

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Ing. Jaroslav Havelka

**Právní aspekty makrobezřetnostní
regulace v EU**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Petr Kotáb, Ph.D.

Katedra finančního práva a finanční vědy

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 31. 3. 2021

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval/a samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 226 309 znaků včetně mezer.

.....

Jaroslav Havelka

V Praze dne 31. 3. 2021

Obsah

Úvod.....	1
1. Finanční stabilita, systémové riziko a makrobezpečnostní přístup	4
1.1. Globální finanční krize, finanční stabilita a systémové riziko	4
1.2. Makrobezpečnostní přístup.....	14
2. Makrobezpečnostní politika v EU	23
2.1. Unijní makrobezpečnostní politika.....	24
2.2. Makrobezpečnostní politika na úrovni členských států.....	30
3. Makrobezpečnostní regulace v EU	41
3.1. Pojem makrobezpečnostního nástroje	41
3.2. Makrobezpečnostní nástroje a jejich uplatňování.....	55
Závěr.....	78
Seznam používaných zkratk	83
Seznam použitých zdrojů	85

Úvod

V důsledku selhání tradičního přístupu k regulaci finančních institucí během Globální finanční krize došlo ke vzniku nového konsenzu ohledně způsobu, jakým by měly být finanční instituce regulovány za účelem zajištění stability finančního systému jako celku. Jeho základem se staly doposud marginální ekonomické teorie odmítající existenci dokonalých finančních trhů zajišťujících vnitřní stabilitu finančního systému. Naopak existence řady tržních selhání vede k jeho vnitřní nestabilitě, která může mít za následek existenci finančních krizí. Na finanční systém nelze nadále nahlížet jako na množinu na sobě nezávislých finančních institucí, naopak je třeba brát v úvahu vzájemné interakce mezi finančními institucemi a zaujmout tak širší perspektivu. K zajištění finanční stability tak nestačí pouze tradiční (mikrobezpečnostní) přístup k regulaci finančních institucí, nýbrž je třeba tento přístup doplnit o přístup makrobezpečnostní.

Makrobezpečnostní přístup je třeba chápat jako fenomén převážně ekonomický. Ačkoliv mezi odbornou ekonomickou veřejností panuje shoda ohledně potřeby takového přístupu, jeho propracovanější ekonomická teorie doposud chybí. Na pozadí makrobezpečnostního přístupu je zdůrazňována existence tržních selhání a potřeba jejich řešení prostřednictvím regulace. Chybí však ekonomická teorie, která by komplexně identifikovala cíl makrobezpečnostní regulace, stanovila způsob jeho měření, zdůvodnila výběr vhodných regulatorních nástrojů a identifikovala transmisní mechanismy mezi regulatorními nástroji a cílem makrobezpečnostní regulace. Ve všech těchto oblastech nicméně došlo v posledním desetiletí, během kterého se makrobezpečnostní přístup uplatňuje, k významnému pokroku.

Úkolem práva je na potřebu regulace reagovat a uvádět ji v život. Bez opory v právu by byl makrobezpečnostní přístup pouhou ekonomickou teorií a nikoliv fenoménem, který má v současnosti zásadní vliv na chování finančních institucí a zprostředkovaně i na některá zásadní životní rozhodnutí občanů. Vzhledem k těmto právním aspektům by se měl makrobezpečnostní přístup stát předmětem zájmu právní vědy, resp. vědy o finančním právu. Odborná právní literatura se však právním aspektům makrobezpečnostní regulace věnuje zcela okrajově (srov. Napoletano¹ a Keller²). Absenci odborné právní literatury lze demonstrovat např. zadáním klíčového slova „makrobezpečnostní“ do odborné databáze JSTOR,

¹ NAPOLETANO, G. *Legal aspects of macroprudential policy in the United States and in the European Union*. Roma: Banca d'Italia, 2014. Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia, no. 76. ISSN 0394-3097.

² KELLER, A. *Legal Foundations of Macroprudential Policy. An Interdisciplinary Approach*. Cambridge: Intersentia, 2020. 338 s. ISBN 978-1-83970-044-6.

což odhalilo celkem 716 výsledků, z nichž 550 se řadí do oblasti ekonomie, 171 do oblasti financí a pouze 29 do oblasti práva.³ Podobně je tomu i v českém právním prostředí. K tomu přispívá několik faktorů. V první řadě makrobezpečnostní regulace představuje poměrně vysoce technický fenomén, kterému se věnuje pouze omezený okruh osob typicky v rámci centrálních bank. Při výkladu právních aspektů je vzhledem k technické povaze tématu nezbytné pracovat s řadou primárně ekonomických pojmů, jež pozitivní právo pouze reflektuje. Mezi tyto pojmy patří například finanční stabilita či systémové riziko. Ke složitosti právního výkladu těchto pojmů dále přispívá již samotná složitost jejich ekonomického výkladu. Pojem makrobezpečnostní regulace je dále značně neurčitý. Pojem regulace představuje pouze jedno ze substantiv, které se s adjektivem makrobezpečnostní běžně spojují, přičemž další typicky používané pojmy jsou politika či dohled. Obsah a vzájemný vztah těchto pojmů jsou nicméně značně nejasné. Tato práce se tak snaží zaplnit výše uvedenou mezeru v současné právní odborné literatuře.

Cílem této práce je:

- (1) teoreticky vymezit pojem makrobezpečnostní regulace,**
- (2) identifikovat klíčové makrobezpečnostní nástroje a**
- (3) zhodnotit jejich současné uplatňování v EU.**

K dosažení tohoto cíle je třeba odpovědět na řadu dílčích otázek, resp. dílčích cílů. V první řadě je nezbytné objasnění významu pojmu regulace a jeho odlišení od pojmů politika či dohled. Následně je třeba vymezit tyto pojmy v kontextu makrobezpečnostního přístupu. Dále je zapotřebí určit aktéry, kteří v rámci makrobezpečnostního přístupu vystupují a nesou konečnou odpovědnost za makrobezpečnostní regulaci. S využitím těchto znalostí je následně možné přikročit k vymezení samotného pojmu makrobezpečnostní regulace v EU, identifikovat klíčové makrobezpečnostní nástroje a zhodnotit jejich současné uplatňování.

V práci jsou využívány zejména metody analýzy, indukce, dedukce, komparace a analogie. Syntézou poznatků získaných prostřednictvím těchto metod práce usiluje o komplexní pojetí problematiky makrobezpečnostní regulace a zároveň o doplnění současné převážně ekonomické literatury o právní aspekty. Práce se opírá o důkladnou analýzu stěžejní převážně zahraniční ekonomické literatury, analýzu a interpretaci zejména unijních právních aktů a komparaci vnitrostátních právních úprav a uplatňování makrobezpečnostních nástrojů napříč

³ JSTOR. Search *journals, primary sources, and books on JSTOR* [online]. New York: JSTOR, 2021 [cit. 2021-03-29]. Dostupné z: <https://www.jstor.org/>.

členskými státy EU. Vzhledem k chybějící odborné právní literatuře a judikatuře jsou odpovědi na řadu právních otázek odvozovány pomocí analogie.

Práce je strukturována do tří kapitol. První kapitola má teoretický charakter a zabývá se výkladem některých převážně ekonomických pojmů, na nichž je makrobezpečnostní přístup postaven. Současně definuje makrobezpečnostní politiku, regulaci a dohled. Druhá kapitola je o poznání více praktická a zabývá se uspořádáním institucionální architektury makrobezpečnostní politiky v EU a rozdělením kompetencí v oblasti makrobezpečnostní politiky mezi EU a členské státy. První část třetí kapitoly se zaměřuje na teoretické vymezení pojmu makrobezpečnostní regulace a jejích právních aspektů. Druhá část třetí kapitoly je zaměřená prakticky, identifikuje nejvýznamnější makrobezpečnostní nástroje a zhodnocuje jejich současné uplatňování.

1. Finanční stabilita, systémové riziko a makrobezpečnostní přístup

Makrobezpečnostní přístup představuje změnu v nazírání na způsob, prostřednictvím kterého má být zajištěna finanční stabilita. Jako takový nabývá na významu v období po Globální finanční krizi, která propukla na konci první dekády 21. století. Začal být totiž uplatňován jako reakce na nejzávažnější nedostatky mezinárodního finančního systému, které Globální finanční krize naplno odhalila. Jeho podoba je tak spíše než propracovanou ekonomickou teorií determinována praktickými zkušenostmi z Globální finanční krize. Ačkoliv makrobezpečnostní přístup v obecných rysech sleduje nápravu tržních selhání, propracovanější ekonomické teorie makrobezpečnostního přístupu doposud chybí. Důvody vzniku makrobezpečnostního přístupu a jeho následného ukotvení v pozitivním právu je tak třeba spatřovat primárně v příčinách a následcích Globální finanční krize.

1.1. Globální finanční krize, finanční stabilita a systémové riziko

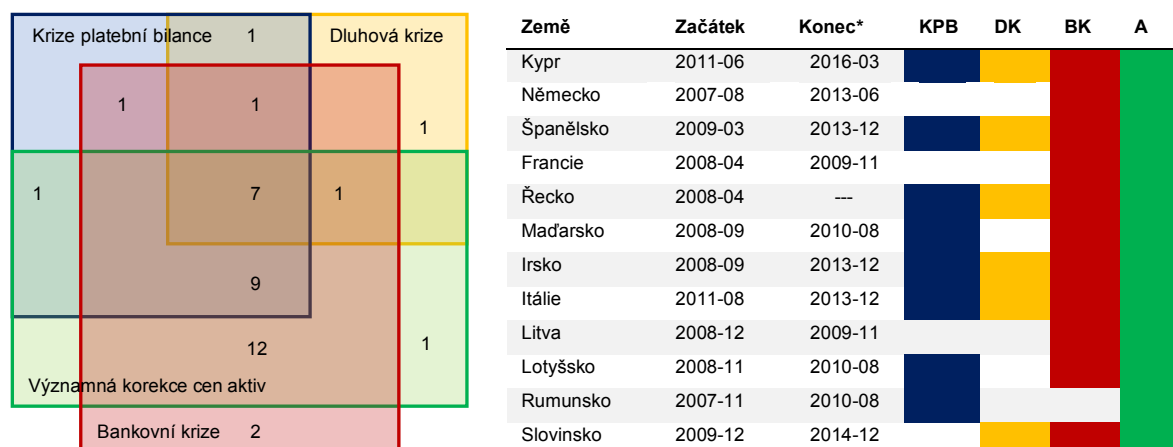
Finanční krize často vykazují různé symptomy, na jejichž základě ekonomická teorie dělí finanční krize na krize měnové, bankovní a dluhové. Měnové krize jsou často spojeny s tzv. krizemi platební bilance, které jsou definovány jako rozsáhlý a neočekávaný obrat v mezinárodních tocích kapitálu, který je často doprovázený prudkým nárůstem úvěrových spreadů a prudkým oslabením domácí měny.⁴ Dluhová krize je charakteristická neschopností země obsluhovat svůj zahraniční dluh. Bankovní krize se vyznačují problémy v bankovním sektoru, které zahrnují zejména tzv. runy na banky a selhání bank. Finanční krize jsou dále často spojeny s významnými korekcemi na trzích aktiv.⁵ Je však typické, že mnoho z těchto symptomů finančních krizí nastává zároveň a vznikají tak tzv. **systemické finanční krize**. Např. Lo Duca et al. na vzorku 50 evropských systemických finančních krizí ukazují, že 7 z nich vykazovalo současně symptomy bankovní krize, dluhové krize, krize platební bilance (resp. měnové krize) a významné korekce cen aktiv. Nejtypičtější systemické krize jsou charakteristické kombinací bankovní krize s významnými korekcemi cen aktiv, ke které došlo u celkem 12 finančních krizí (graf č. 1).

⁴ CLAESSENS, S. a KOSE, M. A. *Financial Crises: Explanations, Types, and Implications*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2013. IMF Working Paper, No. 13/28. ISSN 1018-5941. s. 12.

⁵ LO DUCA, M. et. al. *A new database for financial crises in European countries: ECB/ESRB EU crises database*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2017. Occasional Paper Series No 194. ISSN 1725-6534. s. 16.

Graf č. 1: Symptomy systemických finančních krizí a Globální finanční krize

Vlevo: Vennův diagram, data pro země EU a Norsko od roku 1970, vpravo: symptomy Globální finanční krize ve vybraných zemích EU



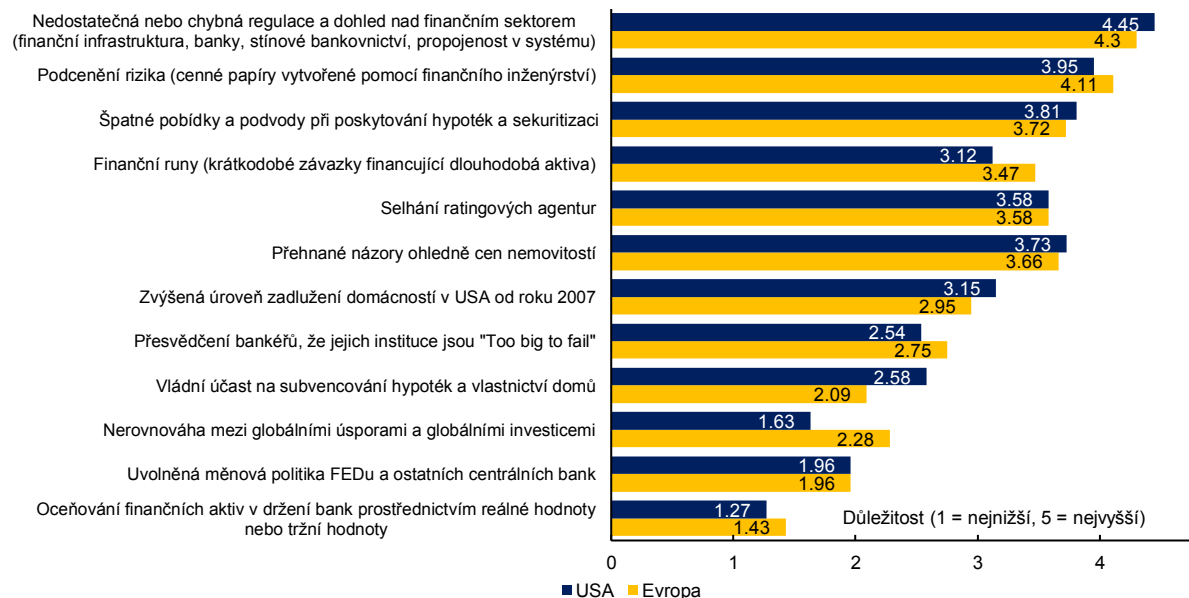
* Pozn. koncem se rozumí ukončení krizového řízení, tj. ukončení intervencí zaměřených na potlačení krize. KPB = krize platební bilance, DK = dluhová krize, BK = bankovní krize, A = výrazná korekce cen aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování na základě Lo Duca et al.⁶

Globální finanční krize, jejímž symbolem se stal pád velké investiční banky Lehman Brothers ze dne 15. září 2008, a následující Evropské dluhová krize představují rovněž systemické finanční krize (graf č. 1). Ohledně jejich příčin nicméně neexistuje konsenzus. Obecně však panuje názor, že na jejich pozadí působilo široké spektrum různých faktorů (graf č. 2).

Graf č. 2: Důležitosti příčin Globální finanční krize dle akademických ekonomů v USA a Evropě

Výsledky dotazníku zveřejněny v roce 2017



Zdroj: Vlastní zpracování na základě IGM Forum.⁷

⁶ LO DUCA, cit. 5, s. 17, 53-54.

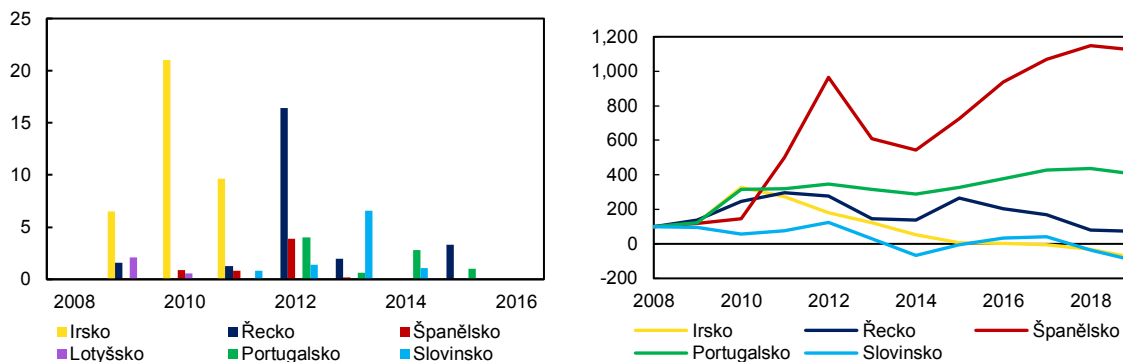
⁷ IGM FORUM. *Factors Contributing to the 2008 Global Financial Crisis* [online]. Chicago: Booth School of Business The University of Chicago, October, 17, 2017 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.igmchicago.org/surveys-special/factors-contributing-to-the-2008-global-financial-crisis/>.

Za nejvýznamnější příčinu Globální finanční krize lze považovat nedostatečnou či špatnou regulaci a dohled nad finančním systémem. Tuto příčinu lze do jisté míry považovat za příčinu nadřazenou některým ostatním. Např. podcenění rizika u sekuritizovaných produktů lze do značné míry připsat jejich nedostatečné regulaci, což přispělo k netransparentnosti těchto produktů, informační asymetrii a podcenění rizika. K tomu dále přispěla selhání ratingových agentur, která lze rovněž přičítat k nedostatečné regulaci.

Dopady Globální finanční krize na finanční systém byly závažné. Významné problémy se solventností a likviditou bankovního sektoru si vyžádaly masivní intervence vlád a centrálních bank, resp. ESCB (graf č. 3). Kapitálové injekce do bankovního sektoru ve formě veřejné podpory na rekapitalizaci (*bail-out*) byly součástí protikrizových opatření v řadě ekonomik. Likviditní podporu poskytovanou ESCB symbolizuje nárůst bilancí systému TARGET2 v období po roce 2008. Zjednodušeně řečeno, bilance systému TARGET2 ukazují, zda daný člen eurozóny je věřitelem či dlužníkem vůči ESCB. Likviditní injekce poskytované ESCB prostřednictvím operací na volném trhu či refinančních operací vedly k znásobení závazků vůči ESCB.

