

K některým otázkám regulatorní reakce na finanční krizi[#]

*Petr Dvořák**

Přirozenou reakcí na finanční krize většinou bývá zvýšená regulace. Bylo tomu tak v historii, nejinak je tomu i v případě globální finanční krize. Důvody jsou v tom, že se často za jednu z hlavních příčin krizí přímo považuje nedostatečná či nesprávná regulace, popř. se jako jediný způsob zabránění vzniku podobných problémů do budoucna jeví právě zvýšená regulace. Je však otázkou, zdali zvýšená regulace je tou nejlepší cestou, která v budoucnosti eliminuje vznik nových finančních krizí.

Cílem následujícího příspěvku je zhodnocení nejvýznamnějších regulatorních opatření, které byla či se předpokládá, že budou, zavedena v návaznosti na finanční krizi, z hlediska toho, jak účinně mohou zabránit vzniku podobných problémů v budoucnosti.

Hlavní regulatorní opatření

O příčinách globální finanční krize byly již napsány stovky článků, u nás je přehledně shrnuje např. Musílek (2008) nebo (2011). I když se ne vždy autoři ve všech směrech zcela shodují, rozdílů jsou spíše v akcentu, který přisuzují jednotlivým faktorům, na hlavních příčinách krize se však většinou hodou nacházejí. Nebudeme se proto zabývat již diskusí příčin globální finanční krize, ale zaměříme se přímo na nejvýznamnější regulatorní opatření reagující na příčiny a dopady globální finanční krize, mezi které lze zařadit:

- zvýšení kapitálové vybavenosti bank,
- regulace minimální likvidity bank,
- regulace ratingových agentur,
- větší transparentnost zejména OTC derivátů a vypořádání OTC obchodů přes centrální protistranu.

Zvýšení kapitálové vybavenosti bank

Finanční krize přirozeně velmi intenzívně vždy zasahují finanční sektor a v jeho rámci především banky. Výsledkem je ztráta solventnosti řady bank, proto je logickou reakcí snaha o zvýšení kapitálového vybavení bank. Jedním z prvních opatření, byť jejich zavedení je rozloženo do relativně dlouhého období, byla úprava pravidel kapitálové přiměřenosti, jejich základní rámec směřující k posílení kapitálového vybavení bank je uveden v Boxu 1.

Proti navýšení kapitálu bank nelze jistě nic namítat, protože to ceteris paribus zvýší jejich solventnost. Možný negativní dopad to může mít na ekonomiku v zásadě pouze v podobě zdražení úvěrů a dalších bankovních produktů, ke kterému v podmínkách přísné regulace vstupu do odvětví jistě může dojít. Není vyloučeno ani to, že vyšší vyžadovaný kapitál bude

[#] Příspěvek byl zpracován v rámci řešení výzkumného projektu GAČR P402/10/0289 *Nestabilita finančních trhů a efektivnost jejich regulace.*

^{*} Doc. Ing. Petr Dvořák, Ph.D. – docent; Katedra bankovníctví a pojišťovnictví, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <dvorakp@vse.cz>.

banky ve snaze o udržení jeho rentability pro akcionáře tlačit do potenciálně výnosnějších, ale i rizikovějších obchodů. Z těchto důvodů nemusí automaticky vždy znamenat, že navýšení minimálního požadovaného kapitálu povede ke zvýšení solventnosti bank a tedy i stability celého systému.

Box 1: Navýšení kapitálu v Basel III (viz BIS, 2010)

K navýšení minimálního kapitálu dochází třemi základními cestami. První spočívá v zavedení kapitálového polštáře (**conservation buffer**) ve výši 2,5 procentního bodu nad regulatorní minimum, který by měl být vytvářen v období, kdy banka prosperuje, sloužit by měl k pokrytí zvýšených ztrát banky v době stresových situací, aby se s nimi banka dokázala vypořádat, aniž by kapitálová přiměřenost klesla pod regulatorní minimum. Banky nebudou mít automaticky povinnost takový kapitál vytvořit, nicméně pokud by tak neučinily, podléhaly by určitým restrikcím na výplatu dividend akcionářům a bonusů manažerům.

