na jej ukotvenie.

Odhady sú relatívne stabilné v čase, čo sa na prvý pohľad pre malý a málo likvidný trh zdá byť ako úspešná stratégia. Cieľom odhadu výnosovej krivky však nie je v prvom rade jej stabilita, ale jej dôveryhodnosť. Cieľom odhadu by teda mala byť schopnosť odrážať reálny stav na dlhopisovom trhu a premietiť tento stav do najlepšieho možného vyjadrenia (čo najlepšieho fitu) výnosov dlhopisov na rôznych splatnostiach (spojitá funkcia), so zohľadnením rozdielneho cash-flow v rôznych emisiách štátneho dlhu.

Nastavenie metodiky vychádza z prístupu Ódora a Povalu (2015) a z úprav Národnej banky Slovenska na základe výsledkov testovania predpokladov uvedených nižšie.

Aby bolo možné monitorovať napĺňanie cieľa dôveryhodnosti odhadu výnosovej krivky, je potrebné zistiť, nakoľko rozdielne špecifikácie modelu vplyvujú na chybu odhadu. Východiskovým odhadom je vždy vyššie uvedená špecifikácia, ktorú NBS používa na publikačné účely. Cieľom tejto analýzy citlivosti je zmerať, ako sa zmenia chyby pri alternatívnych nastaveniach odhadu, pri ktorých vzniká odôvodnený predpoklad, že by mohli produkovať robustnejšie odhady v dlhodobejšom horizonte.

Oproti východiskovej špecifikácii odhadu, ktorá sa používa pri pravidelnej aktualizácii NBS, testujeme tieto alternatívne nastavenia:

- a) Použitie jednoduchého Nelsonovho-Siegelovho modelu. V priemere je na slovenskom trhu 13 rôznych emisií dlhopisov a za celú históriu ich v žiadny deň nebolo viac ako 15. Pri odhade modelu s maximálne 15 pozorovaniami môže byť použitie modelu so šiestimi parametrami zdrojom významných chýb v dôsledku nízkeho stupňa voľnosti. Ani použitie modelu so štyrmi parametrami nie je ideálne, preto porovnáваме rozdiel týchto dvoch odhadov aspoň na výstupe vo forme výsledných chýb odhadu.
- b) Zmena penalizácie nízkych splatností. Penalizácia odchýlky nízkych splatností má za cieľ lepšie ukotviť krátky koniec krivky. Odhad tak bude na krátkom konci presnejší, no tvar krivky môže byť citlivejší na zmeny vstupov v čase. Penalizácia navyše kompenzuje presnosť krátkeho a dlhého konca krivky. Testujeme dve alternatívne nastavenia:
 1. bez penalizácie – všetky ceny dlhopisov vstupujú rovnocenne,
 2. s násobne vyššou penalizáciou – parametre sú nastavené subjektívne, preto chceme vidieť aj dôsledok veľmi vysokej penalizácie.
- c) Zrušenie hraničných hodnôt nastavenia parametrov. Hraničné hodnoty parametrov majú za cieľ obmedzovať veľké zmeny tvaru výnosovej krivky. Keďže pri počte šesť parametrov môže

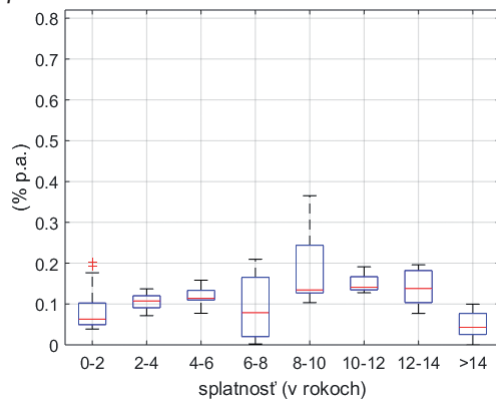


existovať niekoľko lokálnych optimálnych riešení, neobmedzená voľnosť parametrov môže spôsobiť tzv. preskočenie parametra do nového optima, v ktorom sa náhle zmení tvar výnosovej krivky bez toho, aby tomu predchádzal významný signál vo vstupných údajoch. Zostáva však otázkou, či nejaké nové optimum, ktoré obmedzeniami opomínáme, nevysvetľuje tvar výnosovej krivky lepšie ako základný tvar, ktorý obmedzeniami zachováme.

- d) Zmena nastavenia štartovacích hodnôt. Štartovacie hodnoty pre odhad vychádzajú z minulých parametrov slovenskej krivky. Cieľom je nižšia výpočtová náročnosť a vyššia stabilita krivky (optimalizačný algoritmus môže ťažšie dosiahnuť nové optimum). Výhodou použitia nemeckých štartovacích hodnôt v alternatívnom nastavení odhadu je, že sa vždy vychádza z bezrizikovej výnosovej krivky. Nevýhodou zas je, že zmeny optimálneho riešenia v odhade Bundesbanky sa môžu prenášať do odhadu na slovenskom trhu exogénne.
- e) Zmena nastavenia spodnej hranice splatnosti vstupujúcej do výpočtu. Vysoká nepresnosť ocenenia dlhopisov s krátkou splatnosťou na slovenskom dlhopisovom trhu viedla NBS k tomu, že do odhadu výnosovej krivky nevstupujú ceny dlhopisov kratšie ako 6 mesiacov (argumentom sa venujeme v nasledujúcej časti). Alternatívny odhad v tomto bode bude počítať na vstupe iba s cenami dlhopisov s viac ako 24-mesačnou splatnosťou.

Na overenie, či odhad plní svoj cieľ, je nutné monitorovať odchýlky odhadnutej krivky od očistených výnosov dlhopisov. Odchýlky meriame ich štvorcovou chybou (RMSE).

Obrázok 2 Rozdelenie chýb odhadu v základnej špecifikácii odhadu



Zdroj: Výpočty autorov.

Poznámka: Červená čiara zobrazuje mediánovú hodnotu chyby (RMSE) pre dlhopisy spadajúce do príslušnej splatnosti (napr. mediánová chyba pri odhade dlhopisov so splatnosťou 8 až 10 rokov bola v marci 2017 0,13 %). Modrý rámik zodpovedá rozptylu medzi kvartilmi rozdelenia chýb (napr. štvrtinu dní v marci 2017 bola chyba odhadu dlhopisov so splatnosťou 8 až 10 rokov nižšia ako 0,125 % a štvrtinu dní bola chyba vyššia ako 0,25 %). Dni s maximálnou a minimálnou chybou sú zobrazené ako hraničné čiernou rýskou.

Ako referenčný mesiac sme použili marec 2017. Motiváciou je, že ide o nedávne obdobie s relatívne nízkou volatilitou výnosovej krivky v priebehu mesiaca. Bázou na porovnanie v tejto analýze je špecifikácia, ktorú Národná banka Slovenska pravidelne používa na odhad výnosovej krivky. Rozdelenie odchýlok odhadu výnosovej krivky od samotných výnosov jednotlivých emisií štátnych dlhopisov očistených od cash-flow a kupónu (t. j. rozdiel fitovanej a realizovanej hodnoty) v jednotlivých splatnostiach je vyjadrené na obrázku 2. Poukazuje na to, že odhad je relatívne dobrý s mediánovou chybou okolo 10 bázických bodov.

Na obrázku 3 je rozdelenie odchýlok odhadu výnosovej krivky podľa splatností obdobne ako na obrázku 2. Postupne sme použili všetky testované alternatívne špecifikácie opísané na začiatku tejto časti. S výnimkou zjednodušenej špecifikácie so štyrmi parametrami (a) a špecifikácie, ktorá abstrahuje od všetkých dlhopisov so splatnosťou kratšou ako 2 roky (e) – kde okrem úplne krátko dopočítaného konca sú chyby vyššie až do 4 rokov splatnosti – sú chyby odhadu rozdelené relatívne podobne vo všetkých ostatných alternatívnych špecifikáciách.