Graf č. 3: Kapitálové a likviditní injekce do bankovního sektoru ve vybraných ekonomikách EU

Levo: veřejná podpora na rekapitalizaci bank (% HDP), vpravo: index bilancí systému TARGET2



Zdroj: Vlastní zpracování. Data: European Commission⁸ a ECB.⁹

Významné narušení reálné ekonomiky a zapojení peněz z veřejných zdrojů na záchranu finančního systému vedly k nutnosti legislativní reakce, která by zajistila, že se krize obdobných rozměrů nebude opakovat. Legislativní reakci si vyžádala naprostá většina výše uvedených příčin (graf č. 2). Došlo např. k i) vzniku nové struktury dohledu nad finančním

⁸ EUROPEAN COMMISSION: *State Aid Scoreboard 2018: Results, trends and observations regarding EU28 State Aid expenditure reports for 2017*. Brussels: European Commission, Competition DG, 2019. COMP.A3. Dostupné také z: https://ec.europa.eu/competition/state_aid/scoreboard/state_aid_scoreboard_2018.pdf, s. 58.

⁹ ECB. TARGET balances. In ECB. *Statistical Data Warehouse* [online]. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=bbn4859>.

systémem v EU v podobě **Evropského systému finančního dohledu** (*European System of Financial Supervision, ESFS*), která reflektuje rovněž potřebu makrobezpečnostního přístupu (ESRB nařízení),¹⁰ ii) budování tržní infrastruktury v oblasti finančních derivátů (EMIR),¹¹ iii) stanovení pravidel pro sekuritizaci (část třetí, kapitola 5 CRR2)¹² a likviditu (část jedenáctá CRR2), iv) regulaci činnosti ratingových agentur¹³ či k v) vzniku pravidel pro řešení krizí v bankovním sektoru (BRRD2).¹⁴ Společným záměrem legislativních reakcí je přispět k **finanční stabilitě**, resp. **stabilitě finančního systému**. Podle Larosiérový zprávy, klíčového dokumentu, který zásadním způsobem ovlivnil současný přístup k regulaci a dohledu nad finančním systémem EU, je cílem regulace a dohledu snaha o podporování či udržování finanční stability.¹⁵ Odpovědnost za dosahování tohoto cíle byla svěřena nově vznikajícím orgánům a institucím na globální, unijní i vnitrostátní úrovni. Na globální úrovni jde o **Radu pro finanční stabilitu** (*Financial Stability Board, FSB*), která byla zřízena za účelem „podporovat finanční stabilitu.“¹⁶ Na unijní úrovni jde o **Evropskou radu pro systémová rizika** (*European Systemic Risk Board, ESRB*), jejímž cílem je dle čl. 3 odst. 1 ESRB nařízení „přispívat k předcházení systémovým rizikům pro finanční stabilitu v 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.“ Na vnitrostátní úrovni mají tyto orgány rozmanitou podobu, často však byl úkol v oblasti finanční stability svěřen centrálním bankám. Např. ČNB bylo uloženo „pečovat o finanční stabilitu a o bezpečné fungování finančního systému v České republice.“¹⁷

Výraz finanční stabilita je primárně ekonomickým pojmem, kterému dává obsah ekonomická teorie. Právním pojmem se stává ukotvením v pozitivním právu. Na unijní úrovni s pojmem finanční stabilita pracuje primární i sekundární právo. V oblasti primárního práva je finanční

¹⁰ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika („ESRB nařízení“).

¹¹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 ze dne 4. července 2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů („EMIR“).

¹² Nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 575/2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky ve znění nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/876 ze dne 20. května 2019, kterým se mění nařízení (EU) č. 575/2013, pokud jde o pákový poměr, ukazatel čistého stabilního financování, požadavky na kapitál a způsobilé závazky, úvěrové riziko protistrany, tržní riziko, expozice vůči ústředním protistranám, expozice vůči subjektům kolektivního investování, velké expozice, požadavky na podávání zpráv a zpřístupňování informací, a nařízení (EU) č. 648/2012 („CRR2“).

¹³ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. září 2009 o ratingových agenturách.

¹⁴ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/59/EU ze dne 15. května 2014, kterou se stanoví rámec pro ozdravné postupy a řešení krize úvěrových institucí a investičních podniků a kterou se mění směrnice Rady 82/891/EHS, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EU, 2012/30/EU a 2013/36/EU a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010 a (EU) č. 648/2012 ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/879 ze dne 20. května 2019, kterou se mění směrnice 2014/59/EU, pokud jde o schopnost úvěrových institucí a investičních podniků absorbovat ztráty a schopnost rekapitalizace, a směrnice 98/26/ES („BRRD2“).

¹⁵ THE HIGH-LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU. *Report*. Brussels: The High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosiére, 25 February 2009. bod 3 a 149.

¹⁶ G20. *Global Plan Annex: Declaration on Strengthening the Financial System*. London: Statement Issued by the G20 Leaders, April 2, 2009.

¹⁷ § 2 odst. 1 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance („ZČNB“).

stabilita zmíněna v čl. 127 odst. 5 Smlouvy o fungování EU (SFEU), kde se uvádí, že ESCB „přispívá k řádnému provádění opatření, která přijímají příslušné orgány v oblasti dohledu nad úvěrovými institucemi a stability finančního systému.“ V sekundárním právu je pojem finanční stabilita vyjádřen v čl. 3 odst. 1 ESRB nařízení, CRR2 či CRD5.¹⁸

I přes časté využívání pojmu finanční stabilita v právních předpisech EU postrádá tento pojem svoji legální definici (srov. např. Kohajda¹⁹ či Mersch²⁰). Jde o neurčitý právní pojem, jehož obsah musí být dovozován právní teorií. Všeobecně akceptovatelnou definici pojmu finanční stabilita však neposkytuje ani právní teorie. Podobné potíže při definování finanční stability má i ekonomická teorie. Tyto potíže vyplývají zejména z nemožnosti jejího měření pomocí jediného indikátoru. Zhodnocení finanční stability totiž vyžaduje zohlednění hned celé řady různých ukazatelů.²¹ Při hodnocení celé řady finančních ukazatelů vzniká značný prostor pro expertní úsudek a tím je hodnocení finanční stability spojeno se značnou subjektivitou. Kromě extrémních důsledků finanční nestability jako byly Velká hospodářská krize či Globální finanční krize je označení určitých časových úseků jakožto období finanční nestability nejednoznačné. Finanční stabilita je fundamentálně neurčitým pojmem, který se lze pokusit definovat, avšak všechny takové pokusy budou vždy pouze dílčí a nedokonalé. I tyto pokusy jsou nicméně užitečné, neboť umožňují bližší porozumění pojmu finanční stability. V literatuře se v zásadě objevují tři přístupy k definování finanční stability. Zatímco někteří autoři definují finanční stabilitu přímo, další autoři raději definují finanční stabilitu nepřímou, tj. jako absenci finanční nestability či systémového rizika.

Přímou definici finanční stability využívá celá řada autorů a institucí (tab. č. 1). Tyto definice vykazují následující společné znaky: i) schopnost finančního systému plnit své základní funkce bez závažných poruch, ii) odolnost finančního systému vůči šokům a iii) absence negativního vlivu finančního systému na reálnou ekonomiku.

¹⁸ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/878 ze dne 20. května 2019, kterou se mění směrnice 2013/36/EU, pokud jde o osvozené subjekty, finanční holdingové společnosti, smíšené finanční holdingové společnosti, odměňování, opatření a pravomoci v oblasti dohledu a opatření na zachování kapitálu („CRD5“).

¹⁹ KOHAJDA, M. Public Interest in Financial System Law. In LOTKO, E., ZAWADZKA-PAK, U. K a RADVAN, M. (ed.). *Optimization of Organization And Legal Solutions Concerning Public Revenues and Expenditures in Public Interest*. Białystok: Center for Information and Research Organization in Public Finance and Tax Law of Central and Eastern European Countries and The University of Białystok, 2018, s. 63-72. ISBN 978-83-65696-08-3. s. 67.

²⁰ MERSCH, Y. Financial stability and the ECB. In ECB. *ESCB Legal Conference 2018*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 6-7 September 2018, s. 11-18. ISSN 2467-0049. s. 12.

²¹ SCHINASI, G. J. *Defining Financial Stability*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2004. IMF Working Paper, No. 04/187. ISSN 1018-5941. s. 11.

Tab. č. 1: Příklady přímé definice finanční stability

ČNB	<i>Situace, kdy finanční systém plní své funkce bez závažných poruch a nežádoucích důsledků pro současný i budoucí vývoj ekonomiky jako celku a zároveň vykazuje vysokou míru odolnosti vůči šokům.²²</i>
Norges Bank	<i>Situace, kdy je finanční systém odolný vůči šokům, a tudíž schopný efektivního zprostředkovávání financování, provádění plateb a distribuce rizika.²³</i>
Kohajda	<i>Situace ve které finanční systém plní svoje funkce řádně bez závažných poruch nebo nežádoucích důsledků pro současný nebo budoucí vývoj ekonomiky a pokud je odolný vůči vážným problémům.²⁴</i>
Schinasi	<i>Schopnost finančního systému usnadňovat (spíše než ztěžovat) výkon ekonomiky a pohlcovat finanční nerovnováhy, které vzniknou endogenně nebo jako důsledek významných negativních a neočekávaných událostí.²⁵</i>

Zdroj: Vlastní zpracování.

Nepřímou definici finanční stability prostřednictvím absence finanční nestability uvádí řada autorů (tab. č. 2). Jednotlivými znaky definic jsou: i) existence problémů ve finančním sektoru v důsledku působení různých šoků a ii) negativní dopady na reálnou ekonomiku. V klíčovém znaku se však definice odlišují. Borio a Drehmann a Crockett definují finanční nestabilitu jako pouhou pravděpodobnost vzniku problémů ve finančním sektoru. Naopak Allen a Wood charakterizují finanční nestabilitu prostřednictvím samotné existence těchto problémů. Je však důležité mezi těmito pojetími rozlišovat. Borio a Drehmann prvně zmíněné pojetí označují za finanční nestabilitu a druhé pojetí za finanční krizi. Finanční nestabilita pak vytváří podmínky pro vznik finanční krize. Finanční stabilita je poté definována jako opak finanční nestability. To umožňuje rozlišení „*finančních krizí jako událostí od finanční nestability [...] jako vlastnosti finančního systému. [Finanční nestabilita] jako vlastnost je obtížněji definovatelná než událost, neboť může zahrnovat odvolávání se na hypotetický scénář. Např. systém může být nestabilní i přesto, že žádná finanční krize po nějakou dobu nenastane.*“²⁶

Tab. č. 2: Příklady nepřímé definice finanční nestability

Allen a Wood	<i>Epizody, ve kterých velké množství stran, ať už jde o domácnosti, společnosti nebo vlády, zažívají finanční krize, ke kterým nezavdaly příčinu svým předějším chováním, a kdy tyto krize mají kolektivně závažné negativní makroekonomické dopady.²⁷</i>
Borio a Drehmann	<i>Situace, ve kterých šoky normální velikosti jsou dostatečné ke vzniku finančních problémů ve finančním systému, tj. jde o situace, ve kterých je finanční systém „křehký.“²⁸</i>
Crockett	<i>Situace, ve kterých je ekonomický výkon potenciálně narušen flukvacemi v cenách finančních aktiv nebo neschopností finančních zprostředkovatelů dostát svým smluvním závazkům.²⁹</i>

Zdroj: Vlastní zpracování.

²² FRAIT, J. a KOMÁRKOVÁ, Z. Finanční stabilita, systémové riziko a makroobezřetnostní politika. In *Zpráva o finanční stabilitě 2010/2011*. Praha: Česká národní banka, 2011, s. 96-110. ISBN 978-80-87225-33-2. s. 97.

²³ NORGES BANK. *2019 Financial Stability Report: Vulnerabilities and risks*. Oslo: Norges bank, 2019. ISSN 1502-2749. s. 4.

²⁴ KOHDAJDA, cit. 19, s. 67.

²⁵ SCHINASI, cit. 21, s. 8.

²⁶ BORIO, C. a DREHMANN, M. *Towards an operational framework for financial stability: “fuzzy” measurement and its consequences*. Basel: Bank for International Settlements, 2009. BIS Working Papers, No. 284. ISSN 1020-0959. s. 5.

²⁷ ALLEN, W. A., WOOD, G. *Defining and Achieving Financial Stability*. *Journal of Financial Stability*. 2006, Vol. 2, Issue 2, s. 152-172. ISSN 1572-3089. s. 159-160.

²⁸ BORIO, C. a DREHMANN, cit. 26, s. 2.

²⁹ CROCKETT, A. *The Theory and Practice of Financial Stability*. Princeton: International Finance Section of the Department of Economics of Princeton University, 1997. Essays in International Finance. 1997, No. 203. s. 2.

Nepřímou definici finanční stability prostřednictvím absence systémového rizika využívá např. ECB, která považuje za finanční stabilitu „stav, ve kterém je zamezeno vzniku systémového rizika.“³⁰ V porovnání s pojmem finanční stabilita má pojem systémové riziko svoji legální definici v právu EU, která je uvedena např. v čl. 2 písm. c) ESRB nařízení a čl. 3 bod 10) CRD5 (tab. č. 3). Tyto definice byly téměř totožné, nicméně novelou ESRB nařízení 2019/2176 byla zpřesněna definice systémového rizika. Správně bylo doplněno, že systémové riziko představuje riziko narušení, nikoliv samotné narušení. Dále bylo zpřesněno, že systémové riziko může ohrožovat nejen ekonomiku EU jako celku, ale též jen ekonomiku některých členských států. CRD5 dále pro definování systémového rizika využívá pojmu finanční systém, zatímco ESRB nařízení pojem vnitřního trhu. Finanční systém je nicméně součástí vnitřního trhu, zejména pokud jde o volný pohyb služeb a kapitálu. Vnitřní trh však zahrnuje dále volný pohyb zboží a osob. Jejich narušení lze tak přiřadit k negativním dopadům na reálnou ekonomiku. Narušení volného pohybu zboží či osob by nemělo být definičním znakem systémového rizika. Využití pojmu finanční systém lze proto považovat za přesnější.

Tab. č. 3: Příklady legální definice systémového rizika

Čl. 2 písm. c) ESRB nařízení	<i>Riziko narušení finančního systému, které může mít závažné negativní dopady na reálnou ekonomiku Unie nebo jednoho či více členských států a na fungování vnitřního trhu.“</i>
Čl. 3 bod 10) CRD5	<i>Narušení kontinuity finančního systému, které může mít závažné negativní dopady na finanční systém a reálnou ekonomiku.</i>

Zdroj: Vlastní zpracování.

Legální definice systémového rizika jsou značně stručné. Do značné míry vycházejí z definice, kterou společně vytvořily FSB, IMF a BIS na základě pověření G20, podle které systémové riziko představuje „riziko výskytu poruch v poskytování klíčových finančních služeb, které mohou mít vážné důsledky pro reálnou ekonomiku.“³¹ Příklady definic systémového rizika v odborné literatuře uvádí tab. č. 4. Obecně tyto definice zahrnují tři prvky systémového rizika. Těmi jsou i) pravděpodobnost vzniku nepříznivé události, ii) šíření této události prostřednictvím finančního systému a jeho narušení a iii) následné narušení reálné ekonomiky.³²

³⁰ MERSCH, cit. 20, s. 12.

³¹ FSB, IMF a BIS. *Macroprudential policy tools and frameworks: Update to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*. 14 February 2011. Dostupné také z: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/021411.pdf>. s. 2.

³² NAPOLETANO, cit. 1, s. 34.

Tab. č. 4: Příklady definice systémového rizika v odborné literatuře

Bartholomew a Whalen	<i>Pravděpodobnost náhlé, obvykle neočekávané ztráty důvěry ve značnou část bankovníctví nebo finančního systému s potenciálně značným efektem na reálnou ekonomiku.³³</i>
Mishkin	<i>Pravděpodobnost náhlé, obvykle neočekávané události, která naruší informace na finančních trzích, což je učiní neschopné efektivně alokovat prostředky stranám s nejvíce produktivními investičními příležitostmi.³⁴</i>
Perotti a Suarez	<i>Riziko šíření, kde se šoky šíří nad rámec svého ekonomického dopadu, což ústí v rozšířenou paniku a narušení reálné ekonomiky.³⁵</i>
Rochet a Tirole	<i>Šíření ekonomických obtíží jednotlivce na ostatní prostřednictvím jejich napojení skrz finanční transakce.³⁶</i>

Zdroj: Vlastní zpracování.

Systémové riziko znamená **pravděpodobnost vzniku nepříznivé události**. Tato nepříznivá událost může nastat či nikoliv, což odráží prvek nejistoty, který je s rizikem neoddelitelně spojen. Definice typicky blíže neuvádějí, o jakou nepříznivou událost může jít, což odráží skutečnost, že finanční krize mohou vznikat v důsledku různorodých nepříznivých událostí. Je navíc časté, že narušení finančního systému předchází hned několik rozdílných nepříznivých událostí. **Exogenní pojetí** předpokládá, že nepříznivé události vznikají mimo finanční systém. Tyto šoky ovlivňující např. ceny ropy, averzi k riziku či preference mohou, pokud jsou dostatečně velké, mít negativní dopad na finanční sektor a způsobit finanční krizi (např. pandemie COVID-19). Dle **endogenního pojetí** mohou nepříznivé události vznikat postupně přímo ve finančním sektoru či jeho části prostřednictvím akumulace nerovnováh. Je pak otázkou, kdy se tyto nerovnováhy materializují a nastane finanční krize napravující dříve vzniklou nerovnováhu.³⁷ Ačkoliv se událost určující začátek finanční krize (příkladem může být americká hypotéční krize) může jevit jako pocházející mimo finanční systém, je tato nepříznivá událost generována samotným finančním systémem. Tato událost pak může být téměř nepatrná a nepozorovatelná. Přesné načasování této události je nepředvídatelné, její výskyt lze však do určité míry předvídat.³⁸

Nepříznivá událost se šíří celým finančním systémem, zasahuje jej jako celek a dochází k narušení celého finančního systému. Tato událost může zasahovat celý finanční systém přímo, popř. se může z jedné či více zasažených institucí šířit na doposud nezasažené finanční instituce. Příčinou těchto dopadů na finanční systém jako celek je existence tržních selhání. De Nicolò, Favara a Ratnovski uvádějí zejména externalitu spojené se strategickými

³³ KAHOU, M. E. a LEHAR, A. Macroprudential Policy: A Review. *Journal of Financial Stability*. 2017, Vol. 29, s. 92-105. ISSN 1572-3089. s. 97.

³⁴ KAHOU a LEHAR, cit. 32, s. 97.

³⁵ GALATI, G., MOESSNER, R. *Macroprudential policy – a literature Review*. Basel: Bank for International Settlements, 2011. BIS Working Papers, No. 337. ISSN 1020-0959. s. 14.

³⁶ KAHOU a LEHAR, cit. 32, s. 97.

³⁷ KAHOU a LEHAR, cit. 32, s. 96.

