Makroobezřetnostní dohled a finanční regulace

Jiří Rajl[*]

Abstrakt:

Příspěvek popisuje jednotlivé modely uspořádání finančního dohledu na finančním trhu a zhodnocuje jejich využití. Dohled v České republice prošel vlastním vývojem, díky kterému jsme byli svědky jak sektorového uspořádání finančního dohledu, tak jeho centralizace pod Českou národní banku, která v současné době deklaruje posun tohoto modelu do funkcionální roviny s důrazem na zachování a udržení stability finančního trhu. Pokrizové období zaznamenalo i mnoho změn v rámci celoevropského dohledu, které se projevily zejména vznikem nových dohledových institucí. Zhodnocení těchto změn je doplněno i samoregulatorními iniciativami jednotlivých účastníků finančního trhu s důrazem na poukázání na individuální potřeby klientů bank a finančních institucí.

Klíčová slova: Finanční regulace a dohled; Makroobezřetnostní politika; Finanční samoregulace; Institucionální uspořádání; Integrace dohledu; Systém evropských orgánů dohledu.

JEL klasifikace: E44, G18.

1 Úvod

Regulace finančního trhu má své důvody a způsoby, jakými jednotlivé cíle dosahuje. Institucionální uspořádání dohledu finančního trhu rozděluje jednotlivé přístupy jak centrálních bank, tak regulujících institucí, které jsou buď v centralizovaném modelu, nebo sektorově dohlíží jednotlivá odvětví finančního trhu. Finanční krize poukázala na některé mezery v regulatorních opatřeních a donutila regulátory významněji reagovat, tak aby nedocházelo k opakování finanční krize. Do jisté míry je zřejmé, že krizím nelze zabránit a budou cyklicky ovlivňovat finanční trh, nicméně i přesto si všichni uvědomují, že rozsahem byla finanční krize, která odstartovala pádem americké banky Lehman Brothers v roce 2008 (Mishkin, 2011), jednou z největších a ovlivnila globální finanční systém. Příčiny nejen cyklického vývoje finančního trhu, ale také chybného investičního rozhodování bank s využitím sekuritizace aktiv mohou vyústit v dominový efekt, jehož negativní důsledky lze pozorovat například na modelu A. Schleifera a R. W. Vishnyho (2010). I to je důvod ke snaze o zavedení přísnějších regulatorních pravidel, aby příští krize nebyly tak rozsáhlé.

Z hlediska velikosti a důležitosti patří finanční sektor v rámci ekonomiky mezi nejvýznamnější odvětví a z tohoto důvodu jeho fungování podléhá regulaci.

---

[*] Jiří Rajl; katedra bankovnictví a pojišťovnictví, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <rajj02@vse.cz>.
Článek je zpracován jako výstup projektu *Pokročilé metody modelování výnosů a rizik finančních instrumentů* evidovaného Interní grantovou agenturou VŠE pod označením VŠE IGA F1/23/2015.

Prostřednictvím regulace dochází k omezování negativních vlivů, které jsou s finančním trhem spojeny.

Regulace finančního trhu reflektuje snahy o vytvoření stabilního prostředí, které zajistí shodné podmínky pro jednotlivé hráče, kteří se na finančním trhu potkávají. Regulatorní pravidla omezují informační asymetrii a snahy finančních institucí o zneužití informací, které nejsou k dispozici ostatním účastníkům trhu. Jednotlivá opatření a vládní zásahy mají za cíl zajištění konkurence, bezpečnosti a celkového zdraví finančních institucí a celého finančního systému. Zároveň je důležité zajištění dostupnosti finančních služeb (nediskriminační přístup) a podpoření makroekonomické stability a růstu. Chybně nastavená regulace může být procyklická a podporovat ekonomické výkyvy, což je další důvod pro správné nastavení regulatorních opatření (Stiglitz, 2008).

Konkurenční prostředí je jednou ze základních podmínek správného fungování finančního trhu, což se například projevuje i v České republice, kde finanční trh patří mezi ty s velmi vysokou mírou konkurence. Dopady tlaků finančních institucí na pokřivení konkurenčního prostředí jsou v ekonomice velice citelné a zpravidla postihují nejen tzv. "poctivé" instituce, ale také velké množství spotřebitelů, kteří využívají finanční produkty bank a dalších finančních institucí. I z tohoto důvodu finanční instituce dbají na udržení dobrého jména na trhu a chrání reputaci celého finančního trhu před negativními vlivy.

2 Modely finančního dohledu

V současné době jsou dohledové aktivity v mnoha ohledech ovlivněny finanční krizí, která do jisté míry změnila pohled na regulaci finančního trhu. Podle Musílka (2006, 2008) je trendem v regulaci obecně postupné začleňování jednotlivých dohledových činností pod jednu instituci a zajištění efektivní regulace nadnárodních konglomerátů a institucí působících ve více odvětvích finančního trhu. Takový model s sebou přináší řadu kladných efektů, které pozitivně ovlivňují stabilitu finančního trhu. Důležité je ale také upozornit na případná rizika a zároveň specifické podmínky jednotlivých ekonomik.

2.1 Model jednotného finančního dohledu

Cílem jednotného finančního dohledu je snížení počtu dohledových institucí a efektivní reakce na vznik finančních konglomerátů, jak již bylo uvedeno. Integrace dohledových institucí a snížení jejich počtu zajišťuje efektivní řízení regulace a podporuje rozvoj ochrany spotřebitelů na finančním trhu.

Mezi hlavní výhody modelu patří zejména vytvoření účinné "záplaty" na mezery v dohledové činnosti. Zejména nadnárodní instituce v minulosti v rámci tzv. regulatorní arbitráže využívaly nejednotný přístup regulatorních institucí. Možnosti přesouvání jednotlivých činností v rámci konglomerátu docházelo z části k výběru regulátora pro danou oblast, čímž mohla finanční instituce získat výhody

oproti ostatním institucím. Sjednocení dohledu regulatorní arbitráž velmi omezuje, jelikož finanční instituce nemají takovou možnost pro přesunutí svých činností pod jiného regulátora.

Pro dohledovou instituci sjednocení regulace znamená zejména úsporu z rozsahu a větší rozsah regulovaných činností. Finanční instituce tak řeší regulatorní pravidla s jednou institucí a nemohou, resp. nemusí regulatorní povinnosti vykazovat vůči několika subjektům. Regulace odlišných finančních sektorů je řízena z jednoho místa a také plošně harmonizována.

Jednotný finanční dohled je z pohledu efektivity výhodnější i pro nadnárodní spolupráci. Přeshraniční působnost finančních společností si vynucuje důslednější regulaci z globálního pohledu, jelikož stabilita těchto společností ovlivňuje více zemí.

Je-li model jednotného finančního dohledu realizován centrální bankou (viz 2.3 dále), může docházet k určitému střetu zájmu mezi regulací finančního trhu a řízením měnové politiky. Naopak v případě, kdy je jednotný finanční dohled oddělen od činností centrální banky, není centrální banka svázána dohledem nad finančním trhem a své síly směřuje pouze do řízení měnové politiky.

V obou případech nicméně dochází ke zvyšování zejména politického tlaku na regulující instituci, která je odpovědná za stabilitu celého finančního trhu.