Pre mesiac marec 2017 by preto bolo možné povedať, že viac parametrov odhadu napriek strate stupňov voľnosti pomáha (a), podobne ako aj zohľadnenie dlhopisov s krátkou splatnosťou, ktorých chyby však je na menovopolitické účely (časť krivky do 3 rokov splatnosti) zmysluplné čo najviac penalizovať (b2) a parametre modelu čo najmenej ohraničovať (c). V zásade však použitím základného tvaru na chybe odhadu v danom období veľa nestrácame.

Takéto adresné vyjadrenie chýb špecifikácie odhadu je možné extrahovať pre ktorýkoľvek mesiac či iné obdobie. Preto v čase systémovej zmeny na dlhopisovom trhu bude vhodné opakovane vykonať obdobné cvičenie a vyhodnotiť, či existujúca špecifikácia odhadu stále produkuje dostatočne dobré a nevychýlené výsledky (obrázok č. 4).

Napriek tomu, že rozdielne špecifikácie odhadu výnosovej krivky porovnávame vždy oproti jej základnému tvaru, robustnosť modelu môže mať viac rozmerov. Napríklad Gilli a kol. (2010) ukazujú, že preferencia použitia určitého typu špecifikácie (NS alebo NSS) sa môže líšiť na základe toho, či používame hraničné hodnoty pri odhade parametrov, alebo pracujeme s odhadom bez reštrikcií. Kombinované zmeny oproti základnému tvaru však v záujme čitateľnosti a prehľadnosti výsledkov testovania neuvádzame.

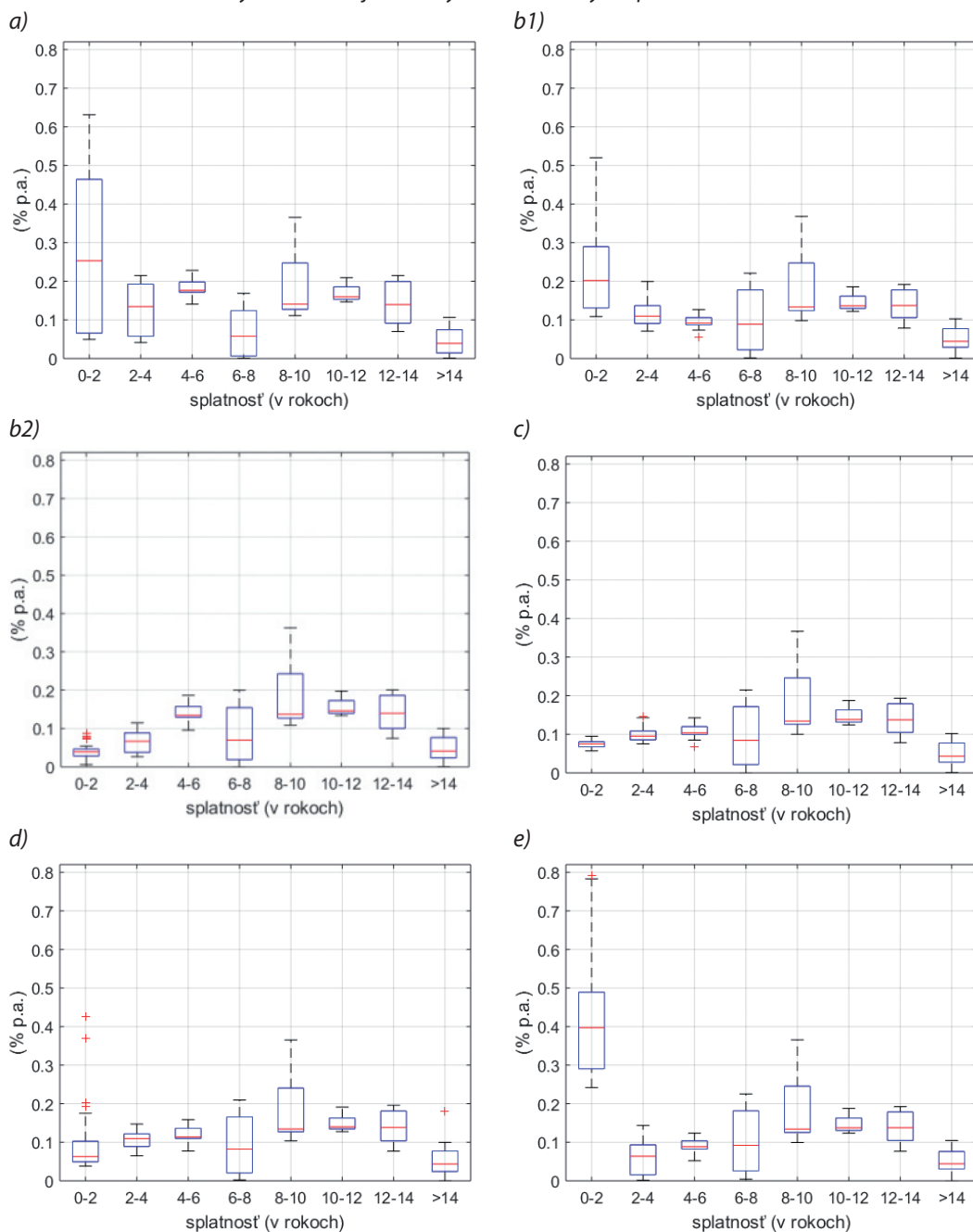
CHYBY V DÔSLEDKU NÍZKEJ POČETNOSTI DLHOPISOV

Existuje niekoľko dôvodov, prečo môže dochádzať ku skresleniu.

- Dlhopisy so zvyškovou splatnosťou menej ako rok bývajú bežne málo likvidné, pretože ako instrument s fixným príjmom (vyplácaným v prípade štátnych dlhopisov najčastejšie raz ročne) nie sú cieľom investičných stratégií agentov



Obrázok 3 Rozdelenie chýb odhadu v jednotlivých alternatívnych špecifikáciách



Zdroj: Výpočty autorov.

Poznámka: Vľavo hore: NS (Nelson-Siegel) špecifikácia so štyrmi parametrami; vpravo hore: bez penalizácie chýb na krátkom konci; vľavo v strede: vyššia penalizácia nízkych splatností; vpravo v strede: bez ohraničenia parametrov; vľavo dole: parametre nemeckej krivky ako štartovacie hodnoty; vpravo dole: vyradenie všetkých dlhopisov so splatnosťou nižšou ako 2 roky.

na trhu. Vo svojich odhadoch to zohľadňuje Bank of England aj Bundesbanka, ktoré najprv odfiltrujú dlhopisy so splatnosťou nižšou ako 3 mesiace, a aj k dlhopisom so splatnosťou do 1 roka sa vyjadrujú veľmi rezervovane. Do odhadu slovenskej krivky vstupujú iba dlhopisy so splatnosťou nad 6 mesiacov.