³⁸ BORIO, C. a DREHMANN, cit. 26, s. 6.

komplementaritami, fire sales a propojeností.³⁹ **Strategické komplementarity** způsobují korelované chování finančních institucí v průběhu konjunktury, což vede k nadměrnému podstupování rizik. Jejich příkladem může být zvýšená konkurence během konjunktury, která v kombinaci s nedokonalými informacemi vede k snížení ochoty bank vyhodnocovat rizikovost potenciálních klientů.⁴⁰ **Fire sales** označují situaci, kdy finanční instituce ocitající se v problémech je nucena odprodat finanční aktiva. Současně jsou však ve finančních potížích i jejich potenciální kupci. Finanční aktiva jsou proto odprodána za cenu nižší než odpovídá jejich fundamentální hodnotě. To způsobuje ztráty prodejce a rovněž pokles tržní ceny stejných aktiv, které drží ostatní finanční instituce. V důsledku toho vznikají ztráty ostatním finančním institucím, které jsou rovněž nuceny přistoupit k fire sales a vzniká tak negativní spirála vedoucí k dalším prodejům a dalšímu poklesu tržní ceny.⁴¹ **Externality spojené s propojeností** existují v případě, kdy selhání či problémy jedné z finančních institucí se přesouvají do zbytku finančního systému. Takové šíření se označuje jako tzv. nákaza. Ve finančním systému pak dochází k dominovému efektu, který je důsledkem propojenosti mezi finančními institucemi. Ta může vyplývat např. ze vzájemných expozic mezi finančními institucemi.⁴² V důsledku působení výše uvedených externalit dochází k narušení finančního systému jako celku, jsou postiženy v zásadě všechny finanční instituce, instrumenty či trhy, nikoliv pouze jednotlivá finanční instituce, instrument či trh.

Nepříznivá událost nenarušuje pouze finanční systém, ale má nepříznivé dopady i na zbytek ekonomiky (tzv. reálná ekonomika). Propojenost mezi finančním systémem a reálnou ekonomikou je komplexní a působí zde velké množství vzájemných interakcí. Příkladem, kdy narušení finančního systému má výrazné negativní dopady na reálnou ekonomiku je tzv. credit crunch, kdy solventnostní potíže bankovního sektoru vedou k zastavení poskytování úvěrů podnikatelskému sektoru. V takových případech neposkytnutí či neprodloužení úvěru ze strany finanční instituce může znamenat insolventnost podnikatelského subjektu. To se následně negativně promítá do solventnosti ostatních finančních institucí, které jsou ve vztazích s daným podnikatelským subjektem. Vzniká tak negativní spirála mezi finančním sektorem a reálnou ekonomikou.

³⁹ DE NICOLÒ, G., FAVARA, G. a RATNOVSKI, L. *Externalities and Macroprudential Policy*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2012. IMF Staff Discussion Note, No. 12/05. ISSN: 2221-030X. s. 7.

⁴⁰ DE NICOLÒ, FAVARA a RATNOVSKI, cit. 39, s. 7-8.

CLAESSENS, S. *An Overview of Macroprudential Policy Tools*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2014. IMF Working Paper, No. 14/214. ISSN 1018-5941. s. 6.

⁴¹ DE NICOLÒ, FAVARA a RATNOVSKI, cit. 39, s. 8-9.

⁴² BORIO, C. a DREHMANN, cit. 26, s. 6. KAHOU a LEHAR, cit. 32, s. 96.

Literatura rozlišuje dvě dimenze systémového rizika: i) cyklickou, resp. časovou a ii) strukturální, resp. průřezovou.⁴³ **Cyklická dimenze, resp. cyklické systémové riziko** zachycuje „vývoj systémového rizika v průběhu času.“⁴⁴ Odráží skutečnost, že systémové riziko není v průběhu ekonomického a finančního cyklu konstantní, ale narůstá a klesá.⁴⁵ Tento jev se označuje jako **procykličnost finančního systému**.⁴⁶ Během expanze má finanční systém sklon být nadměrně vystaven systémovému riziku v důsledku snadné dostupnosti úvěrování, rychlého růstu cen aktiv, finanční páky a nesouladu splatností expozic. Pokud finanční systém nevytvoří dostatečné absorpční kapacity během expanze, recese může přivodit rozsáhlé finanční problémy, které mohou vést k omezování poskytování úvěrů a dalších klíčových finančních služeb.⁴⁷ **Strukturální dimenze, resp. strukturální systémové riziko** naopak zachycuje „rozdělení rizika ve finančním systému v určitém okamžiku.“⁴⁸ Vyjadřuje, že systémové riziko není rozděleno ve finančním systému rovnoměrně. Naopak existují finanční instituce, které přispívají k systémovému riziku více než ostatní. To je důsledek „podobných expozic napříč finančními institucemi (z aktiv, závazků, závislosti na společných službách), nebo přímých propojení mezi rozvahami.“⁴⁹

Vzhledem k tomu, že definice finanční nestability a systémového rizika vykazují řadu společných znaků, lze dojít k závěru, že existence finanční nestability v sobě inherentně nese přítomnost systémového rizika. Oba pojmy totiž vyjadřují pravděpodobnost vzniku finanční krize. Finanční nestabilita je shodná s pojmem systémového rizika, pokud uvažujeme tzv. čisté systémové riziko, což je pojetí, které literatuře převažuje. Dle tohoto pojetí je systémovým rizikem reziduální riziko zbývající po odečtení všech opatření, které budují absorpční kapacity pro případ materializace systémového rizika. Naopak finanční nestabilitu je třeba odlišovat od tzv. hrubého systémového rizika. S tímto pojetím pracuje ESRB, která výše uvedená opatření při kvantifikaci systémového rizika nebere v úvahu.⁵⁰ V takovém případě je existence systémového rizika nutnou, nikoliv postačující podmínkou pro vznik finanční nestability. K jejímu vzniku je dále třeba, aby finanční instituce neměly vybudovány dostatečné absorpční kapacity pro případ materializace systémového rizika. Přímé definice finanční stability pak v porovnání s nepřímými definicemi kladou důraz na schopnost finančního systému vykonávat

⁴³ CARUANA, J. *Systemic risk: how to deal with it?* [online]. Basel: Bank for International Settlements, 12 February 2010 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.bis.org/publ/othp08.htm>.

⁴⁴ FSB, IMF a BIS, cit. 31, s. 2.

⁴⁵ CARUANA, cit. 43.

⁴⁶ BORIO, C. a DREHMANN, cit. 26, s. 3.

⁴⁷ FSB, IMF a BIS, cit. 31, s. 2-3.

⁴⁸ FSB, IMF a BIS, cit. 31, s. 2.

⁴⁹ FSB, IMF a BIS, cit. 31, s. 3.

⁵⁰ ESRB. *Features of a macroprudential stance: initial considerations*, Frankfurt am Main: ESRB, 2019. ISBN 978-92-899-3839-6. s. 4-5.

své základní funkce. Pojmy finanční stabilita, finanční nestabilita a systémové riziko jsou úzce propojené a vztahují se k schopnosti finančního systému předcházet vzniku finančních krizí.

1.2. Makrobezpečnostní přístup

Existence systémového rizika a s ním spojená finanční nestabilita představují významnou hrozbu pro fungování finančního systému. Globální finanční krize ukázala, že systémové riziko bylo významně podceňováno. Jak uvádí Caruana, „*čelili jsme nemyslitelnému, když se velké množství velmi velkých finančních institucí zhroutilo, a to i přes jejich předchozí reputaci ohledně silných rozvah a kvality řízení rizika.*“⁵¹ Tradičním přístupem k zajišťování finanční stability byl totiž v období Globální finanční krize tzv. mikrobezpečnostní přístup zaměřený na přebírání nadměrného rizika ze strany individuálních finančních institucí a na zamezování jejich selhání.⁵² Tento přístup byl veden myšlenkou, že „*celý finanční systém je zdravý, tehdy a jen tehdy, je-li zdravá každá finanční instituce.*“⁵³ Jak však zmiňují Kahou a Lehar: „*V roce 2006 99 % amerických pojištěných finančních institucí splňovalo nebo překračovalo požadavky nejvyšších regulatorních kapitálových standardů, a přesto jsou USA všeobecně považovány za epicentrum nedávné Globální finanční krize.*“⁵⁴ Důvodem selhání mikrobezpečnostního přístupu je skutečnost, že trpí tzv. **omylem ze skladby** (*fallacy of composition*). Ten vzniká, pokud se má za to, že to, co je pravda pro dílčí nezávislé části, je také pravda pro celý celek.⁵⁵ Tento přístup je ovšem nesprávný, neboť „*v důsledku vzájemné propojenosti finančních institucí může to, co je jeví jako stabilní na individuální úrovni, být křehké a nestabilní na makroúrovni.*“⁵⁶ Optimální reakce z pohledu individuální finanční instituce nemusí být optimální na makroekonomické úrovni. Např. fire sales jsou sice optimální reakcí z pohledu individuální finanční instituce, avšak ve svém důsledku mají výrazně negativní dopady na makroekonomické úrovni. To je dáno skutečností, že „*agregátní riziko, kterému čelí finanční systém je podstatně větší než prostá suma jednotlivých rizik zatěžujících finanční instituce.*“⁵⁷ Další nedostatky mikrobezpečnostního přístupu uvádí Borio. Ten jednak stanovuje stejné standardy bez ohledu na význam dané instituce pro finanční systém a současně stanovuje stejné

⁵¹ CARUANA, cit. 43.

⁵² HANSON, S. G., KASHYAP, A. K. a STEIN, J. C. A Macroprudential Approach to Financial Regulation. *Journal of Economic Perspectives*. 2011, Vol. 25, No. 1, s. 3-28. ISSN 0895-3309. s. 3.

⁵³ BORIO, C. *Rediscovering the macroeconomic roots of financial stability policy: journey, challenges and a way forward*. Basel: Bank for International Settlements, 2011. BIS Working Paper, No 354. ISSN 1020-0959. s. 6.

⁵⁴ KAHOU a LEHAR, cit. 32, s. 93.

⁵⁵ KAHOU a LEHAR, cit. 32, s. 93. FRAIT a KOMÁRKOVÁ, cit. 22, s. 97.

⁵⁶ KAHOU a LEHAR, cit. 32, s. 93.

⁵⁷ CARUANA, cit. 43.

standardy bez ohledu na fázi finančního cyklu. Na tyto nedostatky reaguje vznik makrobezpečnostního přístupu.⁵⁸

V pozitivním právu, právní či ekonomické teorii se adjektivum makrobezpečnostní nejčastěji vyskytuje ve spojení s pojmy regulace (*regulation*), politika (*policy*) a dohled (*supervision*). Tyto pojmy však nebývají důsledně rozlišovány a často se používají *promiscue*. Pro pochopení podstaty makrobezpečnostního přístupu se však jeví jako vhodné mezi těmito pojmy rozlišovat.

Výchozím bodem pro definování výše uvedených pojmů je pojem hospodářské politiky, kterou se rozumí „*činnost, při níž nositelé hospodářské politiky (zejména vláda, ale nejen ta) používají určitých nástrojů a svěřených pravomocí k tomu, aby ovlivnily ekonomický vývoj [...], přičemž se snaží dosáhnout určitých ekonomických cílů.*“⁵⁹ Nástroje hospodářské politiky mohou mít značně rozmanitý charakter. Jednu z typologií nástrojů veřejné, resp. hospodářské politiky uvádí Vedung, který rozlišuje tripartici nástrojů hospodářské politiky: i) regulaci (*regulation*), ii) ekonomické prostředky (*economic means*) a iii) informace (*information*). Tyto tři druhy nástrojů hospodářské politiky se navzájem odlišují jejich vlivem na chování ekonomických subjektů. **Regulace (regulatorní nástroje)** představuje stanovení závazných pravidel za účelem ovlivnění chování jejich adresátů. Znamená omezení diskrece adresátů a je typicky spojená s hrozbou sankce. Za stěžejní znak regulace však Vedung nepovažuje sankci, nýbrž autoritativnost, tj. povinnost adresátů chovat se podle regulace. **Ekonomické prostředky (ekonomické nástroje)** představují poskytování hmotných zdrojů adresátům, případně také jejich odebrání. Působí na ekonomickou motivaci adresátů tím, že činí více či méně nákladným chovat se určitým způsobem, zároveň však neukládají povinnost jednat určitým způsobem, což je odlišuje od regulace. Typickým příkladem ekonomických prostředků jsou daně či subvence. **Informace, (informační nástroje)** představují ovlivňování chování adresátů prostřednictvím transferu znalostí či odůvodněnou argumentaci. Tyto nástroje mohou mít značně rozdílný charakter a řadí se mezi ně například doporučení. Nezahrnují však stanovování povinností či ekonomické zvýhodnění adresátů, čímž se odlišují od předchozích nástrojů.⁶⁰

Pohledy na pojem **regulace** se v odborné literatuře různí. Někteří autoři za regulaci považují jakoukoliv formu vládní intervence.⁶¹ V takovém pojetí regulace zahrnuje rovněž ekonomické

⁵⁸ BORIO, C. Macroprudential frameworks: (Too) great expectations? In SCHOENMAKER, D. (ed.). *Macroprudentialism*. London: CEPR Press, 2014, s. 29-46. ISBN 978-1-907142-81-9. s. 30-31.

⁵⁹ SLANÝ, A. a ŽÁK, M. *Hospodářská politika*. Praha: C.H. Beck, 1999. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-237-3. s. 3.

⁶⁰ VEDUNG, E. Policy Instruments: Typologies and Theories. In BELEMANS-VIDEC, M. L., RIST, R. C. a VEDUNG, E. (ed.). *Carrots, Sticks and Sermons: Policy Instruments and Their Evaluation*. 1st edition. New Brunswick, New Jersey: Transaction Publishers, 2011, s. 21-58. ISBN 978-0-7658-0546-1. s. 30-33.

⁶¹ VEDUNG, cit. 60, s. 32.

a informační nástroje, což vede ke splývání pojmů regulace a nástroj hospodářské politiky. Lze tak rozlišovat **regulaci *sensu stricto***, tj. určování závazných pravidel chování a **regulaci *sensu lato*** neboli jakoukoliv formu vládní intervence.

Regulace *sensu stricto* má velmi blízko k právní normě, jejímiž znaky jsou dle Knappa regulativnost, právní závaznost, obecnost a vynutitelnost prostřednictvím státního donucení.⁶² Ostatně pojem regulativnosti není vzdálen od pojmu normativnosti.⁶³ Normativnost představuje vlastnost právní normy, která spočívá v tom, že každá právní norma má preskriptivní, resp. regulativní charakter. Stanovuje tedy něco, co má být a určuje, jakým způsobem se chovat.⁶⁴ Rovnítko mezi regulací a právní normou dává Kohajda, podle kterého je regulací „*vytváření vzorců, pravidel chování [...], jež jsou autoritativně prosazovány prostřednictvím právních norem.*“⁶⁵ V takových případech však regulace nebude obsažena v pramenech tzv. soft law, jež postrádají znak závaznosti, resp. vynutitelnosti. Tyto prameny však mají v právu finančního systému mimořádný význam, a proto se jeví výše uvedené pojetí regulace jako příliš restriktivní. K podobnému závěru dochází i Vondráčková ve své analýze pojmu regulace. Autorka chápe regulaci jako „*usměrňování určité činnosti, které je vyvoláno potřebami společnosti v konkrétní oblasti a která může mít různé podoby a formy*“,⁶⁶ přičemž „*v právní oblasti nejde pouze o proces realizovaný prostřednictvím právních norem, ale i podzákonými právními akty, správními směrnici, stanovisky, pokyny, plánovacími akty, interními směrnici, správními směrnici instrukcemi apod.*“⁶⁷

K ovlivňování chování adresátů dochází primárně prostřednictvím obecně závazných normativních aktů obsahujících právní normy. Jejich znakem je obecnost předmětu a adresátů. V terminologii správního práva se obecností rozumí v případě předmětu abstraktnost a v případě adresátů neadresnost.⁶⁸ K ovlivňování chování adresátů může docházet také prostřednictvím aktů aplikace práva vydávaných v konkrétním případě na základě právních norem, jež obsahují pravidla chování pro konkrétní případ. Jde zejména o konstitutivní správní akty jakožto konkrétní adresné akty, které zakládají, mění nebo ruší vztahy správního práva.⁶⁹ K ovlivnění chování adresátů může dále docházet akty, které stojí na pomezí právních předpisů

⁶² KNAPP, V. *Teorie práva*. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 1995. ISBN 80-7179-028-1. s. 148.

⁶³ KNAPP, cit. 62, s. 148.

⁶⁴ GERLOCH, A. *Teorie práva*. 6., aktualiz. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2013. ISBN 978-80-7380-454-1. s. 29.

⁶⁵ KOHAJDA, M. *Dozor nad regulovanými subjekty finančního trhu*. Praha, 2008. 179 s. Disertační práce. Univerzita Karlova, Právnická fakulta. Dostupné také z: <https://is.cuni.cz/webapps/zpp/detail/65994/>. s. 16.

⁶⁶ VODNÁČKOVÁ, P. *Státní dohled nad finanční činností*. Praha, 2015. Disertační práce. 327 s. Univerzita Karlova, Právnická fakulta. Dostupné také z: <https://is.cuni.cz/webapps/zpp/detail/56679/>. s. 33.

⁶⁷ VODNÁČKOVÁ, cit. 66, s. 34.

⁶⁸ HENDRYCH, D. a kol. *Správní právo: obecná část*. 9. vydání. Praha: C.H. Beck, 2016. ISBN 978-80-7400-624-1. s. 122.

STAŠA, J. K pojetí a členění forem správní činnosti po 40 letech. *Acta Universitatis Carolinae Iuridica*. 2020, Vol. 66, No. 2, s. 11-22. ISSN 0323-0619. s. 15.

⁶⁹ HENDRYCH a kol., cit. 68, s. 133-134.

a aktů aplikace práva. Jde o tzv. smíšené akty neboli konkrétně-abstraktní či abstraktně-konkrétní akty, mezi něž se řadí především opatření obecné povahy.⁷⁰ Pod pojem regulace je tak třeba zahrnovat konstitutivní správní akty i opatření obecné povahy. Ostatně pokud pod pojem regulace spadají i zcela nezávazná pravidla ve formě soft law, tím spíše budou pod pojem regulace spadat pravidla, která jsou závazná pro konkrétní případ. Za klíčový znak regulace je tak třeba považovat preskriptivní (též regulativní) charakter. Regulace stanovuje něco, co má být a určuje, jakým způsobem se chovat. Tento znak je zároveň pojítkem mezi regulací a právní normou. Zatímco každá právní norma musí být regulací, opačně tomu tak není. Preskriptivní charakter totiž mají i pravidla obsažená v soft law, pravidla obsažená v konstitutivních správních aktech či opatřeních obecné povahy, a proto jsou regulací, i když postrádají některé znaky právních norem. **Regulaci představují všechny nástroje hospodářské politiky, které určují způsob chování jejich adresátů. Není přitom rozhodující zda vykazují znaky obecnosti či závaznosti.** Pod pojem regulace nebudou spadat zejména ekonomické nástroje⁷¹ a informační nástroje neboli tzv. **neregulatoční nástroje.** Regulatoční nástroje lze dále členit na „**hard**“ regulaci obsahující závazná pravidla chování a „**soft**“ regulaci, jež obsahuje nezávazná pravidla chování (např. doporučení či technické standardy).⁷²

Vymezení pojmu **dohled** je z pohledu právní teorie obtížné. Dle Karfíkové et al. dohled spočívá „v dozorových postupech ve finančním právu, při kterých je pozorováno jednání nebo stav existující u nepodřízených subjektů, který je následně zkoumán a hodnocen z hlediska jeho souladu s jednáním nebo stavem, který je pozitivním finančním právem požadován.“⁷³ Pojem dohled je tradičně odlišován od pojmu regulace. Např. dle Larosiérovoy zprávy představuje dohled „proces, navržený k dohlížení na finanční instituce, aby bylo zajištěno řádné uplatňování pravidel a standardů [tj. regulace, pozn. autora].“⁷⁴ Regulace a dohled jsou odlišnými stranami téže mince, jsou vzájemně propojené a je nutný jejich společný výklad. Za definiční znak dohledu je považováno posuzování pouze právních hledisek, tj. požadavků stanovených regulací. V rámci dohledu dochází pouze k poměřování souladu chování či stavu s právními normami či akty aplikace práva přijatých na základě právních norem. V případě

⁷⁰ HEJČ, D. Smíšené správní akty v právním řádu ČR aneb 10 let účinnosti opatření obecné povahy. *Právník*. 2016, Vol. 155, No. 10, s. 829–842. ISSN 0231-6625. s. 830.