Druhou formou je proticyklický polštář (**countercyclical buffer**), který by měl omezit kritizovaný procyklický charakter současného Basel II. Národní regulátor bude mít pravomoc navýšit minimální kapitálovou přiměřenost o 2,5 procentního bodu, pokud v ekonomice, ve které má banka úvěrové expozice, poroste objem úvěrů rychleji než HDP. K navýšení kapitálu by tak mělo docházet u bank s předstihem ve fázi, kdy ekonomika roste (a v případě, kdy je to doprovázeno rychlejším nárůstem objemu bankami poskytovaných úvěrů, hrozí nebezpečí přehřátí ekonomiky), a naopak v období recese bude takto vytvořený kapitál využit na krytí vzniklých ztrát.

Třetím ukazatelem, který může znamenat potřebu zvýšení kapitálu v bankách, je zavedení tzv. **leverage ratia**. Cílem zavedení tohoto ukazatele je limitovat bankám finanční páku. Ukazatel stanoví bankám minimální podíl kapitálu Tier 1 vzhledem k celkovému objemu rozvahových a konverzními faktory přepočtených podrozvahových expozic. U leverage ratia nejsou na rozdíl od kapitálové přiměřenosti aktiva vážena rizikovými vahami, ale bere se jejich hodnota vykázaná v účetnictví. Předpokládá se, že by tento poměr měl činit minimálně 3 %.

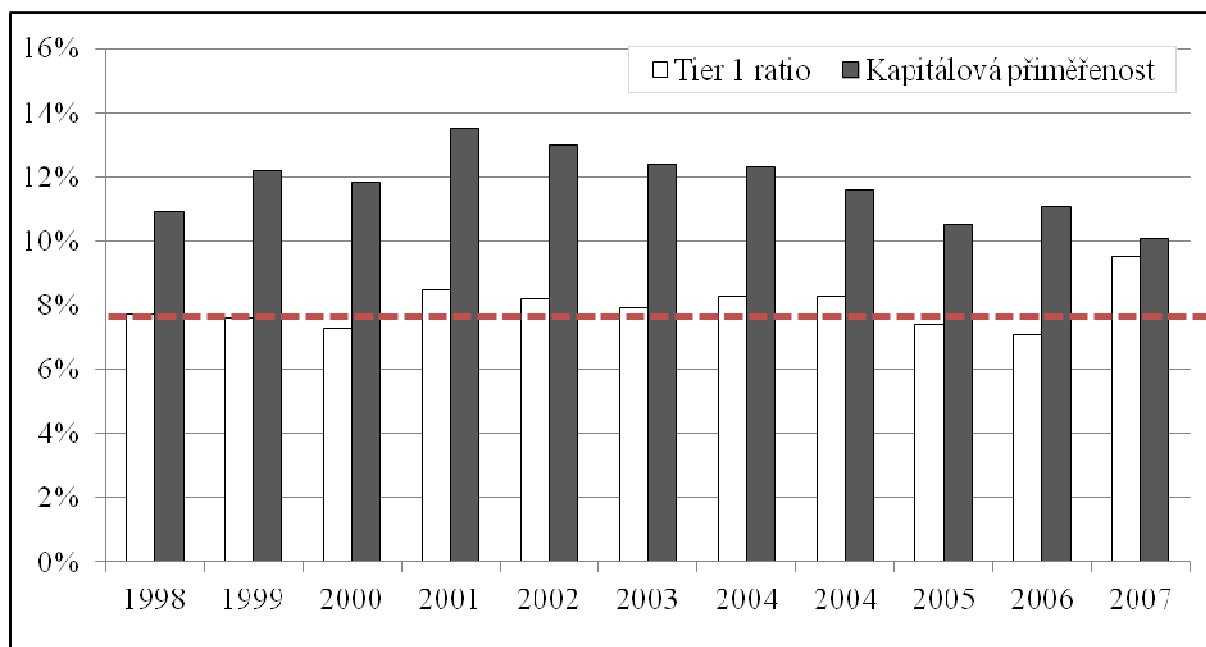
Vzhledem k tomu, s čím se již několik let po zavedení Basel II musel bankovní svět vyrovnat, je zřejmé, že koncept relativně detailní regulace minimálního množství kapitálu bank nemůže zajistit stabilitu jednotlivých bank ani bankovního systému jako celku. Naopak se spíše potvrzuje, že taková regulace vyvolává u bank reakci vedoucí k jejímu obcházení, která následně rizika bank paradoxně spíše zvyšuje. Vývoj v řadě bank v průběhu globální finanční krize (a v současné dluhové krizi v Evropě tomu není jinak) ukazuje, že kapitálové požadavky nezabezpečí takovou výši kapitálu, která by umožnila bankám vyrovnat se se ztrátami, které jim mohou vzniknout. Neboli banky vykazují „dostatečnou“¹ kapitálovou přiměřenost často až do chvíle, kdy se otevřeně projeví problémy, které jen těžko mohou zvládnout bez cizí pomoci. Příčina je zřejmá: banky nedostatečně anticipují veškerá rizika v dostatečné míře a předstihu. Svoji roli samozřejmě mohou hrát subjektivní důvody na straně banky, ale primární význam bude mít objektivní nemožnost přesně a s dostatečným předstihem veškerá rizika kvantifikovat.² Příklad bankovního holdingu Fortis uvedený v Boxu 2 ilustruje takový vývoj, podobných případů bychom našli celou řadu.