Z pohledu osob, které se regulací zabývají, dochází k paradoxnímu jevu. Zvýšení rozsahu oblastí regulace na jedné straně vyvolává požadavky na univerzálnější znalosti a do jisté míry dochází ke snižování odbornosti v rámci regulace jednotlivých sektorů finančního trhu. Na druhou stranu je regulátor de facto jedinou institucí, která na trhu působí a z tohoto důvodu nenabízí trh dostatečné uplatnění pro odborníky. Ti nemají alternativu, kterou by zvolili pro své profesní působení. Je tedy otázkou, zdali seskupení regulatorních institucí pod jednu má za následek snížení odbornosti zaměstnanců regulátora.

2.2 Odvětvový model finančního dohledu

Oproti předchozímu modelu má odvětvový – sektorový – model finančního dohledu do jisté míry opačnou charakteristiku. Vyznačuje se zejména vysokou specializací institucí, které jednotlivé sektory finančního trhu regulují. Výhody, které byly uvedeny u předcházejícího modelu jednotného finančního dohledu, se v sektorovém modelu stávají nevýhodami. Chybí zde jednotný přístup regulace vůči regulovaným institucím, vzniká prostor pro regulatorní arbitráž a instituce naráží na různá lokální a sektorová specifika v regulaci.

Sektorový model komplikuje ochranu spotřebitelů, která je roztříštěna podle jednotlivých odvětví finančního trhu a odlišných dohledových metod. Jednotlivé cíle dohledové činnosti také nejsou harmonizovány a v různých sektorech podléhají jiným pravidlům. V mnoha ohledech si jednotlivé přístupy k regulaci konkurují, což

může být považováno spíše za pozitivní jev. Na druhou stranu sektorový model v současné době již neodpovídá uspořádání a integraci finančního trhu a dochází tak zejména ke komplikacím u regulace nadnárodních finančních skupin. Zmíněná regulatorní arbitráž v určitých případech může mít i podobu vícenásobného dohledu, který klade na účastníky trhu zvýšené nároky.

2.3 Model finančního dohledu v rámci centrální banky

Obecně tento model úzce propojuje – a to jak personálně, tak informačně – výkon měnové politiky a dohledovou činnost. Centrální banka tak realizuje měnovou politiku s ohledem na definovaná dohledová pravidla. Opět tak dochází k dosahování úspor z rozsahu a ze sortimentu při výkonu dohledové činnosti a zároveň dochází k eliminaci rizika komunikačního šumu a informační nepružnosti.

Tento model může pro centrální banku znamenat výraznější změny v případě vstupu do měnového integračního seskupení. V takovém momentě se mění hlavní zaměření centrální banky z péče o cenovou stabilitu na úsilí o zajištění stability finančního systému.

Mezi nevýhody modelu patří zejména konflikt zájmů priorit mezi měnovou politikou a dohledovou činností centrální banky. Centrální banka dále zaměřuje svou činnost zejména na ochranu stability finančního trhu a může docházet ke zvýšenému zaměření pouze na určitý segment finančního trhu při současném opomíjení ostatních účastníků trhu. Například dohled nad bankami dominuje dohledové činnosti centrální banky a ostatní sektory mohou být upozaděny. Centrální banka je také v některých případech sama účastníkem finančního trhu, který následně i dohlíží. S tím souvisí i značná koncentrace moci mimo přímý dosah vlády, resp. parlamentu.

Z pohledu spotřebitelů pak může docházet z jednoho pohledu ke ztrátě důvěryhodnosti centrální banky, která dohlíží celý finanční trh a nastavuje jednotlivá regulatorní pravidla, která nemusejí efektivně postihovat jednotlivé sektory trhu a na straně druhé dochází u spotřebitelů k mylné představě o ochraně, kterou považují za dostatečně vysokou i přesto, že v mnoha případech je dohled nad jednotlivými účastníky trhu odlišný. To se projevuje například v případech, kdy banky a nebankovní instituce poskytují úvěrové produkty spotřebitelům, kteří mají dojem, že nebankovní poskytovatelé úvěrových produktů jsou regulovány ve stejném rozsahu jako banky, viz dále.

2.4 Funkcionální model finančního dohledu

Primárním předmětem funkcionálního modelu finančního dohledu nejsou finanční instituce, ale jednotlivé funkcionální prvky regulace a dohledu, napravující pravidelné tržní selhání trhu. Jedná se tedy o jakýsi vyšší stupeň regulace, který se zaměřuje spíše na příčiny než důsledky. I z tohoto důvodu je tento model závislý na

specifických podmínkách jednotlivých trhů a do jisté míry zahrnuje i charakteristické prvky předchozích modelů.

Funkcionální model finančního dohledu odpovídá rozložení finančního trhu v současně nastaveném uspořádání, kdy finanční instituce přestávají rozlišovat geografické hranice a globální tržní prostředí stále více dominuje. Důraz dohledu na příčiny selhání a širší, jakoby strategický, pohled na regulaci napomáhá efektivnějšímu dohledu finančních konglomerátů za současně nízkých nákladů na straně tržních subjektů.

Tento model také dopadá jiným způsobem na spotřebitele, jelikož jsou omezena rizika nerovnoměrného důrazu mezi ochranou spotřebitele a zajištěním stability finančního systému.

Vzhledem k tomu, že tento model není ve světě příliš rozšířen, je otázkou, do jaké míry je účinný a je-li jeho význam dostatečně podložen předchozími zkušenostmi.

Otázkou také zůstává působení lokálních regulátorů po postupném přechodu obezřetnostního dohledu do kompetence zahraničních institucí. Zejména budoucí význam dohledu v centrálních bankách menších států v případě funkcionálního uspořádání bude pravděpodobně minimální.

2.5 Vývoj dohledu v České republice

Vývoj dohledu v České republice byl ovlivněn zejména transformačními tlaky, které byly nastartovány v 90. letech minulého století při přechodu z centrálně plánované ekonomiky na tržní prostředí. Pozice České národní banky jako legitimní autority dovolovala při sloučení dohledů zvýšit výkon ostatních funkcí centrální banky – tzn. vyšší důraz na měnovou politiku, platební styk, péči o stabilitu atd. ČNB v rámci interní transformace organizačního uspořádání dle výhod a nevýhod sektorového a funkcionálního přístupu zvolila postup, při kterém dohledovou činnost povyšuje až na funkcionální model.

Sektorový model, který byl v České republice uplatňován až do roku 2006, byl zajištěn několika institucemi. ČNB řídila dohled nad bankami, Komise pro cenné papíry dohlížela kapitálový trhu, Ministerstvo financí dohlíželo nad pojišťovnami a penzijními fondy a konečně Úřad pro dohled nad družstevními záložnami na kampeličky. K 1. dubnu 2006 poté došlo k integraci všech dohledových institucí do ČNB a od 1. ledna 2008 ČNB zahájila druhou fázi integrace do funkcionálního modelu. Prioritou integrace dohledu bylo zejména provedení detailní revize postupů a legislativy, sjednocení odlišné procesní úpravy, vytvoření společné firemní kultury finanční regulace a dosažení shodné regulace stejných druhů rizik.

Míra integrace dohledu v rámci ČNB a zejména její úspěšnost se odráží v nastavení regulatorních pravidel a uplatňovaných nástrojích. V současné době dohled v České republice vykazuje znaky spíše modelu finančního dohledu v rámci centrální banky než funkcionálního modelu. To je způsobeno zejména tím, že přechod z jednoho

modelu na druhý není většinou realizován v jednom okamžiku, ale jedná se o proces, který v mnoha ohledech stále reflektuje historickou praxi a ve kterém jsou nová pravidla implementována postupně. V tomto ohledu také záleží na vnímání činnosti centrální banky účastníky trhu v kontrastu s interním fungováním a přístupem, který nemusí být vždy plně v souladu.