⁷¹ Pojetí ekonomických nástrojů může být sporné. Lze je označit na nepřímou regulaci, neboť sice neurčují konkrétní chování adresátů, nicméně optikou ekonomického zvýhodnění či znevýhodnění určitého chování lze nepřímo usuzovat žádoucí chování adresátů.

⁷² EUROPEAN COMMISSION. *Better regulation "Toolbox"*. Brussels: European Commission, 2017. Dostupné také z: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/better-regulation-toolbox_2.pdf. s. 107-109.

⁷³ THE HIGH-LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU, cit. 15, bod 38.

⁷⁴ KARFÍKOVÁ, M. a kol. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2018, 356 s. ISBN 978-80-7552-936-7. kap. 6.4.

shledání rozporu mezi skutečností a požadavky regulace nastává další fáze, jejímž cílem je odstranění tohoto rozporu či potrestání dohlíženého subjektu.⁷⁵

Na základě znalosti pojmů politika, regulace a dohled lze přikročit k jejich definování v kontextu makroobezřetnostního přístupu. Dle všeobecně přijímané definice vypracované FSB, IMF a BIS je makroobezřetnostní politika „politikou, která používá především obezřetnostní nástroje k omezení systémového rizika, čímž omezuje výskyt poruch v poskytování klíčových finančních služeb, které mohou mít vážné důsledky pro reálnou ekonomiku.“⁷⁶ K tomu přispívá i) tlumením nárůstu finančních nerovnováh a budováním obranných mechanismů, které zmírňují rychlost a prudkost následných poklesů a jejich dopadů na ekonomiku a ii) identifikací a řešením společných expozic, koncentrací rizik a vzájemných vazeb, které jsou zdrojem nákazy a rizik přelévání, jež mohou ohrozit fungování systému jako celku.⁷⁷ Makroobezřetnostní politika se tedy zaměřuje na cyklické i strukturální systémové riziko. Zatímco FSB, IMF a BIS definují makroobezřetnostní politiku prostřednictvím odkazu na systémové riziko, někteří jiní ji definují odkazem na finanční stabilitu. Např. dle ČNB je „cílem makroobezřetnostní politiky pomocí aplikace sady nástrojů zajišťovat finanční stabilitu.“⁷⁸ Toto terminologické rozlišení však nemá závažné praktické důsledky (kap. 1.1). Definování makroobezřetnostní politiky prostřednictvím systémového rizika však umožňuje bližší konkretizaci cíle makroobezřetnostní politiky v podobě odkazu na cyklickou a strukturální dimenzi systémového rizika.

Obezřetnostní nástroje, které makroobezřetnostní politika primárně používá, směřují k identifikaci systémového rizika a jeho řešení.⁷⁹ Tím se odlišují od nástrojů politiky řešení krizí (*resolution policy*), která spočívá ve vytvoření speciálních procedur pro řešení potíží finančních institucí odlišných od obecné úpravy insolvenčního řízení. Nástroje makroobezřetnostní politiky, resp. makroobezřetnostní nástroje působí ex ante a zaměřují se na to, aby nedocházelo k selhání finančních institucí, které by se následně mohly promítnout do narušení finančního systému jako celku. Naopak nástroje politiky řešení krizí představují ex post intervenci, nastupují v až případech, kdy se finanční instituce dostane do potíží a hrozí její selhání. Obezřetnostní nástroje mají primárně charakter regulačních nástrojů a lze je souhrnně

⁷⁵ KARFÍKOVÁ a kol, cit. 64, kap. 6.4.

⁷⁶ FSB, IMF a BIS, cit. 31, s. 2.

⁷⁷ FSB, IMF a BIS, cit. 31, s. 2.

⁷⁸ ČNB. *Strategie makroobezřetnostní politiky ČNB*. Praha: Česká národní banka, září 2020. Dostupné také z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financi-stabilita/galleries/makroobezretnostni_politika/strategie_makroobezretnostni_politiky_cnb.pdf. s. 3.

⁷⁹ KREIS, Y., LEISEN, D. a PONCE, J. *Systemic risk: History, Measurement and Regulation*. Singapore: World Scientific Publishing, 2019, 174 s. ISBN 978-981-120-105-9. s. 114

označit jako **makrobezpečnostní regulaci**. Vedle regulace se však v makrobezpečnostní politice mohou uplatňovat i ekonomické či informační nástroje. Používání ekonomických nástrojů však není příliš typické. Pokud abstrahujeme od informačních nástrojů, které zahrnují zejména relativně široké povinnosti orgánů veřejné moci publikovat informace o systémovém riziku apod., lze pojmy makrobezpečnostní regulace a makrobezpečnostní nástroje používat jako synonyma.

Makrobezpečnostní politiku tak lze charakterizovat jako **činnost, při které orgány veřejné moci v rámci své pravomoci a působnosti využívají primárně makrobezpečnostní regulaci za účelem zajištění finanční stability. Tohoto cíle je dosahováno identifikací a kvantifikací systémového rizika ve finančním systému a následnou aplikací makrobezpečnostní regulace, případně i jiných, zejména informačních nástrojů.** Z definice vyplývají základní tři znaky makrobezpečnostní politiky: i) orgán veřejné moci, ii) cíl makrobezpečnostní politiky, iii) pravomoc a působnost orgánu veřejné moci (srov. např. IMF⁸⁰).

Právní úprava musí nejprve určit **orgán veřejné moci, kterému je svěřen výkon makrobezpečnostní politiky**. Tato odpovědnost může být svěřena jednomu orgánu veřejné moci, či může být rozdělena mezi více různých orgánů.⁸¹ K dělení odpovědnosti za výkon makrobezpečnostní politiky může docházet na vertikální i horizontální linii. V důsledku dělení odpovědnosti na vertikální linii lze rozlišovat globální, unijní a vnitrostátní makrobezpečnostní politiku, kterou provádějí FSB, IMF, ESRB a vnitrostátní orgány. Na horizontální linii dochází k dělení odpovědnosti za výkon vnitrostátní makrobezpečnostní politiky mezi několika orgány veřejné moci, což může souviset s institucionálním rozdělením dohledu nad finančním systémem. Vzhledem k tomu, že se makrobezpečnostní politika vztahuje k finančnímu systému jako celku, je zapotřebí, aby v takovém případě nedocházelo k mezerám či případným překryvům a činnost těchto orgánů byla dostatečně koordinována.⁸²

Cíl makrobezpečnostní politiky vymezuje mandát orgánu veřejné moci, kterému byl svěřen výkon makrobezpečnostní politiky. Tento orgán je oprávněn provádět makrobezpečnostní politiku, nikoliv však např. politiku měnovou či další politiky. Orgán veřejné moci, jemuž byl svěřen výkon makrobezpečnostní politiky, smí používat nástroje, kterými byl vybaven jen

⁸⁰ IMF. *Implementing Macroprudential Policy - Selected Legal Issues*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2013. IMF Policy Papers. June 17, 2013. ISSN 2663-3493. Dostupné také z: <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF007/27878-9781498341653/27878-9781498341653/27878-9781498341653.xml?rskey=wglOu&result=1&highlight=true>. s. 1-2.

⁸¹ IMF, cit. 80, s. 5-7.

⁸² IMF, cit. 80, s. 5-7.

za účelem plnění cíle makrobezpečnostní politiky. Pokud by orgán veřejné moci používal svěřené nástroje za účelem sledování cíle odlišného, šlo by o jednání *ultra vires* (srov. C-493/17 Weiss,⁸³ bod 53 a C-62/14 Gauweiler,⁸⁴ bod 46). Je tedy žádoucí dostatečně specifikovat cíl makrobezpečnostní politiky v právní úpravě. Finanční stabilita, resp. systémové riziko, jsou nicméně fundamentálně neurčitými právními pojmy. Cíl makrobezpečnostní politiky si proto v rámci své činnosti vykládá sám orgán veřejné moci, jemuž byl svěřen výkon makrobezpečnostní politiky, podobně jako je tomu v případě centrálních bank v oblasti měnové politiky. Vzhledem k tomu, že cíl makrobezpečnostní politiky je právní pojem, náleží však jeho konečný výklad soudům.⁸⁵ Inspirací pro přístup soudů k výkladu cíle makrobezpečnostní politiky by mohla být judikatura SDEU v oblasti měnové politiky, což lze zdůvodnit podobnou povahou těchto politik (kap. 3.1.). Cíl měnové politiky je navíc v primárním právu EU koncipován jako značně obecný, což odpovídá legislativním konstrukcím cíle makrobezpečnostní politiky. Při výkladu cíle měnové politiky SDEU uplatnil omezený standard soudního přezkumu, který odráží skutečnost, že pojem cenová stabilita vyžaduje komplexní ekonomické hodnocení. Tím spíše pak komplexní ekonomické hodnocení vyžaduje pojem finanční stabilita. To zdůvodňuje přenechání konkretizace cíle makrobezpečnostní politiky orgánu veřejné moci, kterému byl její výkon svěřen.⁸⁶ Tyto orgány by mohly blíže konkretizovat abstraktně vymezený cíl, přičemž soudy by pouze kontrolovaly, zda by taková konkretizace netrpěla zjevně nesprávným posouzením a nepřekračovala rámeček stanovený příslušnou právní úpravou (srov. C-493/17 Weiss, bod 56). Soudy k této problematice však mohou přistupovat odlišně. To demonstruje spor mezi BVerfG a SDEU ve věcech C-493/17 Weiss a C-62/14 Gauweiler. BVerfG na rozdíl od SDEU požaduje, aby byl mandát ECB v oblasti měnové politiky vykládán restriktivně a dále požaduje, aby existovala intenzivnější kontrola dodržování jejího mandátu.⁸⁷ S tímto názorem souhlasí i Markakis, podle kterého by se SDEU neměl podřizovat výkladu ECB ohledně jejího mandátu.⁸⁸

Pravomoc je třeba chápat jako právní prostředky, které má orgán veřejné moci k dispozici k plnění svých úkolů.⁸⁹ Jedná se o oprávnění orgánu vykonávat veřejnou moc, tedy „*autoritativně rozhodovat o právech a povinnostech subjektů, které nejsou*

⁸³ Rozsudek Soudního dvora (velkého senátu) ze dne 11. prosince 2018, Heinrich Weiss a další, C-493/17.

⁸⁴ Rozsudek Soudního dvora (velkého senátu) ze dne 16. června 2015, Peter Gauweiler a další v. Deutscher Bundestag, C-62/14.

⁸⁵ MARKAKIS, M. *Accountability in the Economic and Monetary Union: Foundations, Policy, and Governance*. Oxford: Oxford University Press, 2020. ISBN 978-0-19-884526-3. s. 290-291.

⁸⁶ KOKOTT, J., SOBOTTA, C. Judicial review and institutional balance with regard to European monetary policy. In ECB. *ECB Legal Conference 2017*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 4-5 September 2017, s. 104-111. ISSN 2467-0049. s. 109.

⁸⁷ ZILIOLI, C. Justiciability of central banks' decisions and the imperative to respect fundamental rights. In ECB. *ECB Legal Conference 2017*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 4-5 September 2017, s. 91-103. ISSN 2467-0049. s. 96.

⁸⁸ MARKAKIS, cit. 85, s. 291.

⁸⁹ SLÁDEČEK, V. *Obecné správní právo*. 3., aktualiz. a upr. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2013. 500 s. ISBN 978-80-7478-002-8. s. 264.

v rovnoprávném postavení s tímto orgánem a rozhodnutí jím učiněné nezávisí na vůli subjektu, jemuž je adresováno.“⁹⁰ Pravomocí orgánu, jemuž byl svěřen výkon makrobezpečnostní politiky, je třeba rozumět zejména jeho **oprávnění k tzv. „hard“ makrobezpečnostní regulaci**, tj. oprávnění autoritativně určovat chování finančních institucí za účelem dosahování cíle makrobezpečnostní politiky. Poněkud šířeji chápe pravomoc IMF, který rozlišuje „**hard**“, „**semi-hard**“ a „**soft**“ **pravomoci** v závislosti na tom, zda se makrobezpečnostní regulace uplatňuje formou právně závazných aktů („hard“ pravomoci), právně nezávazných aktů doplněných o určité formální povinnosti jejich adresátů jako je např. *comply or explain* mechanismus („semi-hard“ pravomoci), či právně nezávazných aktů bez doplnění o takové formální povinnosti („soft“ pravomoci).⁹¹

Působnost představuje okruh úkolů, které má na vymezeném území orgán veřejné moci řešit.⁹² V rámci své působnosti orgán, jemuž byl svěřen výkon makrobezpečnostní politiky, vykonává svoji pravomoc. Vykonává také další činnosti, které mají na rozdíl od pravomoci nevrchnostenský charakter. Mezi tyto činnosti může spadat např. uplatňování informačních nástrojů makrobezpečnostní politiky. Obvykle se rozlišuje působnost věcná, prostorová a výjimečně i osobní.⁹³ Z hlediska věcné působnosti IMF hovoří o tzv. makrobezpečnostních funkcích, jakožto činnostech, které jsou nezbytné pro provádění makrobezpečnostní politiky. Jde o následující tři kategorie činností: i) identifikace a kvantifikace systémového rizika, ii) volba příslušné makrobezpečnostní regulace a iii) provádění makrobezpečnostní regulace a následný dohled.⁹⁴ Všechny makrobezpečnostní funkce však nemusí být svěřeny jednomu orgánu veřejné moci.⁹⁵ Například orgánu, jemuž byl svěřen výkon makrobezpečnostní politiky, může být svěřena pouze regulatorní činnost, zatímco dohledová činnost bude svěřena orgánu mikrobezpečnostního dohledu. Ostatně dohledová činnost má v makrobezpečnostním i mikrobezpečnostním přístupu stejnou povahu.⁹⁶ Z hlediska osobní působnosti je významné, že se makrobezpečnostní politika vztahuje na finanční systém jako celek, a nikoliv na jednotlivé komponenty finančního systému.⁹⁷ Osobní působnost makrobezpečnostních

⁹⁰ HENDRYCH a kol., cit. 68, s. 75.

⁹¹ IMF. *Key Aspects of Macroprudential Policy*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2013. IMF Policy Papers. June 10, 2013. ISSN 2663-3493. Dostupné také z: <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF007/27660-9781498341707/27660-9781498341707/27660-9781498341707.xml?language=en&redirect=true>. bod 73.

⁹² HENDRYCH a kol., cit. 68, s. 74.

⁹³ SLÁDEČEK, cit. 89, s. 264-265.

⁹⁴ IMF, cit. 80, s. 9.

⁹⁵ IMF, cit. 80, s. 1.

⁹⁶ IMF, cit. 80, s. 14.

⁹⁷ FSB, IMF a BIS. *Macroprudential policy tools and frameworks: Progress Report to G20*. 27 October 2011. Dostupné také z: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/102711.pdf>. s. 4.

orgánů tak pokrývá široké spektrum finančních institucí a neomezuje se pouze na banky, které mají nicméně dominantní postavení v rámci finančního systému (kap. 3.2.).

Od dohledu nad dodržováním makrobezpečnostní regulace je třeba odlišovat výraz **makrobezpečnostní dohled**. Ten se vyskytuje např. v čl. 3 odst. 1 ESRB nařízení, který svěřuje ESRB odpovědnost za „*makrobezpečnostní dohled nad finančním systémem v rámci Unie*“. Použití výrazu dohled pravděpodobně vyplývá ze skutečnosti, že ESRB je součástí ESFS společně s dalšími unijními a vnitrostátními orgány mikrobezpečnostního dohledu.⁹⁸ Činnost ESRB je nicméně zásadně odlišná od činnosti orgánů mikrobezpečnostního dohledu. Výraz „dohled nad finančním systémem“ by mohl v kontextu české terminologie naznačovat, že se ESRB zaměřuje na soulad činnosti finančního systému jako celku s požadavky stanovených regulací. Tak tomu bezesporu není, její činnost se zaměřuje na analýzu dat, identifikaci systémového rizika a vydávání varování či doporučení.⁹⁹ Dohled ve smyslu posuzování souladu s požadavky stanovených regulací se dále může vztahovat pouze k jednání individuální finanční instituce, nikoliv blíže neurčitého okruhu finančních institucí, které tvoří finanční systém. Činnost, kterou ESRB vykonává má spíše blíže k regulaci, byť k bezprostřední regulaci finančních institucí ESRB nemá pravomoci (kap 2.1.).¹⁰⁰ Je zřejmé, že čl. 3 odst. 1 ESRB nařízení svěřuje ESRB odpovědnost za výkon unijní makrobezpečnostní politiky. Ostatně pojmy makrobezpečnostní dohled a makrobezpečnostní politika jsou v odborné literatuře i při činnosti ESRB používány *promiscue*. Zatímco ESRB nařízení hovoří o makrobezpečnostním dohledu, v doporučení ESRB/2011/3 o makrobezpečnostním mandátu vnitrostátních orgánů se hovoří v souvislosti s činností ESRB o makrobezpečnostní politice. Výraz makrobezpečnostní politika převládá také v dalších dokumentech ESRB.¹⁰¹

⁹⁸ Čl. 1 odst. 3 ESRB nařízení (cit. 10).

⁹⁹ Čl. 3 odst. 2. ESRB nařízení (cit. 10).

¹⁰⁰ Srov. RÝDL, T. § 44 Působnost a pravomoc dohledu nad finančním trhem. In RÝDL a kol. *Zákon o České národní bance: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. Komentáře Wolters Kluwer ČR. 344s. ISBN 978-80-7478-622-8. bod 13.

¹⁰¹ Srov. ESRB, cit. 50.