¹ Přesnější je mluvit o „regulatorně požadovanou“ protože je zřejmé, že 8 % kapitálová přiměřenost stabilitu banky nezaručí, nicméně při splnění 8 % hranice jsou banky považovány za kapitálově dostatečně vybavené, ačkoli to nemá úplně opodstatnění (proč zrovna 8 %?).

² To platí navzdory proklamacím, které na adresu kapitálové přiměřenosti a konkrétně Basel II zaznívaly: „This work, which was conducted by the Basel Committee on Banking Supervision, represents a landmark achievement. In particular, its comprehensive approach to risk management and bank supervision ensures that

Box 2: Vývoj kapitálové přiměřenosti banky Fortis

Bankovní holding Fortis se v období před finanční krizí jevil jako zdravá finanční a průměrně zisková instituce. Banka dodržovala regulatorní opatření daná Basel II. V roce 2007 se objevují drobné viditelné problémy (snížení zisku zdůvodněné poklesem hypotečního trhu USA a dodatečnými náklady na akvizici konkurenčního ústavu ABN Amro). Nicméně kapitálová přiměřenost je stále dva procentní body nad regulatorním minimem, Tier 1 ratio se dokonce v důsledku navýšení kapitálu zvyšuje. Pro stanovení kapitálových požadavků banka používá pokročilých metod dle Basel II.³ Zajímavým a lze říci i typickým znakem je i to, že výroční zprávy se po celou dobu nesou na vlně optimismu a možné problémy vůbec nenaznačují.⁴ S postupující krizí banka v roce 2008 propadá do obří ztráty, přichází státní zásahy a nakonec bankovní část Fortis končí v rukou BNP Paribas.

Obr. 1: Vývoj kapitálové přiměřenosti bankovního holdingu Fortis

Zdroj: Fortis (2008)

Z tohoto důvodu lze očekávat, že kvantitativní navýšení minimální výše ukazatele kapitálové přiměřenosti povede k tomu, že banky budou schopny pokrýt ze svého kapitálu

capital regulation will remain a cornerstone of safety and soundness for banking in the twenty-first century. In the same vein, Basel II will enhance banks' safety and soundness, thereby strengthening the stability of the financial system as a whole. That, in turn, will improve the ability of the financial sector to serve as a source of sustainable growth for the broker economy", řekl Jean-Claude Trichet ve svém úvodním slovu na tiskové konferenci k vyhlášení Basel II, Basilej, 26. června 2004. (Trichet, 2004)

³ The CBFA, Fortis's supervisor on a consolidated basis, has granted its approval for using the most advanced approaches for calculating the own funds requirements under Basel II. This means that Fortis will apply the Advanced Internal Ratings Based Approach (AIRBA) to credit risk and the Advanced Measurement Approach (AMA) to operational risk for the majority of its portfolio. (Fortis, 2008).