ČNB obhajuje přechod k funkcionálnímu modelu v rámci integrace dohledu zejména lepším monitoringem finančního sektoru z jednoho místa, efektivnějším dohledem nad finančními skupinami, jednodušším zajištěním stejných podmínek pro všechny účastníky finančního trhu a jasnější odpovědností za dohled odstraněním překryvů kompetencí či mezer v regulaci. Jedním dechem ale připouští i nevýhody v oslabení efektivnosti dohledu ztrátou kvalitních zaměstnanců, dominanci jednoho sektoru v regulaci (bankovní sektor), růstu některých nákladů a rozšíření morálního hazardu na celý finanční sektor, jak bylo popsáno výše.

Finanční krize se podepsala také na chování samotných účastníků trhu. Ztráta důvěry spotřebitelů ve finanční sektor přivolala snahy bank a finančních institucí o samoregulaci a zlepšení pověsti u jejich klientů.

V České republice se samoregulační tendence projevily zejména vznikem etických kodexů, které vydaly banky prostřednictvím jejich asociace ČBA. K tomuto kroku přistoupil i nebankovní trh, který obdobně prostřednictvím ČLFA vydal etický kodex, kterým se členové asociace řídí. Etický kodex byl vydán i v rámci registrů klientských informací provozovaných společnostmi CBCB – Czech Banking Credit Bureau, a.s. a CNCB – Czech Non-Banking Credit Bureau, z. s. p. o., které jsou bankami a finančními institucemi využívány pro ověřování bonity, důvěryhodnosti a platební morálky klientů v úvěrovém procesu. Další významnou asociací, která v České republice sdružuje účastníky finančního trhu je asociace AKAT určená pro kapitálový trh.

Do jisté míry došlo i ke změně přístupu finančních institucí k řešení problémů a sporů. V současné době se klade větší důraz na mediační činnost, která má za cíl spory spotřebitele a instituce vyřešit smírem a nutí tak finanční instituce k pružnější a individuálnější reakci na potřeby klientů. Spotřebitel je tak lépe chráněn, nicméně i přes tyto snahy stále není vyřešena mocenská a informační asymetrie mezi institucí a spotřebitelem. Různé programy finanční gramotnosti se snaží klienty bank a finančních institucí postavit na stejnou úroveň, ale i tak zůstane finanční sektor pro mnoho občanů nepochopitelný.

3 Pokrizový vývoj regulace

Může regulace zamezit rozsáhlým tržním selháním a globálnímu ovlivnění finančních trhů? I přesto, že regulace nastartovala nový směr z mikro-obezřetnostního na makroobezřetnostní pojetí (Hanson, Kashyap a Stein, 2011) jako důsledek událostí, které zapříčinily globální finanční krizi v roce 2008, může dojít

k další krizi, která nemusí být takového rozsahu, nicméně stále může ovlivnit finanční trh ve větším měřítku.

Zátěžové testy, které měly ověřit stabilitu finančního trhu a jeho připravenost čelit nenadálým událostem, ukázaly rozdíly v jednotlivých sektorech finančního trhu a také v různých ekonomikách. Český bankovní systém nepatří mezi ty ohrožené a dlouhodobě vykazuje vynikající výsledky v porovnání s trhy jiných států. Je to způsobeno zejména vysokou mírou vykazované kapitálové přiměřenosti, poměrem vkladů domácností oproti poskytnutým úvěrům a chováním spotřebitelů, které je ve srovnání s ostatními trhy možná až přespříliš konzervativní.

Krize tedy vyvolala tlak na zvýšení úrovně regulace a zpřísnění regulatorních pravidel, nicméně do jaké míry se jedná o udržitelný stav?

Bývalý šéf amerického FEDu Ben S. Bernanke upozornil na kritické mezery a slabé stránky finančního trhu a ve finanční regulaci. Nejvýraznějším problémem regulace je její zaměření na poslední krize a témata bez dostatečné pozornosti na problémy, které se mohou objevit v budoucnu. Nová regulace se tak začala zaměřovat na makroobezřetnostní pojetí, které nahrazuje tradiční dohled a regulaci jednotlivých společností pohledem na možné hrozby pro stabilitu finančního systému jako celku (Heffernan, 2006; Bernanke, 2011).

Kritici regulace na druhou stranu argumentují, že regulace příliš ovlivňuje efektivitu trhu. Zastánci naopak zdůrazňují, že v případě vhodně zvolených regulatorních opatření dochází nejen k posílení efektivity, ale také k zajištění férovosti. Otázkou tedy není, zdali mít regulaci nebo ne, ale spíše zdali nedošlo k nastavení příliš složitého regulatorního systému. Důležitým aspektem je také ověření, je-li možné dosáhnout kýženého výsledku s nižšími náklady a nižším dopadem do veřejných rozpočtů (Stiglitz, 2008).

Jak poznáme, že regulace příliš zasahuje do fungování finančního trhu? “Nikdo není šťastný,” konstatoval Paul Volcker, další bývalý šéf amerického FEDu, v reakci na množství regulatorních institucí a zvyšujícího se vlivu FEDu. Prohlášení je důsledkem chaotického uskupení regulatorního prostředí a podtrhuje pokrizovou náladu na finančním trhu v rámci regulace (Anon, 2015).

Jedni chtějí finanční trh stabilizovat a chránit před krizemi, druzí regulaci podléhají a naznačují neefektivnost přijatých opatření, která se nově například zaměřují i na jiné segmenty, které s finančním trhem souvisí. Jedná se o regulaci ratingových agentur, nebankovních institucí apod. Nadnárodní regulace, která s rozvojem globálních finančních trhů postihuje více států a ekonomik, s sebou přináší rozporuplné reakce na účinnost regulatorních pravidel platících jak pro malé státy, tak pro velké (federální) státy, jakými jsou například Spojené státy americké.

„Návrh institucionálních změn finanční regulace vypracovala komise pod vedením Jacquesa de Larosièra (2009). Tato komise dospěla k závěru, že je nezbytné zreformovat dosud výrazně decentralizované institucionální uspořádání finančního

dohledu v Evropské unii, což se zejména projevovalo v neefektivním dohledu přeshraničně působících finančních institucí, v nedostatečné výměně informací mezi jednotlivými národními orgány dohledu a v odlišném výkladu regulatorních pravidel včetně jejich vynucování. Proto v závěrečné zprávě experti navrhli především výrazně centralizovat evropskou dohledovou architekturu.“ (Musílek, 2011).

V Evropské unii pokrizové regulatorní tendence vyvrcholily v roce 2011 vznikem systému evropských orgánů dohledu (European System of Financial Supervision):[1]

1) Evropský orgán pro bankovnictví (European Banking Authority)
2) Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Markets Authority)
3) Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (European Insurance and Occupational Pensions Authority)
4) Evropská rada pro systémová rizika (European Systemic Risk Board)

Do systému evropských orgánů dohledu patří dále Společný výbor evropských orgánů dohledu a příslušné orgány nebo orgány dohledu členských států, jak stanoví právní předpisy zřizující tři evropské orgány dohledu.