2. Makrobezpečnostní politika v EU

Makrobezpečnostní politika ve vztahu k EU je vykonávána na několika úrovních. Na nejvyšší úrovni má na makrobezpečnostní politiku v EU vliv globální makrobezpečnostní politika, kterou vykonávají zejména FSB a IMF. Makrobezpečnostní politika v EU jakožto součást ESFS spadá do oblasti vnitřního trhu ve smyslu čl. 4 odst. 2 písm. a) SFEU a představuje oblast sdílených pravomocí EU a členských států.¹⁰² V rámci EU tak lze rozlišovat unijní a vnitrostátní makrobezpečnostní politiku.

Globální a unijní makrobezpečnostní politika mají zejména funkci **analytickou, harmonizační, iniciační a koordinační**. Zaměřují se na to, aby i) systémové riziko na globální a unijní úrovni bylo včas zjištěno a vyhodnoceno (**analytická funkce**), ii) vnitrostátní právní rámce pro makrobezpečnostní regulaci byly harmonizovány (**harmonizační funkce**), iii) v případě identifikovaného systémového rizika byla včas přijata makrobezpečnostní regulace vnitrostátními orgány (**iniciační funkce**) a iv) makrobezpečnostní regulace byla napříč jurisdikcemi koordinována (**koordinační funkce**). Potřeba koordinace vyplývá ze skutečnosti, že systémové riziko překračuje hranice jednotlivých jurisdikcí. I v případě, že je systémové riziko omezeno jen na určitou ekonomiku, nemůže být makrobezpečnostní regulace uplatňována izolovaně, neboť je třeba brát v úvahu možná přelévání (*spillovers*) systémového rizika napříč jurisdikcemi, která vznikají v případě absence koordinace.¹⁰³ Může tak docházet k přelévání systémového rizika do dalších jurisdikcí (*outward spillovers*), na což musí tamější orgány reagovat přijetím vlastní makrobezpečnostní regulace. Může také docházet k přelévání systémového rizika ze zahraničí do jurisdikce uplatňující makrobezpečnostní regulaci (*inward spillovers*). Přelévání v důsledku makrobezpečnostní regulace může mít jak pozitivní, tak negativní efekty. Většina z těchto forem přelévání však vyžaduje určitou formu koordinace makrobezpečnostní regulace.¹⁰⁴ Za obzvláště negativní formu přelévání lze považovat situaci, kdy jsou v důsledku přelévání účinky domácí makrobezpečnostní regulace oslabeny, jde o tzv. únik či regulatorní arbitráž.¹⁰⁵

Globální a unijní makrobezpečnostní politika postrádají **funkci regulační**, tj. globální a unijní orgány a instituce nemohou přímo regulovat finanční instituce za účelem zajišťování finanční

¹⁰² Recitál, bod 30 ESRB nařízení (cit. 10).

¹⁰³ ESRB. *The ESRB handbook on operationalising macroprudential policy in the banking sector*. Frankfurt am Main: ESRB, 2018. ISBN 978-92-9472-028-3. s. 228.

¹⁰⁴ ESRB, cit. 103, s. 234.

¹⁰⁵ ESRB, cit. 103, s. 235.

stability (ať už formou hard, semi-hard či soft regulace). Tak mohou činit pouze vnitrostátní orgány. Globální a unijní orgány mohou tuto regulaci pouze iniciovat či koordinovat. Makrobezpečnostní politika proto je zásadně decentralizovaná, což je důsledek působení dvou protichůdných faktorů. Na jednu stranu Globální finanční krize odhalila potřebu společného rámce pro identifikaci systémového rizika a koordinace makrobezpečnostní regulace v prostředí vysoce integrovaných finančních trhů.¹⁰⁶ Na druhou stranu je zapotřebí, aby makrobezpečnostní regulace reagovala na specifické podmínky v jednotlivých členských státech, které jsou důsledkem rozdílných hospodářských a finančních cyklů. Systémové riziko může vznikat napříč EU nerovnoměrně a *one-size-fits-all* přístup k makrobezpečnostní regulaci by znamenal, že bude pro některé země příliš restriktivní a pro jiné příliš uvolněná.¹⁰⁷

2.1. Unijní makrobezpečnostní politika

Makrobezpečnostní politiku na úrovni EU vykonává **Evropská rada pro systémová rizika (ESRB)**, která je orgánem EU bez samostatné právní subjektivity. Právním základem pro zřízení ESRB je čl. 114 SFEU, který upravuje harmonizaci právních předpisů, jejichž účelem je vytvoření a fungování vnitřního trhu. ESRB by tak měla přispívat k integraci vnitřního trhu v oblasti finančních služeb prostřednictvím vytvoření konzistentního rámce pro makrobezpečnostní politiku v EU. K tomu nicméně ESRB nepřispívá přijímáním závazných právních předpisů, nýbrž sledováním systémových rizik a v případě potřeby vydáváním varování a doporučení k nápravným makrobezpečnostním opatřením.¹⁰⁸ Cílem ESRB je dle čl. 3 odst. 1 ESRB nařízení „*přispívat k předcházení systémovým rizikům pro finanční stabilitu v 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.*“ Pravomoci ESRB spočívají zejména ve vydávání varování a doporučení, která směřují pouze vůči EU, unijním dohledovým orgánům, členským státům a vnitrostátním orgánům.¹⁰⁹ ESRB může výše uvedené subjekty či orgány toliko varovat v případě identifikovaného systémového rizika či jim doporučit přijetí nápravných makrobezpečnostních opatření. Nemůže je však k přijetí těchto opatření donutit. Tato varování a doporučení mohou být buď obecné povahy, nebo se mohou vztahovat jen k některým jmenovaným orgánům či členským státům. V doporučeních navržená

¹⁰⁶ NAPOLETANO, cit. 1, s. 73.

¹⁰⁷ SAPIR, A. Europe's macroprudential policy framework in light of the banking union. In SCHOENMAKER, D. (ed.). *Macroprudentialism*. London: CEPR Press, 2014, s. 161-170. ISBN 978-1-907142-81-9. s. 162.

¹⁰⁸ Recitál, bod 31 ESRB nařízení (cit. 10).

¹⁰⁹ Čl. 16 odst. 2 ESRB nařízení (cit. 10).

makrobezpečnostní opatření mohou mít charakter uplatnění určité makrobezpečnostní regulace či návrhů ke změnám legislativy.¹¹⁰

Akty ESRB nejsou přímo právně závazné, jejich význam je nicméně posilován prostřednictvím mechanismů, které jsou upraveny v čl. 17 a 18 ESRB nařízení. V první řadě jde o *comply or explain* mechanismus neboli povinnost adresátů doporučení informovat ESRB, Evropský parlament, Radu, Komisi a příp. další orgány o opatřeních přijatých v reakci na doporučení.¹¹¹ Pokud je adresát nečinný, má povinnost tuto nečinnost zdůvodnit. Jsou-li tato opatření či zdůvodnění ze strany ESRB považována za nedostatečná, informuje dle čl. 17 odst. 2 Evropský parlament, Radu a příslušné evropské orgány dohledu. Dále je význam aktů ESRB podpořen možností jejich zveřejňování,¹¹² což může představovat relativně silnou pravomoc vzhledem k důsledkům zveřejnění pro finanční trhy. Pravomoci ESRB mají spíše hybridní, či „semi-hard“ povahu, která spočívá v tom, že právně nezávazné akty ESRB jsou doplněny právními povinnostmi uloženými jejich adresátům na základě práva EU. Proto síla postavení ESRB není dána pouze odborností jejího aparátu, resp. pověstí ESRB mezi odbornou veřejností, jak tomu bývá u jiných orgánů využívajících pravomoci soft povahy.¹¹³

Z prostorového a osobního hlediska je vymezení působnosti ESRB skryto v čl. 3 odst. 1 ESRB nařízení, podle něhož je ESRB odpovědná za makrobezpečnostní politiku nad finančním systémem v rámci Unie. Neexistuje žádné geografické omezení, pokud jde o původ systémového rizika sledovaného ESRB. Ta s ohledem na propojenost globálního finančního systému sleduje i systémová rizika vznikající ve finančních systémech mimo EU. Řešení těchto systémových rizik však vyžaduje koordinaci činnosti s mezinárodními finančními institucemi, zejména s IMF a FSB, a s příslušnými orgány ve třetích zemích.¹¹⁴ Z osobního hlediska se činnost ESRB vztahuje na finanční instituce, jejichž činnost může být zdrojem systémového rizika, bez ohledu na to, zda jsou tyto finanční instituce regulovány či dohlíženy v rámci mikrobezpečnostního přístupu. Širokou osobní působnost ESRB demonstruje čl. 2 písm. a) ESRB nařízení, podle něhož se se finančními institucemi rozumí zejména úvěrové instituce, investiční firmy, pojišťovny, zajišťovny, penzijní fondy a jakékoliv jiné podniky či subjekty v Unii, jejichž hlavní předmět činnosti je obdobné povahy. Činnost ESRB se tak vztahuje i na sektor stínového bankovníctví (kap. 3.2.). Konečně výraz „podniky či subjekty v Unii“ je

¹¹⁰ Čl. 16 odst. 1 ESRB nařízení (cit. 10).

¹¹¹ Čl. 17 odst. 1 ESRB nařízení (cit. 10).

¹¹² Čl. 18 odst. 1 ESRB nařízení (cit. 10).

¹¹³ FERRAN, E., ALEXANDER, K. *Can Soft Law Bodies be Effective? Soft Systemic Risk Oversight Bodies and the Special Case of the European Systemic Risk Board*. Cambridge: University of Cambridge, Faculty of Law, 2011. University of Cambridge Faculty of Law Research Paper No. 36/2011, Dostupné také z: <https://ssrn.com/abstract=1676140>. s. 30-31.

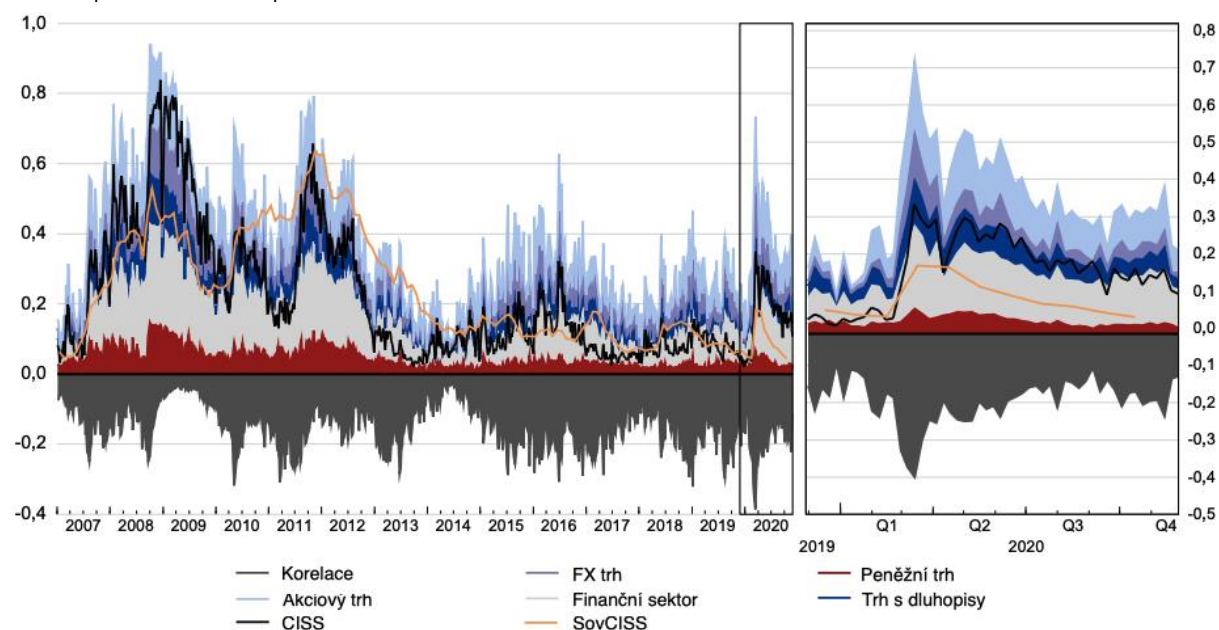
¹¹⁴ Čl. 3 odst. 2 písm. i) ESRB nařízení (cit. 10).

třeba vztahovat na všechny entity činné v EU bez ohledu na místo jejich inkorporace.¹¹⁵ Prostorová a osobní působnost ESRB je tak vymezena velmi široce. Věcnou působnost ESRB, která zahrnuje analytickou, harmonizační, iniciační a koordinační funkci vymezuje čl. 3 odst. 1 ve spojení s čl. 15 až 18 ESRB nařízení.

V rámci **analytické funkce** ESRB shromažďuje a analyzuje veškeré relevantní informace, tak aby byla systémová rizika včas identifikována, kvantifikována a byla stanovena pořadí jejich důležitosti.¹¹⁶ Za tímto účelem je ESRB uloženo vypracovat soubor kvantitativních a kvalitativních ukazatelů rizik (*risk dashboard*).¹¹⁷ Příkladem takového ukazatele může být tzv. **kompozitní indikátor systémového rizika (CISS)**, který zobrazuje graf č. 4.

Graf č. 4: Kompozitní indikátor systémového rizika (CISS)

Poslední pozorování: 27. listopadu 2020



Zdroj: ESRB.¹¹⁸

CISS agreguje 15 finančních ukazatelů do jednoho ukazatele a je založený na myšlence, že finanční problémy představují systémové riziko tím spíše, pokud se rozšíří po více sektorech finančního systému najednou. Nabývá hodnot na intervalu nula až jedna, přičemž vyšší hodnoty naznačují zvýšené systémové riziko.¹¹⁹ CISS naznačuje zvýšené systémové riziko během

¹¹⁵ NAPOLETANO, cit. 1, s. 91-92.

¹¹⁶ Čl. 3 odst. 2 písm. b) a čl. 15 ESRB nařízení (cit. 10).

¹¹⁷ Čl. 3 odst. 2 písm. g) ESRB nařízení (cit. 10).

¹¹⁸ ESRB. *Risk Dashboard*. Frankfurt am Main: ESRB, 1 December 2020. Dostupné z: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/dashboard/esrb.risk_dashboard201218~9f57f58095.en.pdf?c3b8a9231da77066b56a0170f87794c5. s. 3.

¹¹⁹ ESRB. *Annex II to the ESRB risk dashboard: Description of the indicators* [online]. Frankfurt am Main: ESRB, Last update: July 2020 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z:

https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2020/esrb.risk_dashboard_annex2_201218~46a3a3ffc1.en.pdf?0e9e8070c2a3f7edbc5eb417ce552eee. s. 1.

Globální finanční krize, v souvislosti s Evropskou dluhovou krizí a v důsledku krize spojené s pandemií COVID-19 (graf č. 4). V ideálním případě by risk dashboard měl představovat tzv. systém včasného varování. Měl by ukazovat na existenci systémového rizika pokud by určitý indikátor překročil danou prahovou hodnotu. Její nalezení je nicméně značně obtížné. Risk dashboard je toliko souborem finančních indikátorů a k posouzení systémového rizika tedy nestačí pouze jejich mechanické sledování. Naopak je třeba jejich komplexní posouzení v jejich vzájemné souvislosti.¹²⁰ K zjednodušení zveřejňování zjištění ohledně systémového rizika vypracovává ESRB systém barevné klasifikace,¹²¹ v rámci které stanovuje pořadí důležitosti identifikovaných systémových rizik. Rozlišuje jejich tři stupně: i) závažné (červená), ii) zvýšené (oranžová) a iii) prosté systémové riziko (žlutá). K 25. červnu 2020 ESRB identifikovala přítomnost 7 systémových rizik (tab. č. 5).

Tab. č. 5: Hodnocení systémového rizika ESRB k 25. červnu 2020

	Pořadí dle důležitosti	Systémové riziko pramenící z
Systémová rizika přímo způsobená pandemií COVID 19	1	Rozšířeného výskytu selhání v soukromém sektoru v důsledku hluboké globální recese
	2	Složitého makroekonomického prostředí pro banky, pojistitele a penzijní systémy
	3	Opětovného vzniku rizika financování státních dluhopisů a obav ohledně udržitelnosti dluhu
	4	Nestability a ohnisek nelikvidnosti na finančních trzích
Ostatní systémová rizika	5	Celosystémového kybernetického bezpečnostního incidentu
	6	Narušení životně důležitých finančních infrastruktur vlivem financí
	7	Změny klimatu

Zdroj: Vlastní zpracování dle ESRB.¹²²

Harmonizační funkci plní ESRB zejména prostřednictvím vydávání doporučení obecné povahy a sledováním reakcí na tato doporučení.¹²³ Ta mohou navrhnout změnu právního rámce pro makrobezpečnostní politiku na vnitrostátní i unijní úrovni.¹²⁴ Změna právního rámce může např. zahrnovat právní úpravu nových makrobezpečnostních nástrojů či rozšíření působnosti vnitrostátních orgánů v oblasti makrobezpečnostní politiky na další, doposud nezahrnuté části finančního systému.¹²⁵

Iniciační funkci vykonává ESRB prostřednictvím varování a doporučení konkrétní povahy,¹²⁶ které ESRB vydává v reakci na zjištěné systémové riziko. Jejich prostřednictvím ESRB vyzývá

¹²⁰ NAPOLETANO, cit. 1, s. 125-126.

¹²¹ Čl. 16 odst. 4 ESRB nařízení (cit. 10).

¹²² ESRB. *Annual Report*. Frankfurt am Main: ESRB, 2020. ISSN 1977-5083. s. 7.

¹²³ Čl. 3 odst. 2. písm. d, f) ESRB nařízení (cit. 10).

¹²⁴ Čl. 16 odst. 1, 2. ESRB nařízení (cit. 10).

¹²⁵ NAPOLETANO, cit. 1, s. 130-131.