⁴ Např. v části věnované risk managementu výroční zpráva za rok 2007 uvádí: „We rely upon a strong risk management framework to ensure that we achieve an appropriate balance between risk and return and to secure and preserve the trust and confidence of customers, shareholders, regulators, rating agencies and other stakeholders.“ (Fortis, 2008).

větší objem ztrát, změnu v jejich chování však očekávat nelze. Obecně sice platí, že větší objem vloženého kapitálu by měl vyvolávat i větší odpovědnost akcionářů za stabilitu akciové společnosti (banky), je však velmi nepravděpodobné, že toto najde svého naplnění. Drobní akcionáři bank tuto změnu zřejmě ani nezaregistrují. U významných či majoritních akcionářů, u kterých již dnes investice v bance představuje v absolutním vyjádření významnou položku (a tedy s významným dopadem v případě jejího znehodnocení), lze těžko očekávat výraznější změnu v jejich chování. Naopak nutnost navýšit kapitál zřejmě přinese snížení rentability kapitálu v bankách, a tudíž jaká bude jejich reakce lze jen těžko předpovídat.

Likvidita

Není sporu o tom, že likvidita představuje stěžejní podmínku činnosti bank. Finanční krize ostatně znovu potvrdila zcela zásadní význam likvidity nejen z pohledu jednotlivé banky, ale finančního systému jako takového. Vždyť obvykle teprve ztráta likvidity ukazuje problém banky zcela zjevně, rovněž šíření krize bankovním sektorem jde většinou právě přes nízkou likviditu finančních trhů, likvidita je i jedním z rozhodujících faktorů ovlivňujících cenu finančních instrumentů atd. Na první pohled se proto logicky stává součástí regulatorních pravidel i minimální likvidita (viz Box 3).

Box 3: Regulace likvidity dle Basel III (srovnej BIS, 2009)

Basel III zavádí regulaci likvidity v podobě dvou závazných ukazatelů, které bankám stanoví minimální úroveň likvidity, kterou budou muset trvale udržovat.

Ukazatel likviditního krytí (Liquidity Coverage Ratio – LCR) se týká krátkodobé likvidity a je definován jako poměr

$$LCR = \frac{\text{stav kvalitních likvidních aktiv}}{\text{čistý odliv aktiv během 30dnů}} \geq 100 \%$$

Zavádí bankám povinnost udržovat objem velmi likvidních aktiv minimálně na úrovni pokrývající čistý odliv likvidity během následujících 30 dnů dle předpokládaného krizového scénáře. Vymezení **likvidních aktiv** pro tyto účely je velmi konzervativní, musí splňovat požadavky nízkého kreditního a tržního rizika, musí být snadno a spolehlivě ocenitelné, vykazovat nízkou korelaci s rizikovými aktivy a obchodovatelné na rozvinutém trhu. **Čistý odliv likvidity** bude vycházet ze stresového scénáře schváleného regulátorem a bude zohledňovat jak položky vyplývající z rozvahových, tak i podrozvahových obchodů.

Ukazatel čistého stabilního financování (Net Stable Funding Ratio – NSFR) je zaměřen na zajištění středně a dlouhodobé likvidity. Stanovuje, že banky musí k financování středně a dlouhodobých méně likvidních aktiv používat dostatečně stabilní zdroje financování. Ukazatel je definován jako

$$NSFR = \frac{\text{objem stabilních finančních zdrojů}}{\text{požadovaný objem stabilních finančních zdrojů}} > 100 \%$$

Stabilní financování zahrnuje kapitál Tier 1 a 2, primární depozita a zdroje z mezibankovního trhu se splatností nad jeden rok a určitou část (určuje ji tzv. ASF faktor, který činí dle druhu depozit 50, 70 nebo 85 %) retailových a jim podobných depozit se splatností do jednoho roku, u kterých lze očekávat jejich setrvání v bance po delší období i v případě stresové události.