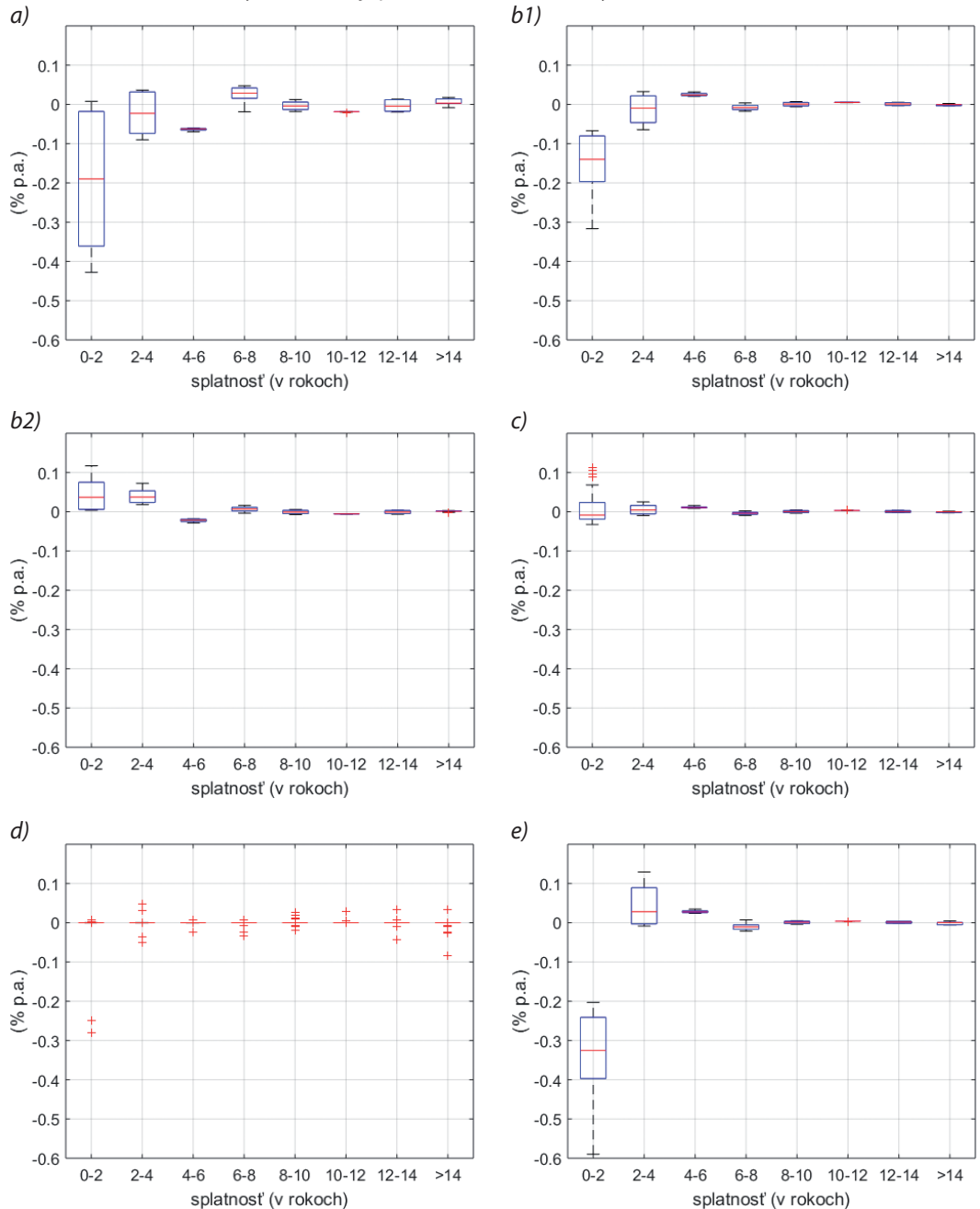
- V období ostných niekoľkých rokov sa trh slovenských štátnych dlhopisov skladá z 12 až 15 emisií, z toho 3 až 4 zvyčajne majú splatnosť kratšiu ako 2 roky. Na základe ich rôznej

zvyškovej splatnosti a rozdielnej výšky kupónu pozorujeme diferencovanú cenu pre tieto finančné inštrumenty. Pri veľmi nízkom dennom počte transakcií existuje dodatočné riziko (k riziku opísanému v predchádzajúcom bode), že trh nedokáže presne oceniť jednotlivé inštrumenty.

S cieľom identifikovať všeobecné skreslenie nízkych splatností a časť špecifického skreslenia vyplývajúceho zo zníženého počtu dlhopisov na trhu uskutočnime nasledujúci test.



Obrázok 4 Porovnanie chýb základnej špecifikácie s alternatívnymi nastaveniami



Zdroj: Výpočty autorov.

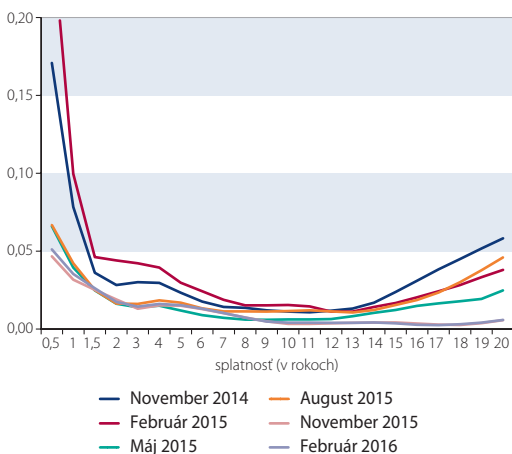
Poznámka: Vľavo hore: NS (Nelson-Siegel) špecifikácia so štyrmi parametrami; vpravo hore: bez penalizácie chýb na krátkom konci; vľavo v strede: vyššia penalizácia nízkych splatností; vpravo v strede) bez ohraničenia parametrov; vľavo dole: parametre nemeckej krivky ako štartovacie hodnoty; vpravo dole: vyradenie všetkých dlhopisov so splatnosťou nižšou ako 2 roky.

Z dostupných údajov o nemeckých štátnych dlhopisoch (približne 40 každý deň) náhodne vyberáme toľko dlhopisov, koľko ich máme k dispozícii v daný deň na slovenskom trhu. Aby sme vybrali rovnomerne naprieč splatnosťami, rozdelíme krivku do troch košov (do 3 rokov, od 3 do 9 rokov, nad 9 rokov). Pre každý deň odhadujeme 50 výnosových kriviek s daným počtom náhodne zvolených dlhopisov z každého koša splatností. Z 50 simulovaných kriviek pre každý deň spočítame medzikvartilný rozptyl (IQR). Reportujeme priemernú hodnotu IQR za dni testovaného mesiaca.

Skreslenie cien na dlhopisovom trhu v krátkych splatnostiach je vidieť na obrázku 5. V období po marci 2015 je skreslenie vyjadrené priemerným IQR relatívne nízke, no výrazne vyššie bolo pred marcom 2015, teda pred začiatkom nákupu verejného dlhu v rámci programu nákupu štátnych dlhopisov (APP). Medzikvartilný rozptyl pre splatnosti nižšie ako jeden rok dosahoval na prelome rokov 2014 a 2015 10 až 40 bázičkových bodov a počas prebiehajúceho programu APP približne 5 bázičkových bodov. Ocenenie krátkeho konca krivky tak z hľadiska nízkej početnosti dlhových inštru-



Obrázok 5 Vplyv šírky trhu – rozptyl chýb odhadu v jednotlivých mesiacoch



Zdroj: Výpočty autorov.
Poznámka: Priemerný medzikvartilný rozptyl pre výnosové krivky v rôznych mesiacoch.

mentov možno považovať v období prebiehajúceho programu APP za dôveryhodné pre splatnosti od 6 mesiacov. V období mimo programu je chyba nameraná na krátkom konci výrazne vyššia a prijateľná až pri splatnostiach od 18 mesiacov.

CHYBY V DÔSLEDKU NÍZKEJ LIKVIDITY

Ďalšia nepresnosť vyplýva z rozdielnej intenzity obchodovania na nemeckom a slovenskom dlhopisovom trhu. V tomto teste preto abstrahujeme od rozdielneho počtu pozorovaní a venujeme sa výlučne identifikácii možného skreslenia z rozdielneho charakteru trhu. Test likvidity spočíva v porovnaní štvorcovej chyby odhadu na slovenskom a nemeckom trhu pri zachovaní počtu pozorovaní v oboch prípadoch.

Pri odhade slovenskej zero-kupónovej výnosovej krivky vypočítame strednú hodnotu vzdia-

lenosti krivky od pozorovaných čistých výnosov dlhopisov (očistených od kupónu). V prípade nemeckého trhu zopakujeme vyššie uvedené cvičenie, teda odhadujeme nemeckú krivku z redukovaného počtu pozorovaní 50-krát pre každý deň. Z päťdesiatich odhadov pre každý deň vypočítame priemernú a strednú chybu odhadu a príslušné štatistiky.

Stredná chyba odhadu zero-kupónovej krivky spôsobená rozdielnym charakterom (likviditou) dlhopisového trhu je na Slovensku približne dvoj- až trojnásobná oproti chybe odhadu na trhu v Nemecku a dosahuje približne 5 až 10 bázičických bodov. V niektorých prípadoch je chyba odhadu na slovenskom trhu dokonca vyššia ako akákoľvek dosiahnuteľná chyba v prípade bežného likvidného trhu. Navyše táto chyba je aditívna voči chybe nameranej v predchádzajúcom teste, keďže identifikuje výlučne skreslenie z dôvodu menej likvidného trhu (odhady nemeckej krivky sú z redukovaného počtu pozorovaní).