¹²⁶ Čl. 3 odst. 2 písm. c, d) a čl. 16 odst. 2 ESRB nařízení (cit. 10).

vnitrostátní orgány k přijetí odpovídající makrobezpečnostní regulace. Podstatou varování je zvýšit povědomí o existujícím riziku při zachování volby adresáta ohledně regulatorní reakce. Naopak v případě doporučení ESRB příslušnou makrobezpečnostní regulaci sama navrhuje.¹²⁷ Ta může spočívat např. v aktivaci určitého makrobezpečnostního nástroje.¹²⁸ Tyto akty ESRB byly směřovány řadě členským státům ohledně zranitelných míst v sektoru obytných nemovitostí. Např. České republice bylo adresováno varování ESRB/2019/10. ESRB v něm konstatuje existenci systémového rizika v sektoru obytných nemovitostí v České republice, které spočívá ve „*vysokém nadhodnocení cen obytných nemovitostí spojeným s vysokým růstem úvěrů na bydlení a uvolněnými úvěrovými standardy s ohledem na právně nezávaznou povahu v současnosti dostupných a zavedených opatření týkajících se dlužníka.*“¹²⁹ Naopak např. Finsku bylo směřováno doporučení ESRB/2019/8. ESRB v něm odkazuje na varování ESRB/2016/08, ve kterém byl identifikován zdroj systémového rizika na finském trhu obytných nemovitostí.¹³⁰ ESRB konstatuje, že od roku 2016 došlo k dalšímu nárůstu zadlužení domácností a k potvrzení předchozích závěrů o potenciální zranitelnosti významné části finských domácností. Finskými orgány přijatou makrobezpečnostní regulaci za účelem zmírnění tohoto systémového rizika ESRB považuje pouze za částečnou a doporučuje, aby Finsko legislativně upravilo a následně aktivovalo limity úvěrových ukazatelů.¹³¹

V rámci **koordinační funkce** ESRB zejména koordinuje makrobezpečnostní regulaci v případě identifikace systémového rizika překračujícího hranice několika členských států, čímž zabraňuje přelévání systémového rizika. Obzvláště negativní formou přelévání je **regulatorní arbitráž**. Jde o situaci, ve které zahraniční poskytovatel finančních služeb, na něhož se nevztahuje domácí makrobezpečnostní regulace, poskytuje přeshraničně finanční služby přímo či prostřednictvím pobočky. Tento zahraniční poskytovatel zvyšuje úvěrování v ekonomice, ve které byla přijata makrobezpečnostní regulace, na úkor přísněji regulovaných domácích finančních institucí. V důsledku regulatorní arbitráže dochází k narušení efektivnosti domácí makrobezpečnostní regulace, narušení férové konkurence a zvýšení systémového rizika v zemi zahraničních poskytovatelů služeb v důsledku rostoucích expozic vůči domácí ekonomice.¹³² Přelévání je v současnosti řešeno prostřednictvím tzv. **reciprocity**,

¹²⁷ NAPOLETANO, cit. 1, s. 126.

¹²⁸ Čl. 16 odst. 2 ESRB nařízení (cit. 10).

¹²⁹ Varování Evropské rady pro systémová rizika ze dne 27. června 2019 ke zranitelným místům sektoru obytných nemovitostí v České republice (ESRB/2019/10).

¹³⁰ Recitál, bod 8 doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 27. června 2019 ke zranitelným místům sektoru obytných nemovitostí ve Finsku ve střednědobém horizontu (ESRB/2019/8).

¹³¹ Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 27. června 2019 ke zranitelným místům sektoru obytných nemovitostí ve Finsku ve střednědobém horizontu (ESRB/2019/8).

¹³² ESRB, cit. 103, s. 242.

kteřá představuje právní rámec pro přeshraniční rozšiřování účinků vnitrostátní makrobezřetnostní regulace. Zajiřtuje, ře se účinky makrobezřetnostní regulace budou vztahovat rovněž na finanční instituce, které jsou vystaveny stejnému systémovému riziku, na které daná regulace cílí, zároveň však tyto finanční instituce spadají mimo působnost orgánu, který danou makrobezřetnostní regulaci přijal. K rozšíření těchto účinků dochází prostřednictvím přijetí stejné nebo rovnocenné makrobezřetnostní regulace příslušným orgánem v jiném členském státě EU.¹³³ Reciprocita může být **povinná** (v případě CCyB do výře 2,5 %) ¹³⁴ či **dobrovolná** (v případě větřiny ostatních makrobezřetnostních nástrojů).¹³⁵ Právní rámec pro dobrovolnou reciprocitu stanovuje doporučení ESRB/2015/2 o hodnocení přeshraničních účinků opatření makrobezřetnostní politiky a o jejich dobrovolné reciprocitě a rozhodnutí ESRB/2015/4 o koordinačním rámci pro oznamování vnitrostátních opatření makrobezřetnostní politiky příslušnými orgány, pro vydávání stanovisek a doporučení ze strany ESRB. Podle zmíněného doporučení by měly vnitrostátní orgány přijímající makrobezřetnostní regulaci zhodnotit její přeshraniční účinky a informovat ESRB o jejím přijetí. Pokud tyto vnitrostátní orgány považují za nezbytnou reciprocitu jimi uplatňované makrobezřetnostní regulace, měly by o ní požádat spolu s informováním ESRB. Na základě této žádosti o reciprocitu může ESRB doporučit orgánům ostatních členských států reciproční uplatnění této makrobezřetnostní regulace.¹³⁶ V současnosti k reciprocitě doporučovanou makrobezřetnostní regulaci shrnuje tab. ř. 6.

Tab. ř. 6: ESRB doporučená makrobezřetnostní regulace k reciprocitě

Země	Makrobezřetnostní regulace doporučená k reciprocitě
Belgie	Navýření rizikové váhy pro IRB banky dle řl. 458 odst. 2 písm. d) bod vi) CRR2 u retailových úvěrů zajiřtěných obytnými nemovitostmi nacházejících se v Belgii, které se skládá ze 2 složek: a) paušálního navýření rizikové váhy o 5 p. b., b) poměrného navýření rizikové váhy ve výři 33 % expozičí vážené průměrné hodnoty rizikových vah, které se uplatňují na portfolio retailových expozičí zajiřtěných obytnými nemovitostmi nacházejícími se v Belgii
Francie	Zpřísnění limitu velkých expozičí pro G-SII a O-SII dle řl. 395 odst. 1 ve spojení s řl. 458 odst. 2 písm. d) bod ii) CRR2 na 5 % použitelného kapitálu u expozičí vůči vysoce zadluženým velkým nefinančním podnikům se sídlem ve Francii
řvédsko	Zavedení minimální průměrné rizikové váhy pro IRB banky dle řl. 458 odst. 2 písm. d) bod vi) CRR2 ve výři 25 % expozičí vážené průměrné hodnoty rizikových vah, které se uplatňují na portfolio retailových expozičí vůči dlužníkům se sídlem ve řvédsku zajiřtěných nemovitostmi

Zdroj: Vlastní zpracování na základě ESRB.¹³⁷

¹³³ ESRB. *Reciprocation of measures* [online]. Frankfurt am Main: ESRB, 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/reciprocation/html/index.en.html.

¹³⁴ řl. 130 a násl. CRD5 (cit. 18).

¹³⁵ ESRB, cit. 103, s. 243-244.

¹³⁶ Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 15. prosince 2015 o hodnocení přeshraničních účinků opatření makrobezřetnostní politiky a o jejich dobrovolné reciprocitě (ESRB/2015/2).

¹³⁷ Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 15. ledna 2019, kterým se mění doporučení ESRB/2015/2 o hodnocení přeshraničních účinků opatření makrobezřetnostní politiky a o jejich dobrovolné reciprocitě (ESRB/2019/1).

2.2. Makrobezpečnostní politika na úrovni členských států

Vzhledem k tomu, že unijní makrobezpečnostní politika postrádá regulační funkci, leží největší část odpovědnosti za výkon makrobezpečnostní politiky v EU na vnitrostátních orgánech.¹³⁸ Toto uspořádání odráží nutnost, aby makrobezpečnostní regulace reagovala na specifické podmínky v jednotlivých členských státech EU. Tento požadavek však může narušovat integritu vnitřního trhu EU. Makrobezpečnostní regulace musí najít kompromis mezi dostatečnou flexibilitou a zájmem na zachování základních principů fungování vnitřního trhu (kap. 3.1.). K tomu dochází prostřednictvím harmonizace některých aspektů právních rámců vnitrostátních makrobezpečnostních politik a koordinace jejich provádění. K harmonizaci právních rámců vnitrostátních makrobezpečnostních politik dochází dvojím způsobem. První způsob představuje harmonizace prostřednictvím závazných právních aktů EU, tj. nařízení či směrnic. Např. prostřednictvím rámce CRR2/CRD5 jsou harmonizovány makrobezpečnostní nástroje vztahující se k bankovnímu sektoru. Tím se však harmonizace právního rámce vnitrostátních makrobezpečnostních politik nevyčerpává, neboť určité aspekty jsou rovněž harmonizovány i ve vztahu k dalším sektorům finančního systému (kap. 3.2.). Druhý způsob harmonizace právních rámců vnitrostátních makrobezpečnostních politik pak probíhá prostřednictvím doporučení ESRB. Za nejdůležitější z nich lze označit doporučení ESRB/2011/3 o makrobezpečnostním mandátu vnitrostátních orgánů a doporučení ESRB/2013/1 o průběžných cílech a nástrojích makrobezpečnostní politiky.

Doporučení ESRB/2011/3 reagovalo na situaci, kdy v některých zemích EU došlo k nepřehlednému rozdělení pravomocí a působnosti v oblasti makrobezpečnostní politiky mezi několik orgánů. V důsledku toho nebylo zřejmé, který orgán veřejné moci byl v konečném důsledku odpovědný za provádění vnitrostátní makrobezpečnostní politiky. Doporučení ESRB/2011/3 tak vyzývá členské státy, aby ve svých právních rádech jednoznačně určily tzv. **makrobezpečnostní orgán**, neboli orgán, kterému je svěřeno provádění makrobezpečnostní politiky.¹³⁹ Současně ESRB stanovuje, že vedoucí úlohu v makrobezpečnostní politice by s ohledem na jejich odborné znalosti a dosavadní postavení v oblasti finanční stability měly mít centrální banky.¹⁴⁰ Makrobezpečnostní orgán by měl spolupracovat se všemi orgány, jejichž činnost má zásadní vliv na finanční stabilitu. Tato spolupráce může dle ESRB nabývat dvou forem. Pokud je makrobezpečnostním orgánem

¹³⁸ Recitál, bod 2 doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 22. prosince 2011 o makrobezpečnostním mandátu vnitrostátních orgánů (ESRB/2011/3).

¹³⁹ Doporučení B1 ESRB/2011/3 (cit. 138).

¹⁴⁰ Recitál, bod 7 a doporučení B3 ESRB/2011/3 (cit. 138).

jediná instituce, spolupráce bude probíhat prostřednictvím zřízení mechanismů koordinace činnosti mezi makrobezpečnostním orgánem a ostatními orgány, jejichž činnost má zásadní vliv na finanční stabilitu. Je-li naopak makrobezpečnostní orgán koncipován jako výbor složený ze zástupců více orgánů, jejichž činnost má zásadní vliv na finanční stabilitu, spolupráce bude probíhat přímo v rámci makrobezpečnostního orgánu.¹⁴¹ Představám ESRB ohledně konstrukce makrobezpečnostního orgánu odpovídají tři modely. První model představuje **centrální banka, v jejímž rámci o otázkách makrobezpečnostní politiky rozhoduje nejvyšší orgán** (rada či guvernér). Tento model se uplatňuje v právních řádech s integrovaným dohledem nad finančním systémem, např. v České republice.¹⁴² Druhý model uvažuje rovněž **centrální banku, o otázkách makrobezpečnostní politiky však rozhoduje specializovaný výbor**. Klíčovým rozdílem oproti prvnímu modelu je skutečnost, že dochází k oddělení rozhodování o otázkách makrobezpečnostní a měnové politiky. Tento model dále umožňuje účast dohledových orgánů či odborníků stojících mimo strukturu centrální banky na rozhodování ve věcech makrobezpečnostní politiky. Jde o model, který uplatňuje například Velká Británie.¹⁴³ Poslední model je **představován výborem či radou složenou ze zástupců centrální banky, dohledových orgánů, ministerstva financí, popř. dalších orgánů či osob**. Tento výbor působí mimo organizační strukturu centrální banky, centrální banka by v něm však měla mít vedoucí postavení. V tomto případě nese odpovědnost za makrobezpečnostní politiku orgán odlišný od centrální banky, kterým je samotný výbor. Výhodou tohoto modelu je možnost silnější účasti ministerstva financí, což je užitečné např. pokud provádění makrobezpečnostní politiky vyžaduje legislativní změny. Účast ministerstva financí na druhou stranu nese riziko, že výbor bude podléhat krátkodobým politickým tlakům.¹⁴⁴ Tento model se uplatňuje například v Německu či Francii. Ostatní modely je třeba považovat za nesouladné s doporučením ESRB/2011/3. Mezi ně patří uspořádání ve Finsku a Švédsku, které roli makrobezpečnostních orgánů svěřily orgánům mikrobezpečnostního dohledu.¹⁴⁵

Dle doporučení ESRB/2011/3 by mělo být cílem makrobezpečnostní politiky *„přispět k zajištění stability finančního systému jako celku, a to i posilováním odolnosti finančního systému a omezováním nárůstu systémových rizik tak, aby byl zajištěn udržitelný příspěvek*

¹⁴¹ Doporučení B1, B2 ESRB/2011/3 (cit. 138).

¹⁴² IMF, cit. 91, s. 30 a FSB, IMF a BIS. *Elements of Effective Macroprudential Policies: Lessons from International Experience*. 31 August 2016. Dostupné také z: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/Elements-of-Effective-Macroprudential-Policies1.pdf>. s. 6.

¹⁴³ IMF, cit. 91, s. 30.

¹⁴⁴ IMF, cit. 91, s. 30 a NIER, E. W. et al. *Institutional Models for Macroprudential Policy*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2012. IMF Staff Discussion Note, No. 11/18. ISSN: 2221-030X. s. 14

¹⁴⁵ ESRB. *ESRB Recommendation on the macro-prudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3): Follow-up Report – Overall assessment*. Frankfurt am Main: ESRB, June 2014. Dostupné z: <https://www.esrb.europa.eu/mppa/recommendations/html/index.en.html>. s. 16.

*finančního sektoru k hospodářskému růstu.*¹⁴⁶ Konečným cílem makrobezpečnostní politiky je tak „zajištění stability finančního systému“ a výrazy „posilování odolnosti finančního systému“, resp. „omezování nárůstu systémových rizik,“ představují jeho dílčí konkretizace. Prvním z uvedených výrazů se tradičně rozumí působení proti strukturálnímu systémovému riziku, zatímco druhý směřuje k omezování cyklického systémového rizika.¹⁴⁷ Dle ESRB jsou rozdíly v cílech vnitrostátních makrobezpečnostních politik v EU zanedbatelné, pouze některé členské státy v definici opomíjejí cyklické systémové riziko.¹⁴⁸

V poslední době nicméně došlo k určitému posunu v chápání pojmů blíže konkretizujících konečný cíl makrobezpečnostní politiky. Koncept hrubého systémového rizika (kap. 1.1.), umožnil ESRB rozlišit dva možné způsoby, jakými lze ke konečnému cíli makrobezpečnostní politiky přispívat. Prvním z nich je **posilování odolnosti finančního systému**, tj. schopnosti finančního systému absorbovat šoky při zachování fungování finančního systému.¹⁴⁹ Posilování odolnosti se nevztahuje pouze k strukturálnímu systémovému riziku, vnitrostátní orgány mohou rovněž přizpůsobovat odolnost finančního systému vzhledem k finančnímu cyklu.¹⁵⁰ V případě zvyšování odolnosti vnitrostátní orgán vznik systémového rizika toleruje, zároveň však ukládá finančním institucím, aby vytvořily dostatečné absorpční kapacity s ohledem na přítomné systémové riziko. Druhým způsobem jak přispívat k finanční stabilitě je **působení proti samotnému vzniku systémového rizika**.¹⁵¹ Tyto dva přístupy jsou však vzájemně propojené neboť, více odolné finanční systémy vykazují více tlumené finanční cykly, a naopak snižování systémového rizika vede k poklesu potřebnosti zvyšovat odolnost finančního systému.¹⁵²

Konečný cíl makrobezpečnostní politiky, resp. jeho dílčí konkretizace jsou však stále příliš široké, a proto je třeba jejich bližší specifikace. Tak tomu bylo učiněno v doporučení ESRB/2013/1, ve kterém ESRB doporučuje makrobezpečnostním orgánům identifikovat pět **průběžných cílů makrobezpečnostní politiky**.¹⁵³ Jejich vymezení má svůj význam z právního i ekonomického hlediska. Z právního hlediska blíže vymezují mandát vnitrostátních orgánů s působností v oblasti makrobezpečnostní politiky, neboť stanovují případy, ve kterých mohou tyto orgány uplatňovat makrobezpečnostní nástroje. Z ekonomického hlediska představují

¹⁴⁶ Doporučení A1 ESRB/2011/3 (cit. 138).

¹⁴⁷ NAPOLETANO, cit. 1, s. 158.

¹⁴⁸ ESRB, cit. 145, s. 14.

¹⁴⁹ ESRB, cit. 50, s. 4.

¹⁵⁰ ESRB, cit. 50, s. 11.

¹⁵¹ ESRB, cit. 50, s. 11.

¹⁵² ESRB, cit. 50, s. 11.

¹⁵³ Recitál, bod 4 doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 4. dubna 2013 o průběžných cílech a nástrojích makrobezpečnostní politiky (ESRB/2013/1).

základ pro výběr a kalibraci makrobezpečnostních nástrojů. V průběžných cílech nelze spatřovat výlučnou návaznost na strukturální či cyklickou dimenzi systémového rizika, neboť jsou úzce provázané.¹⁵⁴ Určité makrobezpečnostní nástroje totiž mohou cílit na obě dimenze v závislosti na tom, jak jsou kalibrovány (kap. 3.2.).¹⁵⁵ Spíše než na některou z dimenzí tak průběžné cíle odkazují na příslušná tržní selhání, která jsou zdrojem systémového rizika. ESRB doporučuje makrobezpečnostním orgánům stanovit následující průběžné cíle: „a) zmírnit a vyloučit nadměrný růst úvěrů a finanční páky; b) zmírnit a vyloučit nadměrný nesoulad splatností a nedostatek likvidity na trhu; c) omezit koncentrace přímých a nepřímých expozic; d) omezit systémový dopad nedostatečně sladěných pobídek s cílem snížit morální hazard; e) posílit odolnost finančních infrastruktur.“¹⁵⁶ Tento seznam je dále možné rozšiřovat, pokud by existence dalších tržních selhání a konkrétní strukturální charakteristiky finančního systému v daném členském státě mohly způsobovat systémové riziko.¹⁵⁷ Makrobezpečnostní orgány by měly disponovat pravomocí přímo aktivovat alespoň jeden makrobezpečnostní nástroj pro každý z průběžných cílů, popř. doporučovat jeho aktivaci jinému vnitrostátnímu orgánu.¹⁵⁸ Současně ESRB navrhuje vhodné makrobezpečnostní nástroje ke každému průběžnému cíli (tab. č. 7).