Jmenovatel v ukazateli představuje **požadovaný objem stabilních finančních zdrojů**, který je dán souhrnem rozvahových a vybraných přepočtených podrozvahových aktiv, přičemž

každému aktivu je přiřazena váha (tzv. RSF faktor) od 0 do 100 %. Tato váha se odvíjí od toho, do jaké míry lze dané aktivum využít jako dodatečný zdroj likvidity v případě stresových událostí (více likvidní aktivum má nižší RSF faktor, protože vyžaduje méně stabilní financování).

Zásadní otázkou ovšem zůstává, zdali toto pravidlo likviditu bank zajistí. Principiální problém je v tom, že se bankám začíná regulatorně stanovovat něco, co je jedním ze základních předpokladů jejich činnosti vůbec, něco, co by jim mělo být bytostně vlastní. Vždyť co může být horším proviněním proti obezřetnému chování bank než nezabezpečení trvalé likvidity.

Argumentem proti jistě může být, že banky nás přesvědčily a přesvědčují, že se obezřetně nechovají. To je jistě pravda. Nicméně současně je zřejmé, že stále detailnější regulace nezabezpečuje stabilitu bank, v případě regulace likvidity lze podle našeho názoru očekávat, že to bude platit dvojnásob.

I pokud bychom totiž připustili potřebnost regulace minimální likvidity, je třeba připomenout – lze říci známou – problematičnost nastavení ukazatelů likvidity. Likvidita aktiva se může velmi rychle změnit, předem odhadovat, jak se bude likvidita vyvíjet v případě krizového vývoje na finančních trzích, je velmi obtížné. Totéž lze říci i chování bankovních pasiv.

Navíc hrozí nebezpečí, že při závazném stanovení těchto limitů, se banky budou soustřeďovat na dodržování těchto limitů, které se tak stanou jakýmsi základem pro řízení likvidity v bankách. Existuje nebezpečí, že dojde tak k něčemu podobnému jako v případě kapitálové přiměřenosti: při splnění 8 % hranice jsou banky považovány za kapitálově dostatečně vybavené, ačkoli to nemá úplně opodstatnění a konec konců finanční krize ukázala, že tento kapitálový polštář dostatečný není.

Navíc konstrukce obou ukazatelů dává bankám – pokud to budou chtít udělat – různé možnosti, jak jejich plnění obcházet např. umělou úpravou podmínek určitých aktiv či pasiv je „vylepšit“ z hlediska jejich odrazu v uvedených ukazatelích či vytvářením nových produktů, jejichž zahrnutí do ukazatelů bude pro banku příznivější.

Regulace ratingových agentur

Ratingovým agenturám bývá přisuzována především vina za vysoké ratingy, které udělovaly nejrůznějším sekuritizovaným produktům, jimž je přisuzována negativní role při vzniku a rozšíření finanční krize. Zde je podle našeho názoru třeba rozlišovat dvě věci. Pokud došlo v konkrétních případech k záměrnému nadhodnocení ratingu v důsledku střetu zájmu ratingové agentury a emitenta, na jehož produkt byl rating udělován, potom se jedná o jednoznačné pochybení a selhání. V mnohem větší míře ovšem docházelo k tomu, že nesprávný (a je třeba zdůraznit ex post hodnoceno) rating sekuritizovaných produktů byl většinou výsledkem situace, kdy se v důsledku krize výrazně zvýšily počty defaultů, což bylo velmi obtížné před vypuknutím krize předpokládat. A vedle ratingových agentur to samozřejmě nepředpokládaly ani jiné subjekty na trhu.

Pro správné pochopení celé věci je zapotřebí se trochu blíže podívat na podstatu sekuritizovaných produktů. Primárně u nich jde o to, že jistota toho, že bude investorovi zhodnocena a ve splatnosti skutečně vyplacena jeho investice, se odvíjí od – dalo by se říci –

„přezajištění“, které vzniká v důsledku rozdělení do jednotlivých tranší. Nižší tranše je splacena až poté, kdy je splacena tranše vyšší. Proto splacení dané tranše je ohroženo ve chvíli, kdy pokles hodnoty aktiv je vyšší, než je hodnota dané a vyšších tranší. Tedy pokud vezmeme pravděpodobnosti defaultu jednotlivých aktiv včetně zohlednění jejich vzájemných korelací potom, z toho lze vyvodit i pravděpodobnost nesplacení jednotlivých tranší, a tedy i jejich rating. Pokud došlo k výraznému nárůstu defaultních měr, logicky ani ratingy, které s tím nepočítaly, nemohly toto předem zachytit.