CHYBY V DÔSLEDKU NÁHRADNÉHO ZDROJA INFORMÁCIÍ O CENÁCH DLHOPISOV

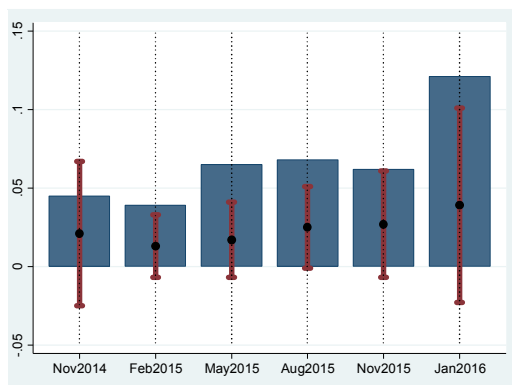
Na odhad výnosových kriviek sa ako vstupné údaje používajú posledné denné kótované ceny pre príslušný dlhopis. Dôvodom použitia kótovaných cien namiesto realizačných cien je opäť veľmi nízka likvidita, respektíve príliš málo zobchodovaných dlhopisov za deň, kde by bol prístup k údajom o cenách. Údaje o zrealizovaných obchodoch sú dostupné z burzy cenných papierov v počte priemerne dva obchody za deň. Tento počet je nepostačujúci, navyše obchody sú často dohodnuté vopred, a tak cena nemusí byť relevantná v čase obchodu. Najčastejším miestom obchodu slovenských dlhopisov sú priame transakcie cez telefón alebo chat, kde obchodní partneri nie sú nútení poskytovať informácie. Bloomberg však okrem kótovaných cien obsahuje tiež údaje priamo z obchodnej platformy. Tie sú blízke realizovaným cenám vďaka tomu, že ide o tzv. živé ceny, ktoré sa menia na realizačné v momente, keď ich v systéme protistrana aktivuje (kliknutím). Zozbierali sme všetky takéto živé ceny pre príslušné slovenské dlhopisy za históriu 140 dní a porovnali ich s kótovanými cenami, ktoré vstupujú do odhadu výnosových kriviek.

Po zoradení všetkých živých cien slovenských dlhopisov sme pre každý jeden dlhopis v daný deň získali 10 až 20 pozorovaní. V pôvodnej databáze sa pre takúto skupinu pracuje s jednou kótovanou cenou, preto pre skupiny živých cien vypočítame priemer, medián a iné miery štatistického rozdelenia. V záujme konzistencie identifikujeme tiež poslednú pozorovanú cenu pre každý dlhopis za každý deň.

Po spárovaní údajov posledných pozorovaných živých cien s kótovanými cenami vypočítame ich rozdiel a porovnáme tento rozdiel s rozdelením denného pohybu cien pre daný dlhopis v daný deň.

Z 310 pozorovaní medzi 2. septembrom a 6. októbrom 2015 bola v 266 prípadoch (teda v 86 %) kótovaná cena mimo intervalu spoľahlivosti den-

Obrázok 6 Vplyv hĺbky trhu – chyba SK krivky v dôsledku nízkej likvidity trhu

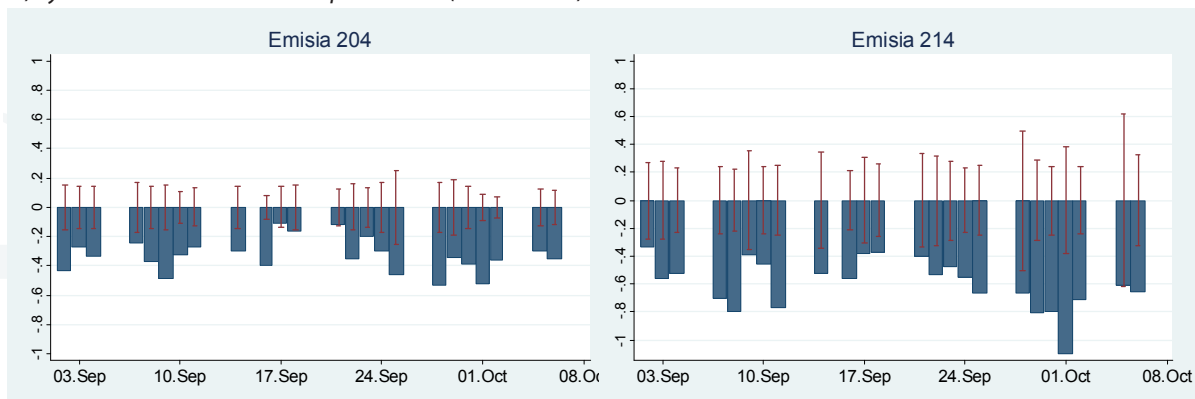


Zdroj: Výpočty autorov.
Poznámka: Modrý stĺpec predstavuje priemernú mediánovú hodnotu chyby (RMSE) odhadov slovenskej dlhopisovej krivky v danom mesiaci. Červenou je označený 95 % interval, teda +/- 2 štandardné odchýlky okolo priemernej dennej RMSE odhadu nemeckej krivky s redukovaným počtom pozorovaní.

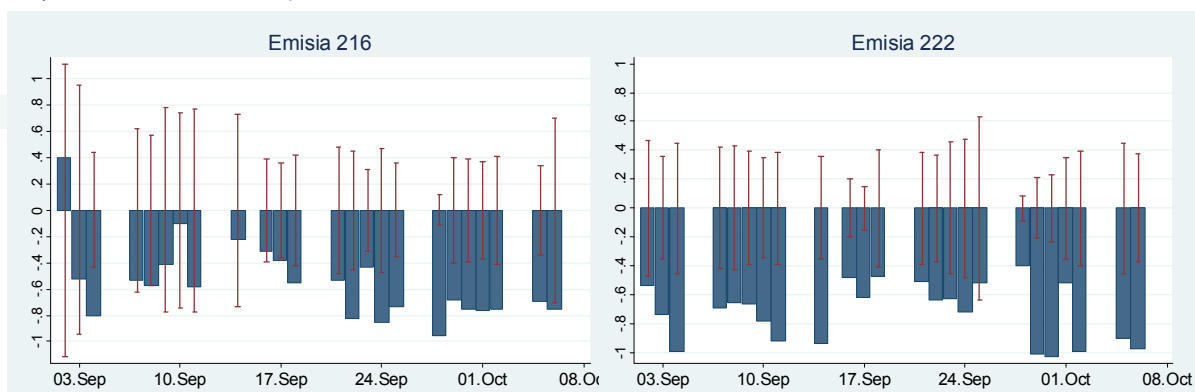


Obrázok 7 Systémové skreslenie odhadu v dôsledku charakteru vstupnej ceny

a) Vybrané emisie so strednou splatnosťou (3 až 7 rokov)



b) Vybrané emisie s dlhšou splatnosťou (9 rokov a viac)



Zdroj: Bloomberg a výpočty autorov.

Poznámka: Modrý stĺpec označuje rozdiel medzi poslednou kótovanou a poslednou realizačnou cenou pre konkrétny slovenský dlhopis v určitý deň. Červené pásmo označuje 95 % interval rozdelenia, v ktorom sa pohybovala cena dlhopisu v daný deň. Rozdiel ceny 0,2 (t. j. každý diel na osi y) korešponduje približne s výnosom 3 bázické body.

ného pohybu realizačnej ceny. Navyše v stredných a vyšších splatnostiach, ktoré sú pre tento trh podstatné, je tento podiel ešte vyšší. Rozdiel v zdrojových údajoch je tiež vychýlený iba na jednu stranu, čo poukazuje na systematické skreslenie v rozsahu približne 10 bázických bodov.

ZÁVER

Odhad zero-kupónovej výnosovej krivky je bezpochyby dôležitým nástrojom pre finančný trh, tvorbu hospodárskych politík, plánovanie a oceňovanie emisií nového štátneho dlhu či ekonomickú analýzu.

Odhad, ktorý Národná banka Slovenska začala zverejňovať v júni 2017, je najlepšou možnou reflexiou skutočných očakávaní trhu, ktoré výnosová krivka štátnych dlhopisov môže poskytovať.