Tab. č. 7: Průběžné cíle makrobezpečnostní politiky a makrobezpečnostní nástroje

Průběžný cíl	Makrobezpečnostní nástroje
Zmírnit a vyloučit nadměrný růst úvěrů a finanční páky	Proticyklická kapitálová rezerva Sektorální kapitálové požadavky Makrobezpečnostní pákový poměr Požadavky na poměr hodnoty úvěru k hodnotě zajištění Požadavky na poměr hodnoty úvěru k příjmům / dluhu (dluhové služby) k příjmům
Zmírnit a vyloučit nadměrný nesoulad splatností a nedostatek likvidity na trhu	Makrobezpečnostní ukazatel likvidity (např. LCR) Makrobezpečnostní omezení zdrojů financování (např. NFSR) Makrobezpečnostní nevážené omezení méně stabilního financování (např. LDR) Požadavky na marže a srážky
Omezit koncentrace přímé a nepřímé expozice	Omezení velkých expozic Požadavek zúčtování prostřednictvím CCP
Omezit systémový dopad nedostatečně sladěných pobídek s cílem snížit morální hazard	Kapitálové přírážky SII
Posílit odolnost finančních infrastruktur	Požadavky na marže a srážky při zúčtování prostřednictvím CCP Vyšší míra vykazování Kapitálová rezerva pro strukturální systémové riziko

Zdroj: Vlastní zpracování dle ESRB.¹⁵⁹

¹⁵⁴ NAPOLETANO, cit. 1, s. 157. Recitál, bod 4 a kapitola 2 přílohy ESRB/2013/1 (cit. 153).

¹⁵⁵ NAPOLETANO, cit. 1, s. 159.

¹⁵⁶ Doporučení A2 ESRB 2013/1 (cit. 153).

¹⁵⁷ Doporučení A3 ESRB 2013/1 (cit. 153).

¹⁵⁸ Doporučení B1 ESRB 2013/1 (cit. 153).

¹⁵⁹ Doporučení B2 ESRB 2013/1 (cit. 153).

Pokud se ukáže, že nástroje, které má daný makroobezřetnostní orgán k dispozici, nepostačují k dosahování průběžných cílů makroobezřetnostní politiky, mělo by dojít k rozšíření jeho pravomocí o další nástroje.¹⁶⁰ Země EU rovněž mohou upravit další makroobezřetnostní nástroje. Při tom by měly zvážit jejich schopnost působit proti systémovému riziku, účinnost a hospodárnost při dosahování průběžných cílů.¹⁶¹ Doporučení ESRB ohledně stanovení průběžných cílů je široce akceptováno. Pouze makroobezřetnostní orgány v České republice, Španělsku a Portugalsku se rozhodly zúžit vymezení průběžných cílů toliko na bankovní sektor, což se negativně dotýká implementace průběžného cíle „*posílit odolnost finančních infrastruktur*“, který se na bankovní sektor nevztahuje.¹⁶²

K bezprostřední regulaci finanční institucí mohou přistoupit pouze vnitrostátní orgány. ESRB však může makroobezřetnostní regulaci iniciovat. ESRB tak doporučuje, aby členské státy zajistily, že makroobezřetnostní regulace bude přijímána „*bud' z podnětu makroobezřetnostních orgánů anebo v reakci na doporučení či varování ESRB*.“¹⁶³ Makroobezřetnostní regulace tedy nemusí být nutně přijímána makroobezřetnostními orgány ve smyslu doporučení ESRB/2011/3, nýbrž může být svěřena jiným orgánům veřejné moci, např. centrální bance, vládě či orgánům mikroobezřetnostního dohledu. V takovém případě by však makroobezřetnostní orgán měl mít alespoň pravomoc přijetí makroobezřetnostní regulace doporučit.¹⁶⁴ Pravomoci makroobezřetnostních orgánů tak mohou být značně odlišné. Významné pravomoci v oblasti makroobezřetnostní regulace ve vztahu k bankovnímu sektoru jsou makroobezřetnostnímu orgánu svěřeny v případě, že tento orgán představuje současně i tzv. **pověřený orgán** ve smyslu čl. 136 odst. 1 CRD5, tj. jde o vnitrostátní orgán, jež má povinnost určovat sazbu CCyB pro daný členský stát. Tomuto orgánu může být rovněž svěřeno rozhodování o dalších záležitostech dle Hlavy VII, Kapitoly 4 CRD5 jako je např. určování G-SII či O-SII (čl. 131 odst. 1), stanovení požadavku na udržování kapitálové rezervy pro O-SII (čl. 131 odst. 5) nebo stanovení požadavku na udržování SyRB a určení institucí, které tomuto požadavku budou podléhat (čl. 133 odst. 3). Ve vnitrostátních úpravách je pověřený orgán odlišný od makroobezřetnostního orgánu zejména v případě, kdy je makroobezřetnostní orgán představován specializovaným výborem. Tento výbor typicky nemá pravomoci k makroobezřetnostní regulaci a může ji pouze doporučovat. V takovém případě je

¹⁶⁰ Doporučení B1 a B2 ESRB 2013/1 (cit. 153).

¹⁶¹ Doporučení B3 ESRB 2013/1 (cit. 153).

¹⁶² ESRB, cit. 103, s. 7. ESRB. *ESRB Recommendation on intermediate objectives and instruments of macroprudential policy (ESRB/2013/1): Summary compliance report*. Frankfurt am Main: ESRB, February 2017. Dostupné z: <https://www.esrb.europa.eu/mppa/recommendations/html/index.en.html>. s. 10.

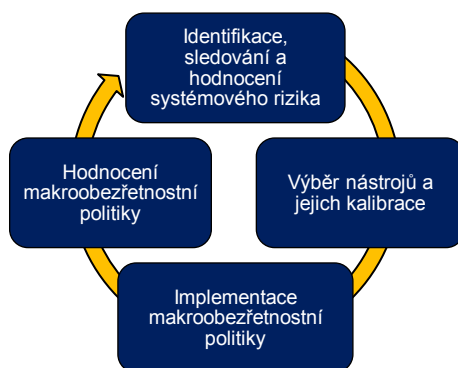
¹⁶³ Doporučení A2 ESRB/2011/3 (cit. 138).

¹⁶⁴ Doporučení B5 ESRB 2013/1 (cit. 153).

pověřeným orgánem typicky centrální banka, příp. i orgány mikrobezpečnostního dohledu (Německo, Lotyšsko, Rakousko), ministerstvo či ministr (Dánsko, Polsko). Naopak makrobezpečnostní orgán je s pověřeným orgánem totožný nejčastěji, pokud jde o centrální banku. Obě funkce však mohou být současně svěřeny i orgánům mikrobezpečnostního dohledu (Finsko, Švédsko) či specializovaným výborům (Francie, Rumunsko).

Makrobezpečnostní politiku lze charakterizovat jako „*technickou činnost založenou na analýze aktivity na finančních trzích a přizpůsobování požadavků, které se na ni vztahují.*“¹⁶⁵ Lze ji tak chápat jako posloupnost několika navazujících kroků: i) identifikování, sledování a hodnocení systémových rizik, ii) výběr nástrojů a jejich kalibrace, iii) implementace makrobezpečnostní politiky a iv) hodnocení makrobezpečnostní politiky (Obrázek č. 1).¹⁶⁶

Obr. č. 1: Cyklus makrobezpečnostní politiky dle ESRB



Zdroj: Vlastní zpracování na základě ESRB.¹⁶⁷

A. Identifikování, sledování a hodnocení systémových rizik

Nezbytným předpokladem provádění makrobezpečnostní politiky je identifikování, sledování a hodnocení systémových rizik.¹⁶⁸ Makrobezpečnostní orgány získávají informace ohledně systémového rizika od FSB, ESRB a na základě vlastní analytické činnosti. Kvantifikace systémového rizika je však značně obtížná (kap. 1.1.). V praxi existuje celá řada více či méně sofistikovaných přístupů k měření systémového rizika, které zahrnují **bilanční či makroekonomické indikátory** (ukazatelé kapitalizace bank, nevýkonné úvěry, apod.), **tržní indikátory** (ceny aktiv, rizikové prémie, volatilita), **makrozátěžové testy** a **integrované monitorovací systémy** (spojení výše uvedených přístupů do komplexních

¹⁶⁵ NAPOLETANO, cit. 1, s. 155.

¹⁶⁶ ESRB, cit. 103, s. 14.

¹⁶⁷ ESRB, cit. 103, s. 14.

¹⁶⁸ Doporučení C1 ESRB/2011/3 (cit. 138).

ukazatelů jako jsou dashboardy, heat mapy a kompozitní indikátory).¹⁶⁹ K vyvozování závěrů o existenci systémového rizika, jeho výši a potřebě přistoupit k makrobezpečnostní regulaci je třeba tyto indikátory a metody kombinovat za pomoci odborného úsudku.¹⁷⁰ Podle ESRB by makrobezpečnostní orgány měly sledovat indikátory pro každý z průběžných cílů a rovněž zvážit stanovení jejich prahové hodnoty, při jejichž překročení by měla být přijata makrobezpečnostní regulace.¹⁷¹ Tím vyzývá ke konstrukci **systémů včasného varování** (*Early Warning Systems, EWS*), které by měly upozorňovat na existenci systémových rizik ještě před okamžikem jejich materializace, tj. před vypuknutím finanční krize. Klíčové je nalezení spolehlivého vpřed hledícího indikátoru systémového rizika a jeho prahové hodnoty, což je však značně obtížné. Za EWS je považována např. credit-to-GDP gap neboli odchylka poměru úvěrů k HDP od svého dlouhodobého trendu. Ta se ve standardizované podobě (tzv. Basel gap) používá k výpočtu referenční sazby CCyB.¹⁷² K měření Basel gap a výpočtu referenční sazby CCyB bylo vydáno doporučení ESRB/2014/1 o pokynech ke stanovení sazeb proticyklických kapitálových rezerv. Dle pokynů ESRB je výše referenční sazby rovna 0 %, pokud je Basel gap nižší nebo roven prahové hodnotě (2 %). Dosahuje-li Basel gap hodnoty vyšší než 2 %, referenční sazba se lineárně zvyšuje s rostoucí hodnotou Basel gap a to až do doby, než přesáhne hodnotu 10 %, které odpovídá maximální hodnota referenční sazby 2,5 %.¹⁷³ Pověřené orgány by nicméně podle čl. 136 odst. 3 CRD5 měly při stanovení sazby CCyB zohledňovat také další kvalitativní a kvantitativní proměnné, které ukazují na vznik cyklického systémového rizika jako jsou údaje o nadhodnocení cen nemovitostí, úvěrovém vývoji či vnější nerovnováze.¹⁷⁴ Pokud by vnitrostátní specifika lépe odrážel jiný než standardizovaný výpočet credit-to-GDP gap, měly by pověřené orgány vypočítávat též tento tzv. doplňkový credit-to-GDP gap.¹⁷⁵ Pověřeným orgánům je tak poskytnut dostatečný prostor pro diskreci. V případě jeho využití by však měly dostatečně vysvětlit, z jakých informací a úvah při stanovení sazby CCyB vycházely.¹⁷⁶ V praxi se pověřené orgány při stanovení sazby CCyB řídí referenční sazbou odvozenou od Basel gap pouze omezeně (graf č. 5).

¹⁶⁹ FSB, IMF a BIS, cit. 97, s. 5-6.

¹⁷⁰ IMF, cit. 91, s. 18.

¹⁷¹ ESRB, cit. 103, s. 15.

¹⁷² Čl. 136 odst. 2 CRD5 (cit. 18).

¹⁷³ Příloha, část 2 Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 18. června 2014 o pokynech ke stanovení sazeb proticyklických kapitálových rezerv (ESRB/2014/1).

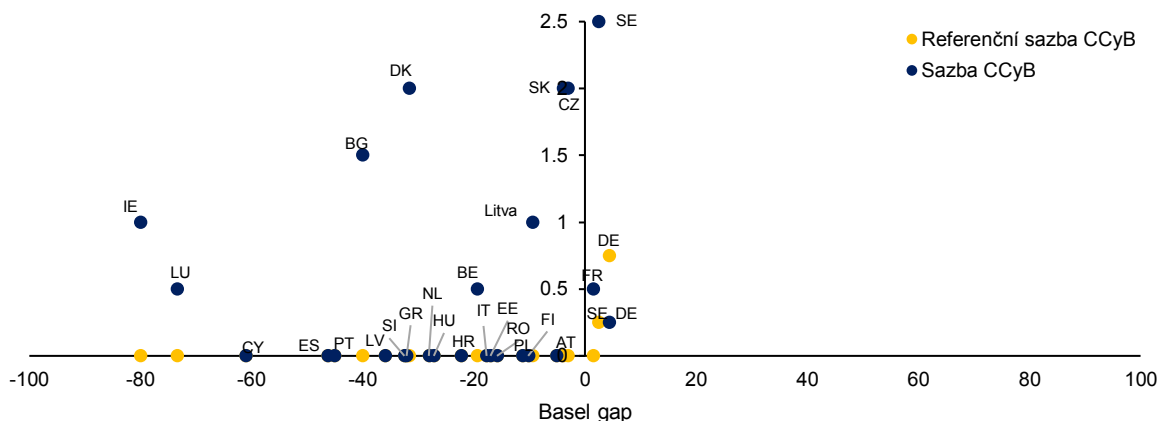
¹⁷⁴ Doporučení C2 ESRB/2014/1 (cit. 173).

¹⁷⁵ Doporučení B2 ESRB/2014/1 (cit. 173).

¹⁷⁶ Doporučení B2 ESRB/2014/1 (cit. 173).

Graf č. 5: Basel gap a sazby proticyklických kapitálových rezerv v zemích EU

Horizontální osa: Basel gap (%), vertikální osa: referenční sazba CCyB a ohlášená sazba CCyB, data ke konci roku 2019



Zdroj: Vlastní zpracování. Data: ESRB.¹⁷⁷

Přijímání makrobezřetnostní regulace na základě vývoje předem určených indikátorů představuje tzv. **přístup založený na pravidlech**. To umožňuje překonat tzv. sklon k nečinnosti (*inaction bias*), ke kterému dochází v případě, kdy se vnitrostátní orgány zdráhají přijmout makrobezřetnostní regulaci. Ačkoliv je identifikováno systémové riziko, makrobezřetnostní regulace není přijata z důvodu nákladů, se kterými je spojena. Alternativou je **přístup založený na diskreci**, který poskytuje vnitrostátním orgánům flexibilitu při přijímání makrobezřetnostní regulace. Ty nejsou vázány na vývoj předem určeného indikátoru při rozhodování o přijetí makrobezřetnostní regulace a mohou využít všechny dostupné informace a odborný úsudek. Určitá míra flexibility při přijímání makrobezřetnostní regulace je zapotřebí zejména s ohledem na dynamický vývoj finančních systémů, což umožňuje vnitrostátním orgánům reagovat na měnící se podmínky na finančních trzích.¹⁷⁸ Diskrece vnitrostátních orgánů však nesmí být neomezená, neboť takový přístup by mohl vést k libovůli, narušoval by princip právní jistoty a odporoval by požadavkům právního státu. Proto se aplikuje **přístup řízené diskrece**, v jehož rámci mají vnitrostátní orgány při přijímání makrobezřetnostní regulace k dispozici správní uvážení, které je nicméně omezeno právním řádem. Vnitrostátní orgány tak mohou používat pouze makrobezřetnostní nástroje, které jim byly svěřeny zákonodárcem a musí dodržovat předepsaný postup pro jejich přijímání. Omezení diskrece může spočívat také v povinnosti brát v úvahu při rozhodování o přijetí makrobezřetnostní regulace vývoj určitých indikátorů, od kterých se však lze v odůvodněných případech odchýlit, ve stanovení mezí, ve kterých se může daná

¹⁷⁷ ESRB. *Countercyclical capital buffer* [online]. Frankfurt am Main: ESRB, 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/ccb/html/index.en.html.

¹⁷⁸ IMF, cit. 80, s. 11-12.

makrobezpečnostní regulace pohybovat, v povinnosti notifikace zamýšlené makrobezpečnostní regulace ESRB nebo v povinnosti přijatou makrobezpečnostní regulací zveřejnit (kap. 3.2.).¹⁷⁹

B. Výběr nástrojů a jejich kalibrace, implementace makrobezpečnostní politiky

Vnitrostátní orgány by měly mít k dispozici dostatečně široké spektrum makrobezpečnostních nástrojů, pomocí kterých mohou vykonávat regulační funkci. V souvislosti s makrobezpečnostní regulací lze rozlišovat následující tři druhy pravomocí vnitrostátních orgánů: tzv. i) určovací pravomoci, ii) kalibrační pravomoci a iii) iniciační pravomoci. **Určovací pravomoci** umožňují vnitrostátním orgánům rozšířit osobní působnost makrobezpečnostní regulace. Ta není určena ex lege, nýbrž rozhodnutím orgánu při dodržení limitů stanovených právní úpravou. Na základě rozhodnutí orgánu jsou pak finanční instituce označeny za systémově významné (*Systemically important Institutions, SII*), v důsledku čehož se na ně vztahuje příslušná makrobezpečnostní regulace SII. Doporučení ESRB/2011/3 uvádí, že by makrobezpečnostní orgány měly sehrávat určitou roli při určování SII.¹⁸⁰ Samotné rozhodování o zařazení mezi SII nicméně náleží pověřeným orgánům nebo orgánům mikrobezpečnostního dohledu.¹⁸¹ **Kalibrační pravomoci** umožňují vnitrostátním orgánům upravit míru makrobezpečnostní regulace. Ta nevyplývá přímo ex lege, nýbrž je určena na základě rozhodnutí příslušného orgánu v rámci limitů stanovených právní úpravou. Do této skupiny pravomocí se zařazují např. pravomoci stanovit výši kapitálových rezerv dle Hlavy VII, Kapitoly 4 CRD5. **Iniciační pravomoci** umožňují vnitrostátním orgánům dát podnět ke změně právního rámce makrobezpečnostní politiky. Potřeba jejich existence je dána dynamikou finančních inovací, v jejichž důsledku může docházet k rozvoji stínového bankovníctví do nových oblastí spadající mimo dosavadní působnost vnitrostátních orgánů, ve kterých může docházet ke vzniku systémového rizika. Je tak nezbytné působnost vnitrostátních orgánů v tomto směru rozšířit a dát jim k dispozici další makrobezpečnostní nástroje. Proto ESRB doporučuje, aby makrobezpečnostní orgány mohly iniciovat změny legislativního rámce makrobezpečnostní politiky, resp. mohly požádat o svěřeni dalších makrobezpečnostních nástrojů.¹⁸²

¹⁷⁹ NAPOLETANO, cit. 1, s. 145. IMF, cit. 80, s. 11-12. ESRB, cit. 103, s. 21.

¹⁸⁰ Doporučení C3 ESRB/2011/3 (cit. 138). ESRB, cit. 145, s. 19.

¹⁸¹ Čl. 131 odst. 1 ve spojení s čl. 3 odst. 1 bod 36 CRD5 (cit. 18) a čl. 4 odst. 1 bod. 40) CRR2 (cit. 12)

¹⁸² Doporučení C3 ESRB/2011/3 (cit. 138). ESRB, cit. 145, s. 15.