V souvislosti s dluhovou krizí v Evropě se „problém“ ratingových agentur objevil znovu, i když trochu v jiné rovině. Na jedné straně v případě ratingu některých zemí byly pod kritikou za to, že jejich ratingy nedostatečně anticipovaly následné problémy, na straně druhé byly viněny za zhoršování situace, kdy snížením ratingu zdražovaly financování některých států.

Výsledkem je další snaha o zpřísnění regulace ratingových agentur směřující k vyšší transparentnosti stanovení ratingu, větší konkurenci ratingových agentur či větší odpovědnosti za vyhlášené ratingy.

Toto úsilí je opět jedno z těch, kdy se při hledání ideálního řešení zapomíná na reálné možnosti jeho dosažení. Rating je a vždy bude určitým názorem na možný vývoj v budoucnosti, proto jej nelze exaktně přesně spočítat, nelze ani jednoznačně říci, kdy by se měl změnit, proto vždy bude zatížen určitou chybou. Představa, že lze exaktně měřit správnost jeho stanovení, je naprosto mylná. Pokud by totiž kvalita ratingu byla posuzována ex post, na řadu nejistot v okamžiku stanovení ratingu je již známa odpověď a jsou tudíž v té chvíli posuzovány s ohledem na to, že již všichni vědí, jak to dopadlo. V té chvíli hodnotit kvalitu dříve stanoveného ratingu nebude příliš objektivní. Pokud by mělo být hodnocení v okamžiku stanovení ratingu, potom by to předpokládalo, že v té chvíli známe jakýsi objektivní rating, se kterým to budeme srovnávat (pokud by tomu tak bylo, pak nám stačí tento jeden rating a nepotřebujeme nic jiného). Kvalitu ratingu mohou v dlouhodobém horizontu posoudit pouze jejich uživatelé. Pokud by rating neměl potřebnou vypovídací schopnost a existovala by nějaká lepší alternativa, potom by tržní účastníci rychle přešli na ni.

Takovou alternativu dnes nemáme, proto nezbývá než zůstat u ratingu samozřejmě při vědomí, že ne vždy se mu podaří odhadnout budoucnost zcela přesně. A na tom asi jen těžko může co změnit přísnější regulace.

Vyšší transparentnost OTC derivátů

Derivátům, zejména jejich kreditní variantě v podobě credit default swapů, je rovněž přisuzována v rámci finanční krize negativní role. Objektivní základ to má v tom, že vzhledem k jejich současnému objemu (resp. objemu před krizí) je zřejmé, že podstatná část je nástrojem ke spekulaci, která může mít samozřejmě na trhy i negativní dopad např. v podobě zvýšené volatility včetně extrémnějších výkyvů. Rovněž vysoká páka spojená s deriváty umožňuje vstupovat do obrovských pozic, které na jedné straně představují riziko významných ztrát pro subjekt vstupující do těchto pozic, při vysoké koncentraci derivátového trhu však představuje významné riziko protistrany.

Stěžejní body regulační reakce na výše uvedené problémy se zaměřila především na zvýšení transparentnosti OTC derivátových trhů a přesun OTC derivátů na zúčtování prostřednictvím centrální protistrany.

Zvýšení transparentnosti OTC derivátových trhů by mělo zajistit více potřebných informací zejm. pro regulátory, ale v agregované podobě pro všechny účastníky trhu. Na jejich základě by potom měli být schopni mnohem lépe vyhodnocovat cenová, likviditní i kreditní rizika spojená se sjednáváním derivátů. V této souvislosti si je třeba uvědomit, že již samotná extrémně vysoká koncentrace na trhu CDS⁵ dává hlavním účastníkům relativně detailní informace o trhu kreditních derivátů a je tedy otázkou, zdali přístup k dalším agregovaným informacím se u těchto firem významněji promítne (by se bývala promítla) do jejich rozhodování.