Malý a málo likvidný trh štátnych dlhopisov však v sebe skrýva nástrahy, ktoré je potrebné zohľadniť pri interpretácii výsledkov. Agregovaná chyba odhadu, ktorú sme identifikovali v dôsledku nízkeho počtu vydaných dlhopisov, nízkej likvidity trhu a tiež z nej plynúceho nedostatku

transakčných cien, môže v priemere dosiahnuť 40 bázických bodov. Výsledky naznačujú, že zvýšená likvidita spôsobená nákupmi dlhopisov centrálnou bankou na sekundárnom trhu od marca 2015 dočasne zredukovala túto chybu asi na polovicu. Prirodzene, chyby sú vyššie v krátkych splatnostiach a najnižšie v stredných splatnostiach.

Autonómna penalizácia chýb v krátkych splatnostiach sčasti dokáže riešiť vyššie uvedenú chybu, čo potvrdila aj analýza citlivosti. Dodatočné zvýšenie penalizácie oproti základnej špecifikácii dokázalo výraznejšie znížiť túto chybu. V dlhodobom horizonte by však takýto prístup mohol mať negatívne dôsledky na odhad v stredných a dlhších splatnostiach. Z hľadiska ostatných testovaných zmien špecifikácie sa východisková špecifikácia ukázala ako relatívne robustná. Pri silnejších impulzoch na trhu v budúcnosti – napríklad po ukončení programu APP – však možno očakávať ďalší pokles likvidity na trhu a teda ešte vyššie chyby odhadu výnosovej krivky. Bude preto potrebné rozdelenie chýb v budúcnosti ďalej monitorovať.

Literatúra

1. BIS Papers (2005): Zero-coupon yield curves: technical documentation, BIS Papers No. 25.
2. Krippner, L. (2015): Zero Lower Bound Term Structure Modelling. A Practitioner's Guide. Palgrave MacMillan.
3. Ódor, L. a Povala, P. (2015): Estimates of the Slovak zerocoupon yield curve, IFP manuál.
4. Svensson, L. (1994): Estimating and interpreting forward interest rates: Sweden 1992-94, IMF Working Paper.



When are we in recession?

Estimating recession probabilities for Slovakia

Peter Tóth

Národná banka Slovenska

In this article we estimate a model of recession probabilities for Slovakia. In the first part we summarise the techniques most widely used to identify business cycle turning points. We then look at the empirical issue arising from GDP data revisions. Next we estimate a Markov-switching model of recession probabilities for Slovakia. This model identified two recessions, at the beginning of 1999 and 2009. A subsequent sensitivity analysis showed, however, that these results should be treated with caution due to considerable uncertainty related to GDP data revisions. This model should therefore be seen mainly as a supplementary analytical tool for monitoring the business cycle in Slovakia.

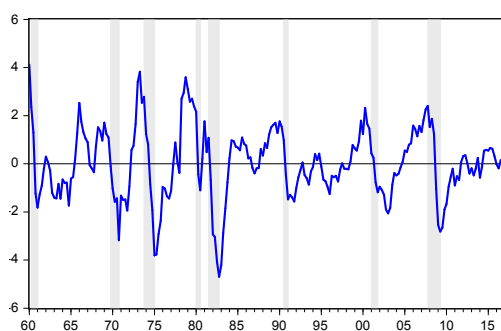
1. OVERVIEW OF BUSINESS CYCLE DATING METHODS

Recessions in advanced economies are most commonly defined as a fall in quarterly real GDP in at least two consecutive quarters. Although this definition is sufficiently accurate in most cases, it is not always reliable. It would not, for example, apply to the Slovak economy in the wake of the global economic crisis of 2008-2009. Although Slovak GDP slumped by a record 9.1% in 2009:Q1, it has not contracted in successive quarters since 1999. Such a simple definition of recession also fails to capture the volatility of economic output during certain recessions, when temporary revivals of growth do not necessarily imply the end of the downturn (Hamilton, 2011).

Given the deficiencies in simple definitions of recessions, some foreign institutions have established expert committees for the purpose of identifying recessions. In this task, the committees give more importance to expert judgement than to precise definitions. Furthermore, by extending the set of indicators considered, for example, employment, sales and/or disposable income, they attempt to address the issue of GDP data revisions or the changing nature of recessions. A typical and the most well-known committee of this type is the Business Cycle Dating Committee (BCDC) of the National Bureau of Economic Research (NBER) in the United States. Another is the Euro Area Business Cycle Dating Committee of the Centre for Economic Policy Research (CEPR) in London. The most common drawbacks of such committees is that they tend to publish their results with a substantial delay and their decisions are not always transparent.

Another conventional way of monitoring business cycles is by estimating the output gap. There are many available techniques in this field, including technical filters (Hodrick-Prescott, bandpass, etc.), potential output estimates based on the production function, and multivariate structural filters for estimating the unobserved output gap. These techniques link recessions with periods when GDP

Chart 1 Business cycle in the United States – HP-filtered output gap vs NBER recession dates



Sources: OECD Real-Time Data and Revisions Database, NBER and author's own calculations.

Note: Blue line – HP-filtered output gap in per cent of GDP; grey bands – NBER-determined recession dates.

is lower than its trend, potential or equilibrium level. In other words, a negative GDP growth rate does not automatically imply a recession. At the same time, the output gap technique produces a rather symmetrical length of periods of excessive and subdued GDP growth. The expert committees, however, identify recessions in only a small proportion of the intervals that show a negative output gap. This can also be seen in Chart 1, where we compare the HP-filtered output gap in the United States with the NBER-determined recession dates. On the other hand, if a recession were defined as a period when the output gap is very pronounced – for example, more than two percentage points – Chart 1 would correctly capture a majority of recessions. The correct threshold for a 'pronounced' output gap would, however, be determined on an ad hoc basis.

In order to more accurately distinguish slightly subdued phases in the US economy from evident crisis periods, a large number of empirical articles have attempted to simulate the NBER recession dates using econometric models. A detailed overview of the literature on such techniques may be



- 1 See, for example, Chauvet and Potter (2005), or Estrella and Trubin (2006), authors whose results are released on a regular basis by the Federal Reserve Bank of New York.
- 2 For example, the NBER determined that the United States had been in recession from August 1990 to March 1991. The NBER's determination was not announced until April 1991, i.e. in the month after the recession had ended. At the same time, data showing a slowdown in GDP growth were already available in November 1990, five months before the NBER's announcement.
- 3 We may use the relative average absolute values of the revisions as an alternative measure, dividing the original indicator of revision sizes by the average growth rate for the given period. The relative indicator stands at 0.22 for the United States and 0.48 for Slovakia, which still confirms the elevated uncertainty surrounding the Slovak GDP estimates.

found in Hamilton (2011), which was also our source for the following description.

In one type of recession-identifying model, coincident and leading indicators are compiled. These are typically monthly indicators that are assumed to correlate closely with real activity developments. For example, Stock and Watson (1989) estimated a common factor in their sample of monthly variables using a dynamic factor model. In an attempt to imitate the NBER-determined recession dates, they then interpreted a certain development pattern of the common factor as corresponding to recessions. The exercise was repeated for sets of coincident and leading indicators with the aim of both identifying recessions in real time and also forecasting the occurrence of recessions.

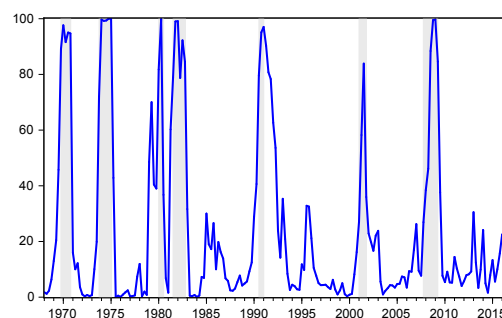
Although Stock and Watson's model produced promising results for the United States up to the end of the 1980s, it failed to predict the 1990-91 and 2001 recessions. Hamilton (2011) attributed this failure to leading indicators, such as interest rates and the spread between the yield on commercial paper and Treasury bills. In other words, the relationship between those indicators and recessions broke down over time. Similar failures occurred with models that used yield curve data. Such models erroneously predicted the outbreak of a crisis in 2006.¹ According to Hamilton's (2011) conclusions, the objective of forecasting crises was shown to be overly ambitious, while models based on leading indicators are relatively successful in identifying recessions shortly after they have started.