Evropská rada pro systémová rizika „je odpovědná za makroobezřetnostní dohled nad finančním systémem v rámci Evropské unie s cílem přispívat k předcházení systémovým rizikům pro finanční stabilitu v Evropské unii, která jsou důsledkem vývoje v rámci finančního systému, nebo k jejich zmírňování, při zohlednění makroekonomického vývoje, tak aby nedocházelo k výskytům rozsáhlých finančních problémů. Přispívá k řádnému fungování vnitřního trhu a zajišťuje tím trvalý příspěvek finančního odvětví k hospodářskému růstu.“ (EU, 2010)

Rada identifikuje systémová rizika, vydává varování a doporučení pro nápravná opatření. Všechny orgány systému dohledu spolupracují, aby včas a správně identifikovaly mimořádné události. Podle potřeby také poskytuje evropským orgánům dohledu informace o systémových rizicích a vypracovává soubor kvantitativních a kvalitativních ukazatelů rizik za účelem jejich identifikace a měření.

Evropské orgány dohledu jsou nezávislé orgány, které jsou odpovědné Evropskému parlamentu, Radě Evropské unie a Evropské komisi. V rámci systému dohledu nad finančním trhem Evropský orgán pro bankovnictví usiluje o zajištění účinné a jednotné úrovně obezřetnostní regulace a dohledu v celém evropském odvětví bankovnictví. Evropský orgán pro cenné papíry a trhy pak zajišťuje ochranu

[1] Nově vytvořené dohledové orgány převzaly infrastrukturu zanikajících poradních finančních výborů CEBS (Committee of European Banking Supervisors), CESR (Committee of European Securities Regulators) a CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors).

spotřebitele na kapitálovém trh, který zároveň reguluje a dohlíží, tak aby byl kapitálový trh v Evropské unii stabilní a dobře fungující. Třetí Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění doplňuje dohled nad pojišťovnictvím a oblastí zaměstnaneckých penzijních fondů. Jedním ze společných cílů zmíněných orgánů je také navrácení důvěry spotřebitelů ve finanční trh. Bankovní systém je obecně velmi citlivý na ztrátu důvěry zejména mezi spotřebiteli, která může přispět k rychlému pádu i velkých bank. V průběhu finanční krize mohou banky čelit náhlému zájmu klientů o výběr depozit, který banky nemohou ve velmi krátké době uspokojit, což následně vede k dalšímu prohlubování finanční nestability (Diamond a Dybvig, 1983). V České republice se ztráta důvěry ve finanční trh v průběhu krize příliš neprojevila, nicméně v ostatních zemích došlo na finančním trhu k výraznějším turbulencím (Řecko, Maďarsko).

V roce 2015 došlo ke vzniku tzv. bankoví unie, která má za cíl sjednotit pravidla pro regulaci bankovního sektoru v eurozóně. Do bankovní unie se mohou zapojit i členské státy EU, které prozatím nepřijaly jednotnou měnu Euro, ale mají zájem o účasti na jednotné regulaci a nastavování pravidel pro řešení finančních krizí. Centrální banky států, které se bankovní unie účastní, předávají část pravomocí pod Evropskou centrální banku, aby zajistily podmínky pro jednotný dohled (ER, 2016).

V České republice nedošlo k výraznějšímu ovlivnění bankovního trhu finanční krizí, nicméně určité dopady byly zaznamenány. I z tohoto důvodu ČNB převzala péči o finanční stabilitu prostřednictvím makroobezřetnostního dohledu, aby mohla důsledkům krizí dostatečně předcházet.

4 Makroobezřetnostní dohled v České republice

Mezi dlouhodobé cíle ČNB, jak bylo uvedeno, patří transformace dohledu ze sektorového modelu na funkcionální. Přechod byl zahájen v polovině roku 2013, od kdy ČNB zaměřuje svá regulatorní opatření na makroobezřetnostní dohled v kombinaci s mikroobezřetnostním přístupem k regulaci jednotlivých účastníků finančního trhu. Mezi hlavní cíle ČNB patří (i) péče o cenovou stabilitu, (ii) péče o finanční stabilitu a (iii) zajištění bezpečného fungování finančního systému. I přes původní nesouhlasné stanovisko ČNB, bude centrální banka nově pečovat i o nebankovní úvěrový trh. Podle ČNB nepatří tento sektor pod dohled centrální banky, jelikož nesouvisí s přijímáním vkladů obyvatel a přímo neohrožuje stabilitu finančního trhu. Novým zákonem č. 257/2016 Sb., o spotřebitelském úvěru, kterým dochází zejména k implementaci tzv. hypoteční směrnice (2014/17/EU) do českého práva, nicméně dojde k přesunu regulace tohoto segmentu finančního trhu právě pod ČNB. Zákon sjednocuje dohled nad zprostředkovateli a poskytovateli nebankovních úvěrů pod centrální banku, která bude uvedené subjekty regulovat prostřednictvím licencí k provozování činnosti. ČNB v této souvislosti provedla řadu interních změn s cílem vhodně reagovat na požadavky zákona. Od 1. července 2016 vznikla nová sekce dohledu, pod kterou budou patřit dříve samostatné odbory

ochrany spotřebitele a dohledu nad drobnými distributory na finančním trhu, dále pak odbor dohledu systémově méně významných institucí finančního trhu. Sekce dohledu nad finančním trhem je tvořena pěti odbory – dohledu obezřetnosti, dohledu odborné péče a kontroly finančního trhu I, II a III (Rusnok, 2016).

V současné době z makroobezřetnostního pohledu ČNB v rámci úvěrového trhu dochází k vytváření doporučení pro bankovní instituce poskytující zejména hypoteční úvěry, které z důvodu jejich vysokého podílu na celkovém zadlužení obyvatel představují podstatnou část. ČNB zdůrazňuje nutnost předcházet systémovým rizikům v době, kdy z pohledu bank a finančních institucí nedochází k projevům negativních jevů. V takové situaci se momentálně nachází i Česká republika, která v oblasti hypotečních úvěrů naráží na varovné signály, které však na první pohled nemusejí vypadat závažně, nicméně mohou vést k další finanční krizi. Nemovitostní trh očekává růst cen rezidenčního bydlení a zároveň dlouhodobě nedochází k růstu úrokových sazeb, což pro domácnosti představuje ideální podmínky pro další zvýšení zadlužení hypotečními úvěry. V této souvislosti ČNB upozorňuje i na konkurenční prostředí, které v takové situaci může vést k uvolňování úvěrových standardů. Aby došlo k předejití systémového rizika, vydala ČNB následující doporučení (Tomšík, 2015):

„1. Doporučení A – dodržování limitů pro hodnoty LTV (loan-to-value) u nově poskytnutých úvěrů
   a. Jako preventivní nástroj považuje ČNB omezení hodnoty poskytovaných hypotečních úvěrů, kdy doporučuje, aby podíl nově poskytnutých úvěrů s ukazatelem LTV nad 90 % nepřesahoval 10 % celkového objemu těchto úvěrů poskytnutých v daném čtvrtletí;
   b. u žádného úvěru by ukazatel LTV neměl přesáhnout 100 %; a
   c. instituce by neměly obcházet výše uvedená omezení souběžným poskytováním nezajištěných spotřebitelských úvěrů (tento problém se objevuje například poskytováním hypotečních úvěrů v kombinaci s úvěry ze stavebního spoření).
2. Doporučení B – hodnocení schopnosti klienta úvěr splácet a odolat zvýšené zátěži
   a. Instituce by měly stanovovat interní limity ukazatelů schopnosti žadatele splácet úvěr z vlastních zdrojů – např. maximální úrovně ukazatele LTI (loan-to-income) nebo ukazatele DSTI (debt service-to-income).
3. Doporučení C – délka splatnosti úvěrů a průběh jejich splácení
   a. Maximální délka splatnosti úvěru by měla reflektovat životnost nemovitosti a předpokládanou zbývající dobu ekonomické aktivity klienta a zpravidla by neměla přesahovat 30 let;

b. splatnost nezajištěného spotřebitelského úvěru poskytovaného klientovi, který má sjednán úvěr zajištěný rezidenční nemovitostí, by neměla přesahovat 8 let;
c. instituce by neměly poskytovat úvěry zajištěné rezidenční nemovitostí s nestandardním průběhem splácení vedoucím k přesunu zatížení klienta na pozdější období.