Přesun OTC derivátů na zúčtování prostřednictvím centrální protistrany by mělo eliminovat riziko protistrany. Osvědčený způsob zajištění sjednaných obchodů prostřednictvím garance splnění obchodu oběma stranám clearingovým domem by se měl rozšířit i na standardizované OTC deriváty. To znamená, že každá z obou stran v derivátovém kontraktu musí zajišťovat sjednanou pozici deponováním marže u clearingového domu.

Clearingové domy nabízely tento způsob zúčtování OTC obchodů již i v dřívějším období, v masovější míře se ovšem rozšířil až v reakci na regulatorní iniciativy v důsledcích finanční krize. Lze předpokládat, že se zúčtování přes centrální protistranu stane pro „standardizované“ varianty OTC derivátů povinným.

Je pravdou, že systém zajištění ztrát plynoucích z otevřených pozic prostřednictvím marží a průběžného vypořádání denních zisků a ztrát umožňuje clearingovým domům garantovat plnění kontraktu oběma stranám (i při výpadku jedné z nich), aniž by to ohrožovalo jejich stabilitu.⁶ Je však otázkou, zdali toto bude platit i v případě, kdy se přesune na zúčtování přes clearingové domy dominantní část všech OTC derivátů. Za této situace bude výše expozice vůči jednotlivým členům clearing domu značně vysoká a do jaké míry v tomto případě bude schopen dostát svým závazkům při kolapsu jednoho či několika významných derivátových obchodníků, který bude doprovázen poklesem likvidity na trhu, je otázkou.

Závěr

Zvýšená regulace jako odpověď na příčiny a dopady finanční krize je obvyklou reakcí, na první pohled i reakcí logickou. Cílem příspěvku bylo poukázat na to, že tato cesta má však zásadní slabiny v tom, že již tak detailní regulaci (se kterou při jejím zavádění byla vždy spojována velká očekávání ohledně stability bank) doplňuje o další a další pravidla. Finanční krize navíc ukázala, že dodržování stávající regulace nezajišťuje stabilitu bank. Neboli regulatorní nastavení určitých základních parametrů (např. výše kapitálu) objektivně nelze učinit na úrovni zajišťující stabilitu banky za každých okolností. Jsou-li takové parametry závazně stanoveny, vyvolává to u bank často spíše snahu o jejich dodržování nežli o vlastní obezřetný, dostatečně konzervativní risk management, u bankovního okolí (investoři, klienti, ale i regulátoři ad.) jejich dodržování vyvolává pocit, že banky a celý sektor je zdravý.

Z těchto důvodů nepovažujeme další prohlubování detailní regulace za cestu, která by v delším horizontu zajistila stabilní banky i celý finanční systém. Naopak za mnohem

⁵ Např. zpráva ECB uvádí s odkazem na šetření agentury Fitch, že ke konci prvního čtvrtletí 2009 bylo ze stovky dotazovaných firem 96 % expozic z kreditních derivátů koncentrováno u JP Morgan, Goldman Sachs, Citigroup, Morgan Stanley and Bank of America, viz ECB (2009).

⁶ Příkladů platební neschopnosti clearingových domů v minulosti příliš nenajdeme a i s dopady globální finanční krize včetně pádu Lehman Brothers se clearingové domy vypořádaly bez větších problémů (srov. IMF, 2010).

perspektivnější cestu považujeme snahy o tzv. macroprudential regulaci, která by ovšem měla postupně klást ještě daleko větší důraz na vlastní odpovědnost jednotlivých institucí (včetně možnosti jejich zániku) při zajištění funkčnosti a stability finančního systému jako celku. Bude to cesta dlouhá a složitá se spoustou rizik, ale mohla by nabídnout řešení zabezpečující relativně stabilní finanční systém bez potřeby opakované sanace z veřejných peněz. Současné „vylepšování“ regulace naopak vede spíše ke snižování odpovědnosti bank a dříve či později se dozvíme, že i tentokrát to či ono nebylo regulatorně dostatečně ošetřeno a vedlo to k problémům u řady bank.