In view of the changing information content of real activity indicators, Hamilton (2011) puts forward his own approach, namely a Markov-switching model based solely on the GDP series. The identification of a recession in parallel with the release of new national accounts data appears to be relatively prompt, especially when compared with how long it takes the NBER to determine recession dates². The case for applying the mentioned Markov-switching model to the United States is further supported by the considerable agreement between its results and the NBER recession dates (see Chart 2).

2. GDP DATA REVISIONS AND OUTLIERS

Among the drawbacks of the Markov-switching model is estimation difficulty and the resulting uncertainty of its results. Estimates may be imprecise if the sample is short, and especially at the end of the observed interval. In addition, the accuracy of end-sample estimates will be undermined by GDP data revisions. Although, in the case of advanced economies GDP data are less volatile and the revisions are relatively modest compared with those in emerging market economies, such as Slovakia. This conclusion is inferred from the average absolute changes in quarterly GDP growth values resulting from revisions. According to our calculations, in the United States the average of such changes for the period 1995-2013 was 0.13 percentage point, while in Slovakia it was 0.47 percentage point.³ The

Chart 2 US recessions – Hamilton's Markov-switching model vs NBER recession dates



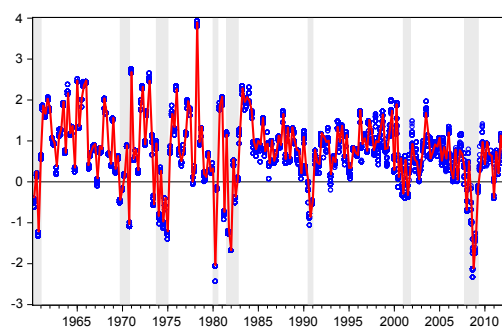
Sources: James Hamilton and FRED Economic Data (Federal Reserve Bank of St. Louis).

Note: Blue line – probability of recession; grey bands – NBER-determined recession dates.

history of GDP data revisions in the United States and Slovakia are shown in Charts 3 and 4.

A closer look at US GDP revisions shows a broadly even level of data uncertainty across the business cycle. In other words, the NBER-determined recession dates and periods leading up to these recessions are not accompanied by larger than usual data revisions. The same, however, cannot be said about the Slovak data. For example, in several quarters prior to the start of 1999 we observe elevated data uncertainty (see black-dotted ovals in Chart 4). Furthermore, the most recently available data show that the Slovak economy probably entered a recession in the first half of 1999. It appears, however, that the beginning of the recession, i.e. the first quarter in which GDP fell, may have been shifted backwards depending on which version of the historical data is followed. A similar type of error may have occurred at the end of 2000 (green-dotted oval in Chart 4). The earlier versions of the GDP data for the given period showed an economic downturn that might indicate a recession, which vanished in later vintages of the GDP series.

Chart 3 GDP data revisions in the United States (quarter-on-quarter percentage changes; seasonally adjusted)

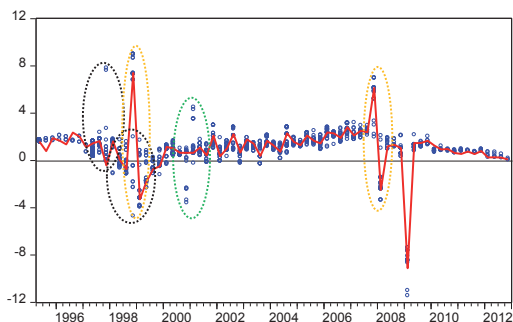


Sources: OECD Real-Time Data and Revisions Database (data releases from 1999:M7 to 2017:M3) and NBER.

Note: Blue circles – GDP revision history; red line – GDP according to March 2017 data; grey bands – NBER-determined recession dates.



Chart 4 Slovak GDP data revisions (quarter-on-quarter percentage changes; seasonally adjusted)



Sources: Statistical Office of the Slovak Republic (SO SR) and NBS (historical time series of first data releases for the periods from 2006:Q1 to 2013:Q2).

Note: Blue circles – GDP revision history; red line – GDP according to March 2017 data.

In addition to being revised, the Slovak GDP data also includes outliers, e.g. at the end of 1998 and 2007 (orange-dotted ovals in Chart 4). In the first case, the growth acceleration followed by a steep contraction in the next period resulted from excessive government investment in the period prior to the general election. Subsequently that year, the new government was compelled to reduce expenditure for the purposes of debt consolidation, thereby tipping the economy into recession. In the second case, according to the Statistical Office of the Slovak Republic (SO SR), the well above average GDP growth rate at the end of 2007 stemmed from the fact that cigarette sellers stocked up heavily on cigarettes ahead of an increase in consumption taxes on cigarettes from 1 January 2008. Whether the GDP contractions at the beginning of 1998 and 2008 are identified as recessions depends on which definition is used, and therefore a pure model-based approach that takes no account of expert analysis could produce erroneous results.

It is somewhat more straightforward to date the impact of the global financial crisis on the Slovak economy in the first quarter of 2009. Data revision for this period did not alter the timing of the impact of the crisis, while the different versions of historical data differed only in the extent of the GDP contraction. In sum, a real-time model-based estimation of recession probabilities in Slovakia will entail a considerable degree of uncertainty owing to significant GDP growth revisions and outliers.

3. ESTIMATION OF A MARKOV-SWITCHING MODEL OF RECESSION PROBABILITIES

We based our exercise on the model of Chauvet and Hamilton (2006), who estimated recession probabilities for the United States. Under the model's assumptions, the quarterly GDP growth rate, y_t , is derived from two alternative normal distributions depending on whether the economy is in recession ($S_t = 1$) or in expansion ($S_t = 2$):

$$y_t | S_t = 1 \sim N(\mu_1, \sigma_1^2)$$

$$y_t | S_t = 2 \sim N(\mu_2, \sigma_2^2).$$

The respective density functions are denoted as $\phi_i(y_t; \mu_i, \sigma_i)$ for $i = 1, 2$. For the United States, the literature typically assumes the same standard deviation in growth in both phases of the cycle ($\sigma_1 = \sigma_2$). For Slovakia, we relaxed this assumption in view of the fact that GDP growth has been more volatile around recessions than in periods of expansion (see Chart 4).

The recession probability at time t , which is conditional on the development of y_τ for $\tau=1, \dots, t$, can be expressed as

$$P(S_t = 1 | y_t, y_{t-1}, \dots, y_1) = \frac{\xi_t \phi(y_t; \mu_1, \sigma_1)}{\xi_t \phi(y_t; \mu_1, \sigma_1) + (1 - \xi_t) \phi(y_t; \mu_2, \sigma_2)}$$

where the term ξ_t is a recursive chain denoting the conditional probability of recession ($S_t = 1$), defined as follows:

$$\xi_t = p_{11} P(S_{t-1} = 1 | y_{t-1}, y_{t-2}, \dots, y_1) + (1 - p_{22}) P(S_{t-1} = 2 | y_{t-1}, y_{t-2}, \dots, y_1),$$

where $p_{11} = P(S_t = 1 | S_{t-1} = 1)$ denotes the probability of the recession in $t-1$ continuing in period t and $p_{22} = P(S_t = 2 | S_{t-1} = 2)$ denotes the probability of a continuing expansion across the periods t and $t-1$.

As for the estimated probability of a recession in period t , we will differentiate the filtered and smoothed estimate⁴ according to whether t is the end point of the sample ($t=T$). If $t < T$, the smoothed estimate is refined by additional observations between t and T . The filtered estimate may therefore be less precise than its smoothed version.