4. Doporučení D – přístup k navyšování výše úvěru při refinancování
   a. Při refinancování úvěru s navýšením zůstatkové hodnoty jistiny by instituce měly postupovat stejně jako u poskytování úvěrů nových.
5. Doporučení E – poskytování úvěrů sjednaných přes zprostředkovatele
   a. Při spolupráci se zprostředkovateli úvěrů by měly instituce uplatňovat obezřetný přístup, zohledňovat rizika související s jejich odlišnými zájmy a kvalitu těchto úvěrů samostatně monitorovat.
6. Doporučení F – financování koupě nemovitosti určené k dalšímu pronájmu
   a. Instituce by měly pro účely řízení úvěrového rizika sledovat odděleně charakteristiky portfolia úvěrů k financování vlastního bydlení a úvěrů k financování nemovitosti pro další pronájem a samostatně je monitorovat.“

ČNB (Singer, 2016) uvedená doporučení vyhodnocovala a provedla detailní šetření úvěrových charakteristik jednotlivých úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí poskytnutých ve druhé polovině 2015. Výsledky hodnocení byly převážně pozitivní, nicméně i přesto došlo k identifikaci rizik, které zapříčinily zpřísnění původních doporučení. Jedním z důvodů bylo například poskytování nových hypotečních úvěrů s LTV nad 100 %, či nedodržení 10% limitu u úvěrů s LTV v rozmezí 90–100 %. Potenciální riziko také představuje benevolentnější poskytování nových úvěrů u žadatelů, kteří nejsou v takové ekonomické situaci, aby si daný úvěr mohli dovolit. To samé se týká i u refinancování s následným navyšováním půjčené částky. Při hodnocení se také potvrdil předpoklad o vyšší rizikovosti úvěrů určených k financování nemovitostí pro další pronájem. Pozitivním signálem je, že uvedená zjištění nejsou hodnocena jako akutní přehřívání trhu, nicméně dle makroobezřetnostní politiky je nutné předcházet potenciálním budoucím problémům a včas tak reagovat na jednotlivé signály, které se začínají objevovat.

Na Doporučení B, D a E poměrně efektivně reaguje zmíněný nový zákon o spotřebitelském úvěru, který zpřísňuje povinnosti poskytovatele spotřebitelského úvěru v rámci ohodnocení úvěruschopnosti daného klienta. Od 1. prosince 2016, kdy tento zákon nabude účinnosti, budou poskytovatelé spotřebitelských úvěrů nuceni přísněji ověřovat bonitu a důvěryhodnost klientů, a to nejen na základě informací od samotného klienta, nýbrž například i z databází, které shromažďují informace o závazcích klientů, jako jsou například registry klientských informací. Zároveň budou nuceni pečlivěji ověřovat příjem klientů, aby nedocházelo

k poskytování nových úvěrů, resp. k navyšování úvěrů stávajícím klientům, kteří sice vykazují pozitivní finanční historii, nicméně na další úvěrové zatížení jim nedostačuje disponibilní příjem.

Finanční instituce budou také více odpovědné za své zprostředkovatele a celkově dojde k posílení ochrany spotřebitele.

Tato ochrana je určitě na místě, jelikož jak už sama ČNB upozorňuje, dochází ke změnám na úvěrovém trhu, které mohou indikovat budoucí zhoršení, a to se netýká pouze úvěrů určených k financování bydlení.

Porovnáme-li například průměrnou měsíční mzdu v roce 2007, která činila dle ČSÚ 20 957 Kč, s rokem 2015, kdy dosahovala částky 26 287 Kč, zjistíme, že došlo za toto období k jejímu navýšení o 25 %. U zadlužení domácností ve stejném období nicméně bylo vykázáno na datech Bankovního a Nebankovního registru klientských informací navýšení o 82 %. Více jak třikrát takový růst zadlužení oproti růstu příjmů představuje potenciální riziko v budoucí neschopnosti dalšího splácení závazků ze strany českých domácností. Růst vykazují i splátky úvěrů, které ukrajují stále vyšší podíl ze mzdy spotřebitelů. V roce 2007 tvořily splátky dluhů téměř 22 % průměrné měsíční mzdy, kdežto v roce 2015 to bylo již téměř 28 %. Z údajů registrů také vyplývá, že u klientů s více úvěrovými smlouvami roste riziko jejich nesplácení. Z dat zmíněných registrů vyplývá, že riziko nesplácení dluhu u klientů s jednou smlouvou je 13 %. Riziko nesplácení dluhu u klientů s 5 a více smlouvami je ale 22 %. U klientů s 5 a více půjčkami je tak téměř dvakrát vyšší pravděpodobnost, že se dostanou do problémů se splácením, než u lidí s jednou smlouvou. Jednu úvěrovou smlouvu registry evidují u 32 % klientů a 5 a více úvěrů má 26 % klientů bank a finančních institucí. Více jak čtvrtina klientů se tak s daleko vyšší pravděpodobností dostane do problémů se splácením úvěrů, což je hodnota, která určitě může vyvolávat obavy. Na druhou stranu je nutné zdůraznit, že i banky a finanční instituce tato rizika nepodceňují, což lze odvodit od jejich chování v rámci schvalování nových úvěrů na základě úvěrové zprávy. V současné době dochází ke schválení nového úvěru v 61 % případů, kdy banka či finanční instituce vyžádá úvěrovou zprávu. 28 % žádostí o úvěr je zamítnuto z důvodu nesplácení stávajících závazků a 11 % žádostí není schváleno z jiného důvodu. Tím je nejčastěji právě možné úvěrové přetížení klienta.

Z výše uvedeného vyplývá, že reakce ČNB na aktuální situaci, kdy zpřísnila uvedená doporučení, má své opodstatnění.

Změny v doporučeních (Singer, 2016):

„1. Doporučení A – dodržování limitů pro hodnoty LTV (loan-to-value) u nově poskytnutých úvěrů
   a. Maximální limit LTV ve výši 100 % se snižuje od 1. října 2016 na 95 % a od 1. dubna 2017 na 90 %;

b. od 1. října 2016 se limit 10 % z objemu nově poskytnutých úvěrů v rozmezí hodnot LTV 90–100 % mění na 10 % z objemu nově poskytnutých úvěrů v rozmezí hodnot LTV 85–95 %; a

c. od 1. dubna 2017 se limit nově stanovuje na 15 % z objemu nově poskytnutých úvěrů v rozmezí hodnot LTV 80–90 %.