Literatura

- [1] BIS (2009): *Consultative Document International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring*. [on-line], Basel, Bank for International Settlements, c2009, [cit. 8. 10. 2011], <<http://www.bis.org/publ/bcbs165.pdf?noframes=1>>.
- [2] BIS (2010): *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*. [on-line], Basel, Bank for International Settlements, c2010, [cit. 8. 10. 2011], <<http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>>.
- [3] ECB (2009): *Credit Default Swaps and Counterparty Risk*. [on-line], Frankfurt am Main, European Central Bank, c2009, [cit. 8. 10. 2011], <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/creditdefaultswapsandcounterpartyrisk2009en.pdf>>.
- [4] FORTIS (2008): *Fortis – Annual Review 2007*. [on-line], Brussels, Fortis, c2007, [cit. 8. 10. 2011], <<http://reports.fortis.com/2007/en/servicepages/downloads.html>>.
- [5] IMF (2010): *Global Financial Stability Report*. [on-line], Washington, D. C., International Monetary Fund, c2010, [cit. 8. 10. 2011], <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/01/pdf/chap3.pdf>>.
- [6] Musílek, P. (2008): *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*. Český finanční a účetní časopis, 2008, roč. 3, č. 4, s. 6-20.
- [7] Musílek, P. (2011): *Trhy cenných papírů*. Praha, Ekopress, 2011.
- [8] Trichet, J.-C. (2004): *Announcement of Basel II*. [on-line], Basel, Bank for International Settlements, c2009, [cit. 8. 10. 2011], <<http://www.bis.org/review/r040628a.pdf?frames=0>>.

K některým otázkám regulatorní reakce na finanční krizi

Petr Dvořák

ABSTRAKT

Přirozenou reakcí na finanční krize většinou bývá zvýšená regulace. Bylo tomu tak v historii, nejinak je tomu i v případě globální finanční krize. Důvody jsou v tom, že se většinou za jednu z hlavních příčin krizí přímo považuje nedostatečná či nesprávná regulace, popř. se jako jediný způsob zabránění vzniku určitých problémů jeví právě regulace.

Príspevek se zamýšlí nad tím, zdali nová regulatorní opatření zavedená v reakci na příčiny a dopady globální finanční krize (zvýšení kapitálové vybavenosti bank, regulace minimální likvidity bank, regulace ratingových agentur, větší transparentnost zejména OTC derivátů a vypořádání OTC obchodů přes centrální protistranu) mohou účinně zabránit vzniku podobných problémů v budoucnosti.

Autor se domnívá, že další prohlubování detailní regulace není způsob, kterým lze v delším horizontu zajistit stabilní banky i celý finanční systém. Naopak za mnohem perspektivnější cestu považuje tzv. macroprudential regulaci, která by ovšem měla postupně klást ještě daleko větší důraz na vlastní odpovědnost jednotlivých institucí.

Klíčová slova: Regulace; Deriváty; Kapitálová přiměřenost; likvidita.

Regulatory Response to Financial Crisis – Some Questions

ABSTRACT

Natural response to the financial crisis is mostly increased regulation. This was happened in history, as well as in the global financial crisis today. The reasons for this usually lie in the fact that the one of the main considered direct causes of the crisis is insufficient or incorrect regulation or only way to prevent certain problems just seems to be regulation.

This paper reflects whether the new regulatory measures introduced in response to the causes and effects of the global financial crisis (increase capitalization of banks, regulation of minimum bank liquidity, regulation of rating agencies, deep transparency of OTC derivatives, in particular and settlement of OTC trades through a central counterparty) can effectively prevent similar problems in the future.

The author believes that further deepening of detailed regulation is not the way that can ensure a stable banks and entire financial system in the longer term. On the contrary, he considers as much more promising way the so-called macroprudential regulation, which would be of course gradually putting even greater emphasis on individual institutions own responsibility.

Key words: Regulation; Derivatives; Capital adequacy; Liquidity.

JEL classification: G01, E5.