Using the above relationships we can express the conditional probability function for y_t as

$$\begin{aligned} f(y_t | y_{t-1}, y_{t-2}, \dots, y_1) &= \sum_{j=1}^2 f(y_t | S_t = j) P(S_t = j) \\ &= \xi_t \phi(y_t; \mu_1, \sigma_1) + (1 - \xi_t) \phi(y_t; \mu_2, \sigma_2) \end{aligned}$$

The parameters of the model $\theta = (\mu_1, \mu_2, \sigma_1, \sigma_2, p_{11}, p_{22})$ are then estimated by maximising the likelihood function for $t=1, \dots, T$:

$$\sum_{t=1}^T \log f(y_t | y_{t-1}, y_{t-2}, \dots, y_1; \theta)$$

4. RESULTS FOR SLOVAKIA

We estimated a Markov-switching model for the seasonally adjusted quarter-on-quarter GDP growth rate over the period 1995:Q2–2016:Q4. We used two specifications of the model. In one

4 The smoothed estimate of recession probability can be written as: $P(S_t = 1 | y_T, Y_{T-1}, \dots, Y_t, \dots, y_1)$.



Estimation results for Slovakia

Parameter	Designation	Baseline model	Treatment of outliers
μ_1	Average growth in recession	0.05	-3.11
μ_2	Average growth in expansion	1.13	1.12
σ_1	Standard deviation of growth in recession	4.21	3.88
σ_2	Standard deviation of growth in expansion	0.66	0.70
p_{11}	Probability of recession continuing from t-1 to t	0.71	0.31
p_{22}	Probability of expansion continuing from t-1 to t	0.96	0.97
	Average length of recessions (quarters)	3.4	1.5
	Average length of expansions (quarters)	34.5	23.1
	Number of quarters in recession*	6	2

Source: Author's own calculations.

*We assumed a recession when the probability exceeded 98%: $P(S_t=1 | Y_t) > 0.98$.

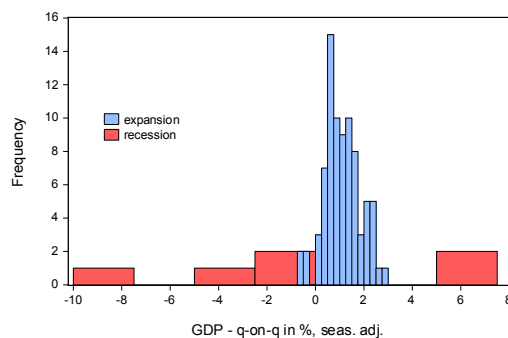
of them we included additional dummy variables to treat the elevated volatility (outliers) at the turn of 1998-1999 and 2007-2008. According to our findings, these outliers have a significant impact on the estimates, mainly in regard to the average length and probability of recession. The parameters of the model, θ , under the two specifications are shown in Table 1. Chart 5 compares histograms of GDP growth in expansions and recessions under the baseline model, and Chart 6 shows the recession probability estimate on a quarterly basis.

The results shown in Table 1 and Chart 5 confirm that average GDP growth is significantly lower in a recession than in an expansion and that the standard deviation (volatility) is higher in a recession. Crisis periods are far shorter (1 to 3 quarters) than expansions (5 to 9 years). Without the treatment of outliers in the GDP data, the model would indicate somewhat more frequent and longer lasting recessions, as is clear from the difference between the estimated recession prob-

abilities under the baseline model and extended model (Chart 6). It is arguable, however, whether the volatile periods at the turn of 1998-1999 and 2007-2008 should be included in the recession phase of the cycle, since the economic circumstances behind the GDP developments are not clear. When it comes to interpreting the historical developments, we are therefore inclined to follow the results of the extended model.

Next we examined the sensitivity of the results to GDP data revisions. We compared the estimated recession probabilities on March 2017 data with estimates based on historical data vintages. We observed the revision history over the period 2006:Q1–2013:Q2, with the time series end points corresponding to the first national accounts releases for the given quarter. As Chart 7 shows, the relatively pronounced changes resulting from the data refinements cause the model to erroneously signal a recession on several occasions between 2000 and 2008 (green-dotted area in Chart 7). Most of these cases, which are now seen not to be recessions at all, occur in the middle of the time series. Some estimates after 2006:Q1 are, however, end points of the estimation interval. This sensitivity analysis shows that identifying recession

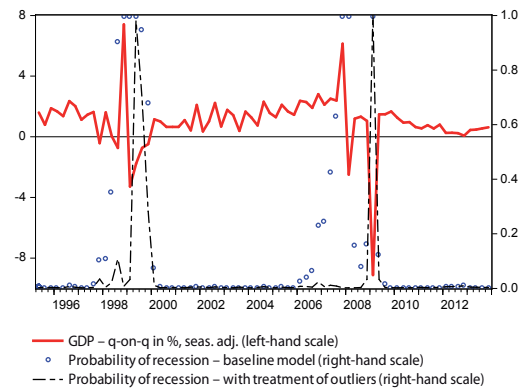
Chart 5 Histogram of GDP growth in expansions and recessions – baseline model



Source: Author's own calculations.

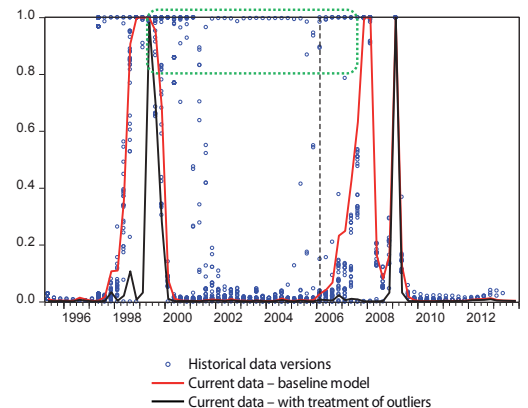
Note: The baseline model identifies a recession in six quarters, including 1998:Q4 and 2007:Q4 with positive growth outliers of around 6%.

Chart 6 Recession probabilities



Source: Author's own calculations.

Chart 7 The impact of GDP data revisions on the estimation of recession probabilities



Source: Author's own calculations.

References

1. Chauvet, M. and Hamilton, J. D. (2006), "Dating business cycle turning points", in Milas, C., Rothman, P. and van Dijk, D. (eds.),



sions in Slovakia by means of a Markov-switching model may be subject to imprecision due to considerable data uncertainty. Therefore such results must be treated with caution. The model may, however, be useful as a supplementary analytical tool in business cycle monitoring.

5. CONCLUSION

In this article we have described the most widely-known techniques for identifying business cycle turning points. The simple definition of a recession as a fall in quarterly real GDP in at least two consecutive quarters fails to capture all recessions. For example, the impact of the global financial crisis on the Slovak economy was mostly concentrated in the first quarter of 2009. Although expert committees tasked with identifying recessions (e.g. the NBER in the United States) provide a more precise account, their announcements tend to be tardy and not always transparent. By contrast, econometric models provide

more transparent and quicker results. Output gap estimates imply a broadly symmetrical periods of excessive and subdued GDP growth. In contrast, recession probability models differentiate more precisely between crisis periods and periods of below-average GDP growth. One of the most well-known recession probability models for the United States is Hamilton's Markov-switching model, which produces results very similar to the NBER-determined recession dates.

Applying this type of model to Slovak data, we identified two recessions in the Slovak economy, at the beginning of 1999 and 2009. A sensitivity analysis of the results showed that national accounts revisions cause considerable uncertainty in recession probability estimates. This is mainly apparent when the model erroneously provides positive signals of a crisis. It may therefore be concluded that this technique is useful mostly as a supplementary analytical tool for business cycle monitoring.

- Nonlinear time series analysis of business cycles*, Elsevier, Amsterdam, pp. 1–54.
2. Chauvet, M. and Potter, S. (2005), "Forecasting recessions using the yield curve", *Journal of Forecasting*, Vol. 24, pp. 77–103.
 3. Estrella, A. and Trubin, M.R. (2006), "The yield curve as a leading indicator: Some practical issues", *Current Issues in Economics and Finance*, Vol. 12(5), Federal Reserve Bank of New York, New York.
 4. Hamilton, J.D. (1989), "A new approach to the economic analysis of nonstationary time series and the business cycle", *Econometrica*, Vol. 57, pp. 357–384.
 5. Hamilton, J.D. (2011), "Calling recessions in real time", *International Journal of Forecasting*, Vol. 27, pp. 1006–1026.
 6. Stock, J.H. and Watson, M.W. (1989), "New indexes of coincident and leading economic indicators", *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 4, pp. 351–394.