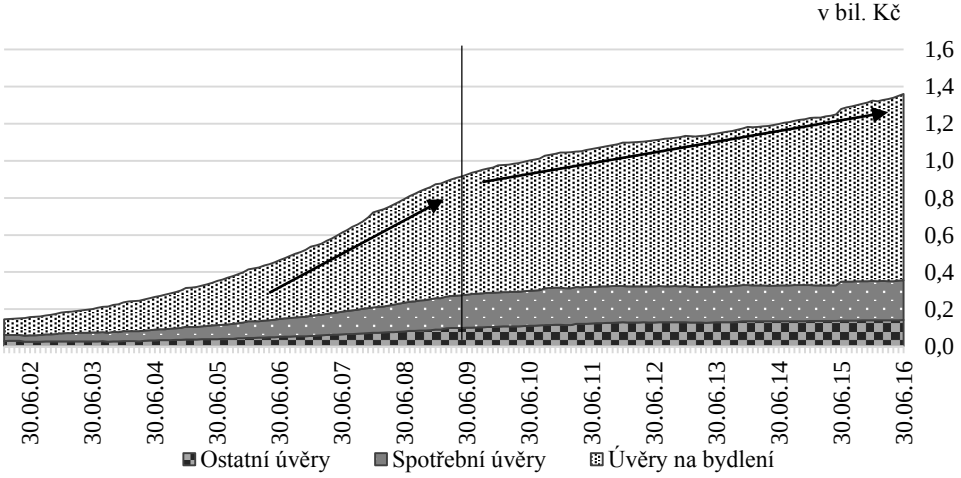
2. Doporučení F – financování koupě nemovitosti určené k dalšímu pronájmu

a. Institucím se doporučuje využít všechny dostupné informace k identifikaci, zda úvěr slouží k financování vlastnického bydlení nebo jako investice.

b. Pokud u investičního typu úvěru dochází k souběhu charakteristik s vyšší úrovní rizikovosti, měly by uplatňovat LTV v maximální výši 60 %.“

Vývoj úvěrového trhu v České republice nepřináší z dlouhodobého hlediska výrazné výkyvy, na které by bylo nutné bezprostředně reagovat. Statistika bankovního trhu dle grafu 1 naznačuje stabilní růstový trend v nově poskytnutých úvěrech, které ze 73 % tvoří úvěry určené na bytové potřeby.

Obr. 1: Objem bankovních úvěrů domácností

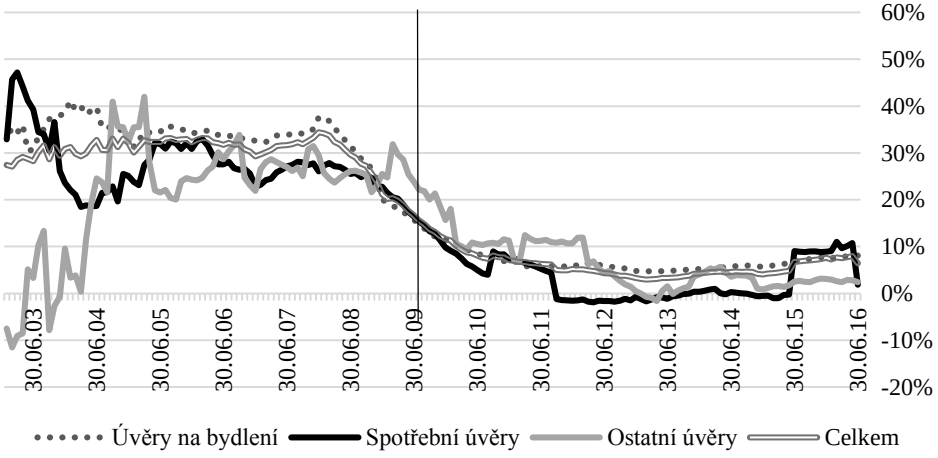


Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČNB (2016).

Z uvedeného grafu je vidět dlouhodobý zvyšující se trend v zadlužení domácností zejména v rámci hypotečních úvěrů, nicméně dynamika zadlužování v posledních letech není tak razantní, jako tomu bylo v předkrizovém období. I přesto, že dochází ke snižování dlouhodobého trendu v zadlužování, je nutné takové tempo porovnávat s hodnotami v absolutním vyjádření. Vyšší meziroční změna objemu bankovních úvěrů domácností sice byla vykazována spíše v době před krizí, nicméně v rámci objemu stále docházelo k zadlužování domácností částkami, které nepředstavovaly potenciálně tak vysoké riziko, jako je tomu nyní. Graf 2 zobrazuje tempo meziroční

změny objemu bankovních úvěrů domácností s naznačením rozdělení na předkrizový a pokrizový vývoj.

Obr. 2: Meziroční změna objemu bankovních úvěrů domácností



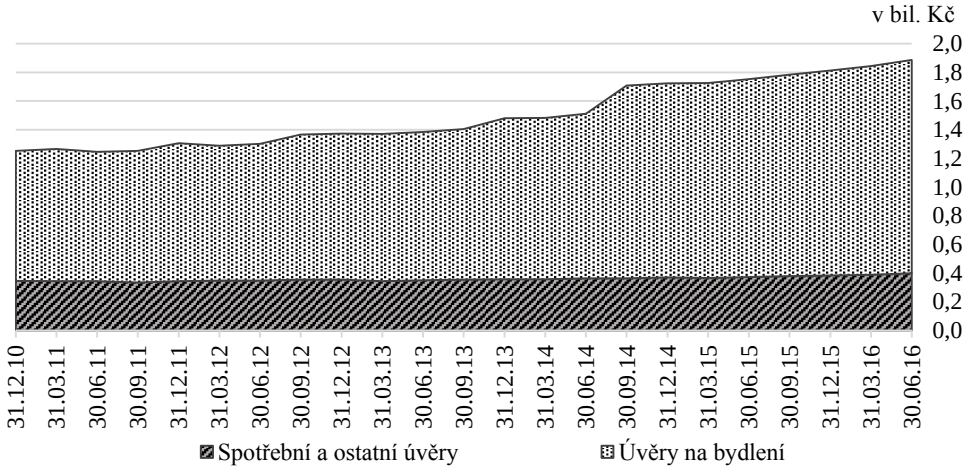
Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČNB (2016).

Pro podpoření bankovní statistiky je vhodné provést i srovnání na datech z jiného zdroje. Z údajů Bankovního a Nebankovního registru klientských informací vyplývá, že hypoteční úvěry s přidáním úvěrů ze stavebního spoření tvoří dokonce 79 % celkového zadlužení domácností bankami a nebankovními finančními institucemi, které k 30. 6. 2016 dosahovalo dle uvedených registrů výše téměř 1,9 bilionu korun. Oba registry vydávají statistiky za bankovní a nebankovní trh podle uživatelů registrů. Hodnoty poté obsahují nejen výši jistiny, ale také příslušenství, tzn. celkový dluh, který bude klient dle splátkového kalendáře splácet. Hodnota dluhu je tak vyšší než ta, kterou vykazuje ČNB. I přes tento rozdíl je nicméně patrné, že z pohledu trendu nedochází na datech k výraznějším odchylkám[2] a statistiky z registrů podporují závěry, které ČNB vyvozuje z vlastních dat. Graf 3 zobrazuje růst zadlužení domácností dle evidence úvěrových registrů. Na datech je viditelný stejný poměr rozložení dlouhodobého a krátkodobého dluhu. Růst dluhu je způsoben zejména nárůstem hypotečních úvěrů a úvěrů ze stavebního spoření. Krátkodobé úvěry dlouhodobě stagnují a nevykazují zásadnější nárůst. U těchto

[2] Data ČNB nejsou očištěna o vliv údajů společnosti BNP Paribas Personal Finance SA, odštěpný závod (dříve Cetelem a.s.). Společnost k 1. červnu 2015 získala bankovní licenci a její údaje byly od uvedeného data zahrnuty do statistik ČNB. U statistik registrů se změna neprojeví, jelikož společnost BNP Paribas Personal Finance je stále uživatelem Nebankovího registru klientských informací.

úvěrů lze pozorovat spíše tzv. sezónní výkyvy, které se projevují v určitých částech roku, a to zejména před prázdninami, Vánocemi a na začátku roku.

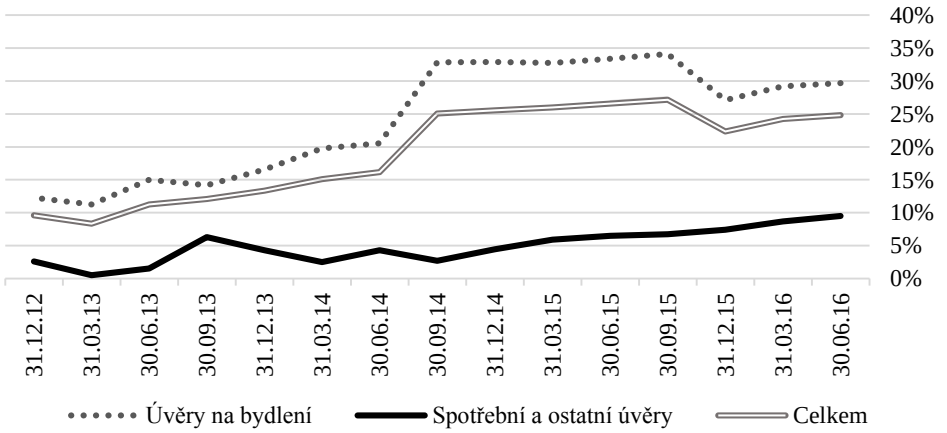
Obr. 3: Objem úvěrů domácností



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat Bankovního a Nebankovního registr klientských informací (CBCB, 2016; CNCB, 2016).

Meziroční změna v objemu bankovních úvěrů dle ČNB dosáhla svého pomyslného dna v roce 2013. Od tohoto období dochází opět k mírnému růstu tempa zadlužování. Jak bylo řečeno, na růstu tempa zadlužování se podílejí zejména hypoteční úvěry. Stejný trend potvrzují i statistiky registrů, viz následující graf 4.

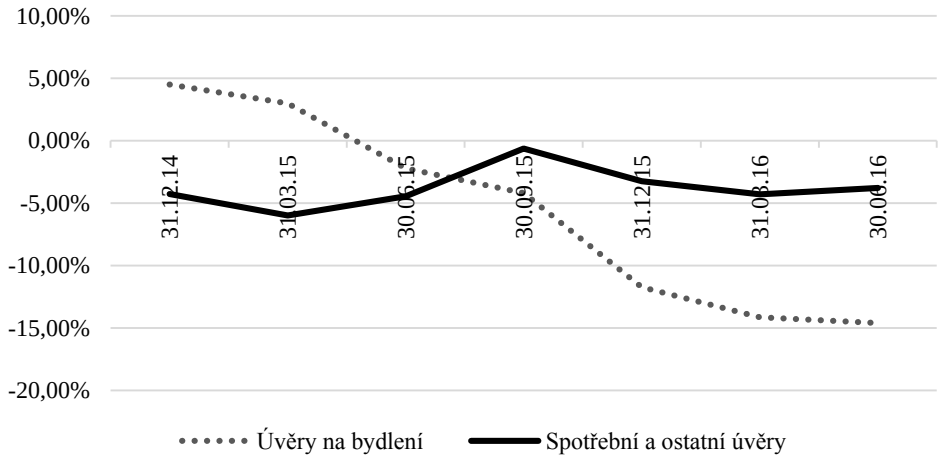
Obr. 4: Meziroční změna objemu úvěrů domácností



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat Bankovního a Nebankovního registr klientských informací (CBCB, 2016; CNCB, 2016).

Podle statistik registrů vykazují domácnosti daleko lepší platební morálku v případě splácení hypotečních úvěrů oproti splácení úvěrů s krátkou dobou splatnosti, které jsou primárně určeny na spotřebu. Podíl ohroženého dluhu u hypotečních úvěrů a úvěrů ze stavebního spoření dosahuje hodnot pohybujících se dlouhodobě okolo 1 % z celkového zadlužení těmito typy úvěrů. U krátkodobých úvěrů je podíl na úrovni 8 %. V posledním období navíc dochází k výraznému zlepšení a domácnosti lépe splácejí své závazky. V obecné rovině lze tedy situaci hodnotit pozitivně, obyvatelé České republiky využívají velmi nízkých úrokových sazeb, díky refinancování snižují měsíční splátky, které mohou snadněji splácet, roste zaměstnanost a celková ekonomická situace se zlepšuje. Graf 5 zobrazuje meziroční změnu objemu ohroženého dluhu u úvěrů, které nejsou spláceny 3 a více měsíců nebo jsou zesplatněné.

Obr. 5: Meziroční změna objemu ohroženého dluhu



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat Bankovního a Nebankovního registr klientských informací (CBCB, 2016; CNCB, 2016).

Z grafu je patrné, že objem nespláceného dluhu klesá, a to i přesto, že zadlužování obyvatel konstantně roste. Zlepšení platební morálky u hypotečních úvěrů je potom výraznější než u úvěrů určených na spotřebu. Podle Tomšíka (2016) ale varovné signály přicházejí právě v době, kdy je ekonomika v dobré kondici. V takové situaci hrozí nárůst cyklických rizik v souvislosti se zvýšením poptávky po úvěrech a současným uvolňováním úvěrových standardů. Dostupnost úvěrů tlačí na zvyšování cen nemovitostí a banky v takové situaci snižují rizikovou přirážku. ČNB dále dodává, že je v návaznosti na zodpovědnost za provádění makroobezřetnostní politiky schopna určovat kapitálové rezervy, které musí následně úvěrové instituce vytvářet. Ve využívání tohoto nástroje je ČNB jedna z nejaktivnějších v Evropě. Již v loňském roce ČNB reagovala na posun domácího finančního cyklu do fáze

výraznějšího oživení stanovením sazby proticyklické kapitálové rezervy ve výši 0,5 % z úvěrů poskytnutých českým domácnostem a podnikům s platností od ledna 2017. Tuto sazbu zavedla ČNB jako třetí po Norsku a Švédsku, kde je sazba stanovena ve výši 1,5 %.

5 Závěr

Regulační a dohledová činnost ve finančním sektoru je pojata různým způsobem v závislosti na specifických podmínkách dané ekonomiky či státu. Ve světě převažuje varianta jednotného finančního dohledu mimo centrální banku, ve kterém existuje regulatorní instituce, která dohlíží na finanční sektor, a centrální banka soustředí vlastní činnost na řízení měnové politiky. V některých případech je využíván funkcionální model finančního dohledu, který má za cíl řešení příčin vzniku negativních jevů, oproti přímé snaze o regulaci samotných finančních institucí.