I N F O R M Á C I E

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na október 2017



Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Osobitné finančné vzdelávanie – základný stupeň, stredný stupeň, vyšší stupeň – sektor Poistenie a zaistenie	2. – 3. 10. 2017
Brain Leaders: Intenzívny neurotréning na rozvoj koncentrácie pozornosti a pamäti, Modul A	3. 10. 2017
Platobný styk I	3. 10. 2017
Hrdinský Time Management	4. 10. 2017
Právo Európskej únie	4. 10. 2017
Solvency II v praxi	4. 10. 2017
Základy bankovníctva a poisťovníctva pre zamestnancov s neekonomickým vzdelaním III	4. 10. 2017
Zvládnite stres so zdatným mozgom	5. 10. 2017
LEKTOR: Akreditovaný vzdelávací program MŠVVaŠ SR I.	5. - 6. 10. 2017
Základné deriváty finančného trhu – oceňovanie a účtovanie	9. – 12. 10. 2017
Cenné papiere domáce a zahraničné (Back Office a spracovanie cenných papierov)	10. 10. 2017
Obozretná regulácia bánk v EÚ a Bazilej III	10. 10. 2017
LEKTOR: Akreditovaný vzdelávací program MŠVVaŠ SR II.	10. 10. 2017
Spotrebiteľské rozhodcovské konanie	11. 10. 2017
Základy bankovníctva a poisťovníctva pre zamestnancov s neekonomickým vzdelaním IV	11. 10. 2017
Konsolidovaná účtovná závierka a zmeny v IFRS	12. – 13. 10. 2017
Riadenie projektov vo finančnej inštitúcii	17. 10. 2017
Uzatváranie zmlúv a špecifiká zmluvných typov	17. 10. 2017
Platobný styk – nové prvky a účastníci platobného styku	18. 10. 2017
Základy bankovníctva a poisťovníctva pre zamestnancov s neekonomickým vzdelaním V	18. 10. 2017
Interné a externé podvody vo finančných inštitúciách, spôsob ich vyšetrovania a dokazovania	19. 10. 2017
Silný rečník: Ako pútavo prezentovať?	19. 10. 2017
Presentation Skills	19. 10. 2017
Základy teórie portfólia	23. – 24. 10. 2017
SEPA – SEPA SCT a SEPA DD a príslušná legislatíva	24. 10. 2017
Finančný manažment: Podnikateľské a investičné zábery v ich hodnotenie v praxi	24. – 25. 10. 2017
Základy bankovníctva a poisťovníctva pre zamestnancov s neekonomickým vzdelaním VI	25. 10. 2017
Osobitné finančné vzdelávanie – základný stupeň, stredný stupeň, vyšší stupeň – sektor starobné dôchodkové sporenie	25. – 26. 10. 2017
Ochrana bankového tajomstva	26. 10. 2017
Ochrana spotrebiteľa vo finančných službách	26. 10. 2017
Practical Legal English	26. 10. 2017



RESOLUTION IN THE ITALIAN BANKING SECTOR

Peter Pénzeš, Daniel Ďuriač, Národná banka Slovenska

The Italian banking sector has for a long time been burdened with an excess of non-performing loans. This has resulted in the failure of several domestic financial institutions in recent years. The situation in Italy is being closely watched, mainly because it provides an opportunity to apply the new EU-wide resolution framework, which is intended to shift the costs of bank failures from the taxpayers to investors. This article looks at the resolution of financial institutions – including the reasons behind the use of resolution tools – in the context of the new framework as well as state aid rules. In addition, it presents current initiatives to prevent bank failures and to modify the state aid regime in EU. (p. 2)

THE RESOLUTION OF BANCO POPULAR ESPAÑOL S.A.

Tomáš Gajdoš, Peter Pénzeš, Národná banka Slovenska

The financial crisis exposed the fact that general corporate insolvency procedures may not always be appropriate for financial institutions as they may not always ensure sufficient speed of intervention, the continuation of critical functions of institutions and the preservation of financial stability. The way out of this situation is provided by an EU-wide framework establishing the resolution of financial institutions by means of the application of resolution tools. This article deals with the current progress in bank resolution by focusing on the situation at Banco Popular Español S.A., a Spanish bank whose resolution was approved at the beginning of June. (p. 8)

THE IMPACT OF CHANGES IN INTEREST RATE RISK REGULATION

Dominika Danková, Faculty of Mathematics, Physics and Informatics, Comenius University, Bratislava

Pavol Jurča, Národná banka Slovenska
In January 2016 the Basel Committee on Banking Supervision published a new version of its market risk regulatory framework for banks. This text is part of the Basel III agreement, whose purpose is to make revisions to the current Basel II regulatory rules. The new rules are to be gradually enacted into national laws. In the case of the European Union, these rules are included in the proposal for a regulation amending the Capital Requirements Regulation, which the European Commission published in November 2016. The new rules concerning market risk represent a significant change from the current regime, not only in regard to their calibration but also to the capital requirement calculation method. This article focuses on the area of interest rate risk. It compares the current and proposed methods, identifies and describes the most significant changes, and estimates the impact of the changes on an illustrative government bond portfolio. (p. 12)

NOT EVERY ACCIDENTAL INJURY IS AN "ACCIDENTAL INJURY"

Ľuboš Šimončíč, Jana Sýkorová, Národná banka Slovenska

This article deals with problems in defining the term accidental injury as an insured risk. It draws attention to dif-

ferences in the term's application and to legal risks resulting from the very restricted and ambiguous definitions of the term as found in insurance terms and conditions usually used in the Slovak insurance market. The authors' main suggestions for solving these problems are to simplify insurance products and to increase consumer awareness of the actual content of the insurance products they are offered and provided. (p. 18)

REPRESENTATION BY A BARRISTER IN SUPERVISORY PROCEEDINGS

Andrea Slezáková, Národná banka Slovenska

The law allows parties to supervisory proceedings before Národná banka Slovenska to be represented by a third party who has capacity to act in such proceedings and whose interests do not conflict with those of the party. Such a representative may be a barrister. In this article, the author looks at certain legal aspects concerning the authorising of barristers to represent parties in supervisory proceedings. (p. 20)

YIELD CURVE ESTIMATION IN SLOVAKIA AND ITS PARTICULARITIES

Pavol Gertler, Národná banka Slovenska
Jakub Porubčanský, Faculty of Mathematics, Physics and Informatics, Comenius University, Bratislava

The zero-coupon yield curve estimates that the National Bank of Slovakia has been publishing regularly since June 2017 are subject to certain country specifics that need to be kept in mind if the estimated term structure is used for any kind of further analysis. A limited number of distinctive bond issuances, low liquidity in the sovereign bond market, and transactions being conducted outside local and fairly weak stock market are all factors that do affect how prices and yields in the market are determined. In this article we briefly elaborate on methodology, but primarily address these inefficiencies distinctively and quantitatively. We show that the average deviation ranges between 20 and 40 basis points, while estimates of the short end of the curve are potentially subject to larger errors than those of the rest of the curve. Sensitivity analysis of the methodology used in the exercise confirms that although the most suitable specification has been selected; given the scale of errors it will, however, remain a subject of interest once the asset purchase programme is terminated. (p. 23)

WHEN ARE WE IN RECESSION? (ESTIMATING RECESSION PROBABILITIES FOR SLOVAKIA)

Peter Tóth, Národná banka Slovenska

In this article we estimate a model of recession probabilities for Slovakia. In the first part we summarise the techniques most widely used to identify business cycle turning points. We then look at the empirical issue arising from GDP data revisions. Next we estimate a Markov-switching model of recession probabilities for Slovakia. This model identified two recessions, at the beginning of 1999 and 2009. A subsequent sensitivity analysis showed, however, that these results should be treated with caution due to considerable uncertainty related to GDP data revisions. This model should therefore be seen mainly as a supplementary analytical tool for monitoring the business cycle in Slovakia. (p. 31)