Pokrizové období také přineslo odlišný pohled na spotřebitele, který využívá produkty a služby účastníků finančního trhu. Banky a finanční instituce zjednodušují své produkty, zpřehledňují poplatkovou strukturu a zohledňují přeshraniční využití služeb. V mnoha případech podporují a účastní se projektů finanční gramotnosti, aby zpřístupnily své produkty většímu okruhu potenciálních klientům.

Globální pojetí regulace s sebou přináší i negativní ohlasy ze stran regulovaných subjektů. Poukazují zejména na přílišný zásah státu do tržního fungování a upozorňují na riziko zvýšeného morálního hazardu. Ten se bohužel může objevit jak na straně spotřebitelů, tak na straně samotných finančních institucí, které budou vyhledávat další a další skulinky v regulatorních opatřeních. Klienti naopak mohou pod návalem mediálního ujišťování o nových pravidlech nabýt dojem, že regulace finančního trhu je silná a plošná natolik, že není nutné o využívaných produktech přemýšlet a případně porovnávat jejich výhodnost.

Dalším výrazným negativním vlivem bude odlišný dopad regulace na jednotlivé trhy. Bez plošné platnosti a účinnosti jednotlivých pravidel, bude docházet k rozdílnému pojetí regulace, čímž nedojde k odstranění negativních vlivů, proti kterým regulace směřuje. I přes globální působnost regulace je nicméně její dosah omezený, jelikož dílčí diskreční pravomoci jednotlivých dohledových orgánů nadále způsobují určitou asymetrii. Jednotlivé reformy musí splňovat základní požadavek transparentnosti a efektivity a regionální regulace nesmí protichůdně působit na globální regulatorní tendence, aby nedocházelo ke zvýhodňování určitých skupin tržních účastníků.

Česká národní banka implementuje makroobezřetnostní politiku (Lombardi a Siklos, 2016) a aktivně využívá její možnosti k ovlivňování finančního trhu. V současné době vyhodnocuje aktuální chování bank a finančních institucí, aby

včas identifikovala potenciální rizika, která mohou finanční trh negativně ovlivnit v budoucnu. V rámci úvěrového trhu vydává doporučení, zavádí limity proticyklických rezerv a upozorňuje banky na jejich chování, které neodpovídá standardům. Pro bankovní sektor je zavádění nových regulatorních opatření do jisté míry zátěží, na druhou stranu přístup ČNB může být hodnocen jako pragmatický a "vpřed hledící", což je termín, který ČNB sama zdůrazňuje (ČNB, 2015).

Literatura

ANON, 2015: Fed up. *The Economist*, 25. 4.–1. 5. 2015.

BERNANKE, B. S., 2011. *Implementing a Macroprudential Approach to Supervision and Regulation* [online]. [cit: 9. 9. 2016]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20110505a.htm>.

CBCB [Czech Banking Credit Bureau], 2016. *Úvěrový barometr* [online]. [cit: 29. 11. 2016]. Dostupné z: <http://www.cbcb.cz/sqlcache/uverovy-barometr-brki-nrki-3q2016.pdf>.

CNCB [Czech Nonbanking Credit Bureau], 2016. *Úvěrový barometr* [online]. [cit: 29. 11. 2016]. Dostupné z: <http://www.cncb.cz/sqlcache/brki-nrki-barometr-3q-2016.pdf>.

ČNB, 2015. *Strategie České národní banky v oblasti dohledu* [online]. [cit: 12. 9. 2016]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/strategie_dohledu.html>.

ČNB, 2016. *Databáze časových řad ARAD* [online]. [cit: 12. 9. 2016]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_DRILL?p_strid=AABB&p_lang=CS>.

DIAMOND, D. W., DYBVIG, P. H., 1983. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *The Journal of Political Economy*, roč. 91, č. 3, s. 401–419. doi: 10.1086/261155.

ER [Evropská rada], 2016. *Bankovní unie* [online]. [cit: 3. 11. 2016]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/cs/policies/banking-union/>.

EU, 2010. *Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika* [online]. [cit: 13. 9. 2016]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0001:0011:CS:PDF>.

HANSON, S. G., KASHYAP, A. K., STEIN, J. C., 2011. A Macroprudential Approach to Financial Regulation. *Journal of Economic Perspectives*, roč. 25, č. 1, s. 3–28. doi: 10.2139/ssrn.1708173.

HEFFERNAN, S., 2006. *Modern Banking*. New York: Wiley.

LOMBARDI, D., SIKLOS, P. L., 2016. Benchmarking macroprudential policies: An initial assessment. *Journal of Financial Stability*, roč. 27, s. 35–49. doi: 10.1016/j.jfs.2016.08.007.

MISHKIN, F. S., 2011. Over the Cliff: From the Subprime to the Global Financial Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, roč. 25, č. 1, s. 49–70. doi: 10.1257/jep.25.1.49.

MUSÍLEK, P., 2006. Komparace modelů finanční regulace a dozoru: výhody a nevýhody. *Český finanční a účetní časopis*, roč. 1, č. 4, s. 8–22. doi: 10.18267/j.cfuc.191.

MUSÍLEK, P., 2008. Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. *Český finanční a účetní časopis*, roč. 3, č. 4, s. 6–20. doi: 10.18267/j.cfuc.285.

MUSÍLEK, P., 2011. Evropský systém dohledu finančního trhu. *Český finanční a účetní časopis*, roč. 6, č. 2, s. 7–17. doi: 10.18267/j.cfuc.102.

RUSNOK, J., 2016. *Finanční stabilita a její zajišťování prostřednictvím makroobezřetnostní politiky* [online]. [cit: 12. 9. 2016]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/rusnok_20160604_dod.pdf>.

SCHLEIFER, A., VISHNY, R. W., 2010. Unstable banking. *Journal of Financial Economics*, roč. 97, č. 3, s. 306–318. doi: 10.2139/ssrn.1396805.

SINGER, M., 2016. *Zpráva o finanční stabilitě 2015/2016* [online]. [cit: 12. 9. 2016] Dostupné z: <https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20160614_zfs_2015-2016.pdf>.

STIGLITZ, J. E., 2008. *Government Failure vs. Market Failure: Principles of Regulation* [online]. [cit: 10. 9. 2016]. Dostupné z: <https://academiccommons.columbia.edu/catalog/ac%3A126997>. doi: 10.1017/cbo9780511657504.002.

TOMŠÍK, V., 2015. *Makroobezřetnostní politika a její výkon v ČNB* [online]. [cit: 3. 9. 2016]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/tomsik_20151021_vse.pdf>.

TOMŠÍK, V., 2016. Rizika pro finanční stabilitu a makroobezřetnostní politika ČNB v roce 2016. *Bankovnictví*, roč. 2016, č. 7, s. 10–13.

Macroprudential and Financial Regulation

Jiří Rajl

Abstract:

The paper describes the different models of organization of the financial supervision in the financial market and assesses their use. Supervision in the Czech Republic has undergone its own development, thanks to which we have witnessed both sectoral organization of the financial supervision and also its centralization under the Czech National Bank, which currently declares the shift of the model to the functional model with an emphasis on preserving and maintaining financial market stability. The post-crisis period has seen many changes under the EU supervision, reflected in particular on creating new supervisory authorities. Assessing these changes are accompanied by a self-regulatory initiatives of individual financial market participants, with an emphasis on pointing out the individual needs of clients of banks and financial institutions.

Keywords: Financial Regulation and Supervision; Financial Self-regulation; Institutional Arrangement; Integration of Supervision; Macroprudential Regulation; European System of Financial Supervision.

JEL Classification: E44, G18.