Po zjištění existence systémového rizika, které vyžaduje regulační reakci, následuje výběr vhodného makrobezpečnostního nástroje či nástrojů, jejich kalibrace a implementace. Východisko pro výběr makrobezpečnostního nástroje představuje podřazení identifikovaného systémového rizika pod příslušný průběžný cíl makrobezpečnostní politiky, kterému jsou přiřazeny makrobezpečnostní nástroje dle doporučení ESRB/2013/1. Z množiny těchto nástrojů by měl příslušný vnitrostátní orgán zvolit nejvhodnější makrobezpečnostní nástroj, popř. jejich kombinaci. Při takové volbě je třeba brát v úvahu ekonomické i právní aspekty.¹⁸³ Z ekonomického pohledu by měly být při volbě a kalibraci makrobezpečnostního nástroje posouzeny společenské náklady spojené s regulací finančních institucí a přínosy tohoto nástroje ve vztahu k průběžnému cíli. Měl by být zvolen makrobezpečnostní nástroj, který nejvíce přispívá k dosažení daného průběžného cíle při minimálních společenských nákladech. Z právního hlediska jsou vnitrostátní orgány při přijímání makrobezpečnostního nástroje omezeny co do míry diskrece právní úpravou příslušného makrobezpečnostního nástroje. Omezení může spočívat např. v dodržení stanoveného procesního postupu, či zjištění, že jiné makrobezpečnostní nástroje nepostačují k pokrytí identifikovaného systémového rizika.¹⁸⁴ Obě tato omezení se vyskytují např. u tzv. **national flexibility measures** podle čl. 458 CRR2, jejichž aktivace je podmíněna jednak odůvodněním, proč jiné makrobezpečnostní nástroje nepostačují k řešení zjištěného systémového rizika¹⁸⁵ a současně informováním Evropského parlamentu, Rady, ESRB a EBA. Další podmínkou je to, že nedojde k zamítnutí navrhovaných makrobezpečnostních nástrojů Radou na návrh Komise dle čl. 458 odst. 4 CRR2.

C. Hodnocení makrobezpečnostní politiky

Po přijetí makrobezpečnostní regulace je zapotřebí vyhodnocovat její účinnost, tj. zejména zda došlo k pokrytí identifikovaného systémového rizika. Na základě tohoto hodnocení může vnitrostátní orgán ponechat makrobezpečnostní regulaci beze změny, jeví-li se jako účinná a dále potřebná k dosažení stanoveného cíle. Ke zpřísnění makrobezpečnostní regulace by mělo dojít v případě, kdy se makrobezpečnostní regulace jeví jako neúčinná, popř. kdy od doby jejího přijetí došlo k zvýšení identifikovaného systémového rizika. V případě, kdy dochází k postupnému snižování systémového rizika, může vnitrostátní orgán přistoupit k postupnému uvolňování makrobezpečnostní regulace. Naopak její okamžité uvolnění připadá v úvahu v případě materializace systémového rizika, tedy v období, kdy se finanční instituce dostávají

¹⁸³ ESRB, cit. 103, s. 190-191.

¹⁸⁴ ESRB, cit. 103, s. 19.

¹⁸⁵ Čl. 458 odst. 2, písm. c) CRR2 (cit. 12)

pod tlak v důsledku nepříznivého finančního vývoje.¹⁸⁶ První zkušenosti s uvolňováním makrobezpečnostní regulace přinesla krize spojená s pandemií COVID-19, kdy řada vnitrostátních orgánů sáhla k uvolnění řady makrobezpečnostních nástrojů (kap. 3.2).¹⁸⁷

¹⁸⁶ FSB, IMF a BIS, cit. 142, s. 15-16. ESRB, cit. 103, s. 24.

¹⁸⁷ ESRB. *Overview of national macroprudential measures* [online]. Frankfurt am Main: ESRB, last updated: 17 February 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html.

3. Makrobezřetnostní regulace v EU

Makrobezřetnostní regulace představuje pojem běžně používaný v odborné literatuře. O to překvapivější je skutečnost, že literatura obecně postrádá její definici a pojmy makrobezřetnostní politika, dohled a regulace bývají používány *promiscue*. Tuto skutečnost vystihuje Kashyap et al.: „*zatímco prakticky každý centrální bankéř na světě oficiálně podporuje koncept „makrobezřetnostní regulace,“ dosud neexistuje obecně uznávaná definice toho, co to znamená nebo jak by to mělo být implementováno.*“¹⁸⁸ Makrobezřetnostní regulaci lze však chápat jako určování žádoucího chování finančních institucí za účelem dosahování cílů makrobezřetnostní politiky. Makrobezřetnostní regulace je nejvýznamnější podmnožinou nástrojů makrobezřetnostní politiky (kap. 1.2.).

3.1. Pojem makrobezřetnostního nástroje

Nástroje makrobezřetnostní politiky (makrobezřetnostní nástroje) lze vymezit jako **obezřetnostní nástroje zaměřené na zdroje systémového rizika**. Jiné než obezřetnostní nástroje spadající do množiny makrobezřetnostních nástrojů musí zřetelně cílit na systémové riziko.¹⁸⁹ Obezřetnostní nástroje, standardy či regulace se uplatňují v rámci tradiční regulace finančních institucí. Na její nedostatky odhalené Globální finanční krizí bylo reagováno vznikem makrobezřetnostního přístupu, který nicméně používá rovněž obezřetnostní nástroje. Bylo tak zapotřebí tyto skupiny nástrojů pojmově odlišit, a proto byly dosavadní tradiční obezřetnostní nástroje označeny za mikrobezřetnostní a nově vzniklé obezřetnostní nástroje specificky cílící na systémové riziko dostaly označení makrobezřetnostní. Rozlišování mezi mikrobezřetnostními a makrobezřetnostními nástroji je však složité a do značné míry uměle konstruované (srov. např. Kreis).¹⁹⁰ Jak ostatně uvádí Borio, výraz makrobezřetnostní primárně symbolizuje změnu v intelektuálním nahlížení na způsob dosahování finanční stability. Ačkoliv dochází ke změně v zaměření používaných nástrojů, tyto nástroje nadále zůstávají obezřetnostní.¹⁹¹ Do obezřetnostních nástrojů lze řadit zejména kapitálové požadavky, požadavky na likviditu nebo požadavky na omezení velkých expozic (srov. čl. 1 CRR2). V závislosti na tom, zda je jejich účelem zajištění stability jednotlivých finančních institucí,

¹⁸⁸ KASHYAP, A. K., TSOMOCOS, D. P. a VARDOULAKIS, A. P. A programme for improving macroprudential regulation. In SCHOENMAKER, D. (ed.). *Macroprudentialism*. London: CEPR Press, 2014, s. 21-28. ISBN 978-1-907142-81-9. s. 21.

¹⁸⁹ FSB, IMF a BIS, cit. 97, str. 4.

¹⁹⁰ KREIS, LEISEN a PONCE, cit. 79, s. 109.

¹⁹¹ BORIO, cit. 58, s. 31.

či finančního systému jako celku, pak tyto požadavky představují buď mikroobezřetnostní či makroobezřetnostní nástroje.

Výraz obezřetnost cílí na identifikaci rizik a jejich následné řešení. Makroobezřetnostní nástroje působí ex ante, čímž se odlišují od **nástrojů politiky řešení krizí**, které působí ex post (kap. 1.2.). Nástroje politiky řešení krizí však rovněž přispívají k zajišťování finanční stability. Např. dle čl. 31 odst. 1 BRRD2 je účelem řešení krize rovněž „*zabránit významným nepříznivým důsledkům pro finanční systém, zejména zabráněním šíření krize, včetně v rámci tržní infrastruktury.*“ Nástroje politiky řešení krizí nicméně působí i ex ante tím, že omezují systémové riziko, jehož zdrojem je morální hazard. Ohledně klasifikace nástrojů politiky řešení krizí panují určité neshody. Zatímco Kenc tyto nástroje řadí mezi makroobezřetnostní nástroje,¹⁹² např. IMF či CGFS je z množiny těchto nástrojů vyčleňují.¹⁹³

Důležité, byť do značné míry problematické je dále odlišení makroobezřetnostních nástrojů od **nástrojů řízení kapitálových toků**,¹⁹⁴ resp. **kapitálových kontrol** (*capital controls*). Kapitálové kontroly je poměrně obtížné definovat, neboť zahrnují široké spektrum nástrojů, které slouží k ovlivňování mezinárodních toků kapitálu.¹⁹⁵ V porovnání s makroobezřetnostními nástroji mají tyto nástroje širší cíl, jímž je především ochrana domácí ekonomiky před negativními vlivy mezinárodních toků kapitálu, které mohou mít rozmanitý charakter. Jejich cílem je primárně zajištění vnitřní a vnější ekonomické stability, která rovněž zahrnuje stabilitu finanční. Kapitálové kontroly mohou mít i další, neekonomické cíle jako je např. národní bezpečnost.¹⁹⁶ Základním definičním znakem kapitálových kontrol je **jejich aplikace na finanční transakce v závislosti na její subjektech**. Kapitálové kontroly se na určitou transakci uplatňují nikoliv proto, že předmětem finanční transakce je úvěr na nákup obytné nemovitosti v České republice, nýbrž proto, že je tento úvěr sjednáván mezi českou bankou a zahraničním dlužníkem. S kapitálovými kontrolami je tak spojená přímá diskriminace na základě státní příslušnosti.¹⁹⁷ Za kapitálové kontroly lze považovat opatření, která explicitně zavádějí méně příznivý režim pro přeshraniční finanční transakce v porovnání s režimem, který se vztahuje na obdobné domácí transakce. Naopak pro aplikaci makroobezřetnostních

¹⁹² KENC, T. Macroprudential regulation: history, theory and policy. In BIS. *Macroprudential policy*. Basel: Bank for International Settlements, September 2016. BIS Papers, No 86. ISSN 1609-0381. s. 7-8.

¹⁹³ IMF, cit. 91, s. 14-15. Committee on the Global Financial System. *Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences*. Basel: Bank for International Settlements, May 2010. CGFS Papers No 38. ISBN 92-9131-827-2. s. 2.

¹⁹⁴ IMF, cit. 91, s. 8.

¹⁹⁵ IMF. *The Fund's Role Regarding Cross-Border Capital Flows*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2010. IMF Policy Papers. November 15, 2010. ISSN 2663-3493. Dostupné také z: https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF007/27735-9781498336512/27735-9781498336512/Other_formats/Source_PDF/27735-9781498336657.pdf. s. 25.

¹⁹⁶ IMF. *The IMF's Institutional View on Capital Flows in Practice*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2018. Dostupné také z: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/2018/073018.pdf>. s. 4.

¹⁹⁷ KORINEK, A. a SANDRI, D. *Capital Controls or Macroprudential Regulation?* Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2015. IMF Working Paper, No. 15/218. ISSN 1018-5941. s. 3.

nástrojů nejsou subjekty finanční transakce rozhodující. **Rozhodujícím kritériem pro aplikaci makrobezpečnostních nástrojů na finanční transakce je předmět transakce.** Makrobezpečnostní nástroje se uplatňují právě proto, že předmětem transakce je úvěr na nákup obytné nemovitosti v České republice bez ohledu na to, zda česká regulovaná banka sjednává tento úvěr s domácím či zahraničním dlužníkem. Makrobezpečnostní nástroje se tak vztahují na všechny předmětem vymezené transakce uzavírané finančními institucemi, které spadají do působnosti příslušného vnitrostátního orgánu uplatňujícího daný makrobezpečnostní nástroj. Působnost vnitrostátních orgánů je nicméně geograficky omezena na území daného členského státu. To má za následek, že se makrobezpečnostní regulace vztahuje pouze na domácí finanční instituce. Vzhledem k tomu, že regulace spolu nese významné náklady, lze hovořit o znevýhodňování domácích finančních institucí na úkor zahraničních finančních institucí. Jejich účinky mohou být nicméně rozšířeny prostřednictvím reciprocity (kap. 2.1.). Toto rozlišení má přitom významné právní důsledky, byť ekonomické důsledky mohou být obdobné. Např. makrobezpečnostní nástroj limitující expozice domácích bank v určité zahraniční měně (FX expozice) je z ekonomického pohledu ekvivalentní kapitálovým kontrolám, které omezují finanční transakce v této měně mezi nerezidenty a domácími bankami.¹⁹⁸ V případě systémového rizika plynoucího z FX expozic tak lze dosáhnout téhož cíle přímo diskriminačními kapitálovými kontrolami či na první pohled nediskriminačními makrobezpečnostními nástroji. Absence diskriminace v případě makrobezpečnostních nástrojů může být však pouze zdánlivá, neboť v řadě případů mohou být nepřímo diskriminační. Zatímco kapitálové kontroly jsou tak spojeny s přímou diskriminací, makrobezpečnostní nástroje nevykazují znaky diskriminace vůbec, či budou nepřímo diskriminační. Dle IMF by pak měla být volena opatření, která obecně nejsou diskriminační, nebo alespoň taková, která diskriminují nejméně.¹⁹⁹ Přítomnost přímé nebo nepřímé diskriminace na základě státní příslušnosti může kapitálové kontroly nebo makrobezpečnostní nástroje dostat do rozporu s unijním právem. Podle čl. 63 odst. 1 SFEU jsou „zakázána všechna omezení pohybu kapitálu mezi členskými státy a mezi členskými státy a třetími zeměmi.“ Omezení volného pohybu kapitálu pak dle ustálené judikatury SDEU představují „[opatření], která mohou odradit od investování v některém členském státě osoby, které nemají v tomto státě bydliště nebo sídlo, nebo odradit osoby s bydlištěm nebo sídlem v tomto členském státě od investování v jiných státech“ (C-436/08 a C-437/08 Haribo Lakritzen Hans Riegel

¹⁹⁸ OSTRY, J. D. Managing Capital Flows: Toward a Policy Maker's Vade Mecum. In COCHRANE, J. H., PALERMO, K. a TAYLOR, J. B. (ed.). *Currencies, Capital, and Central Bank Balances*. Stanford: Hoover Institution Press, 2019, s. 87-96. ISBN 978-0-8179-2234-4. s. 89.

¹⁹⁹ IMF, cit. 196, s. 5.

BetriebsgmbH a Österreichische Salinen AG).²⁰⁰ Z uvedeného vyplývá, že SDEU přímou či nepřímou diskriminací pro klasifikaci opatření jako omezení volného pohybu kapitálu nevyžaduje. Je však zřejmé, že pokud bude opatření přímo či nepřímo diskriminační, půjde o omezení volného pohybu kapitálu tím spíše (srov. např. v C-78/18 Komise v. Maďarsko, podle kterého pojem omezení volného pohybu zahrnuje „opatření, která jsou diskriminační povahy, jelikož přímo či nepřímo zavádějí rozdílné zacházení mezi vnitrostátním a přeshraničním pohybem kapitálu, jež neodpovídá objektivně odlišným situacím, a která jsou tedy způsobilá odradit fyzické nebo právnické osoby z jiných členských států nebo třetích zemí od uskutečňování přeshraničního pohybu kapitálu.“²⁰¹). Zatímco kapitálové kontroly budou ze své definice automaticky spadat pod pojem omezení volného pohybu kapitálu ve smyslu čl. 63 odst. 1 SFEU, makroobezřetnostní nástroje budou spadat pod uvedený pojem pouze určitých případech. Makroobezřetnostní nástroje lze proto obecně považovat za slučitelnější s principy fungování vnitřního trhu v porovnání s kapitálovými kontrolami, jejichž slučitelnost bude vždy záviset na tom, zda budou spadat pod některou výjimku z volného pohybu kapitálu a současně obstojí v testu přiměřenosti.

Nejprve je tak třeba zkoumat, zda omezení volného pohybu kapitálu spadá pod výjimky uvedené v SFEU či judikatuře SDEU. Pro účely této práce je stěžejní zkoumat, zda mezi tyto výjimky spadá i zajištění finanční stability členského státu EU. Jistým východiskem při odpovědi na tuto otázku může být zavedení kapitálových kontrol Islandem v roce 2008 a Kypru v roce 2013 za účelem zabránění masivního odlivu zahraničního kapitálu, který by měl za následek zhroucení finančních systémů těchto zemí.²⁰² Ačkoliv jde z ekonomického hlediska o srovnatelné situace, mělo zavedení kapitálových kontrol v obou zemích odlišný právní základ. Právní základ pro zavedení kapitálových kontrol v zemích, které jsou součástí vnitřního trhu, nikoliv však členy eurozóny (např. Island), poskytuje čl. 143 a 144 SFEU, resp. obdobný čl. 43 Smlouvy o EHP. Dojde-li dle čl. 144 odst. 1 SFEU „k náhlé krizi v platební bilanci členského státu, [...] může dotýčný členský stát přijmout preventivně nezbytná ochranná opatření. Taková opatření smějí fungování vnitřního trhu narušit pouze v co nejmenší míře a nesmějí překročit rozsah nezbytně nutný pro odstranění náhle vzniklých obtíží.“ Krizi platební bilance je třeba rozumět situaci, kdy hrozí masivní odliv zahraničního kapitálu (kap. 1.1.). Slučitelnost kapitálových kontrol zavedených Islandem s čl. 43 Smlouvy o EHP

²⁰⁰ Bod 50, rozsudek Soudního dvora (třetího senátu) ze dne 10. února 2011, Haribo Lakritzen Hans Riegel BetriebsgmbH (C-436/08) a Österreichische Salinen AG (C-437/08) proti Finanzamt Linz, spojené věci C-436/08 a C-437/08.

²⁰¹ Bod 53, rozsudek Soudního dvora (velkého senátu) ze dne 18. června 2020, Evropská komise v. Maďarsko, C-78/18.

²⁰² The Central Bank of Iceland. *Capital controls* [online]. Reykjavík: The Central Bank of Iceland, 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.cb.is/financial-stability/foreign-exchange/capital-controls/>.

byla přezkoumávána Soudem EFTA ve věci E-3/11 Pálmi Sigmarsson v Seðlabanki Íslands. Soud EFTA ve věci uplatnil omezený standard přezkumu ochranných opatření, resp. kapitálových kontrol dle čl. 43 odst. 2 Smlouvy o EHP s tím, že „*hmotněprávní podmínky stanovené v čl. 43 odst. 2 a 4 Smlouvy o EHP vyžadují komplexní posouzení různých makroekonomických faktorů. Státy EFTA proto musí mít široký prostor pro diskreci jak při určování, zda jsou podmínky splněny, tak při volbě přijatých opatření, neboť tato opatření se v mnoha případech týkají zásadních rozhodnutí hospodářské politiky.*“²⁰³ Dle Soudu EFTA byly kapitálové kontroly přijaty s cílem předejít závažné měnové a kurzové nestabilitě, přičemž na Islandu po finančním krachu v roce 2008 panovala kritická situace. Dle Soudu EFTA byly splněny hmotněprávní podmínky stanovené v čl. 43 Smlouvy o EHP.²⁰⁴ Aby však byla taková výjimka z volného pohybu ospravedlnitelná, musí být v souladu se zásadou proporcionality, „*tj. způsobila zaručit uskutečnění cíle, který sleduje, a nesmí překračovat meze toho, co je k dosažení tohoto cíle nezbytné.*“²⁰⁵ Vzhledem k tomu, že ke stabilizaci islandské króny došlo až po přijetí kapitálových kontrol, měl Soud EFTA za to, že opatření nepřekročila rámec toho, co bylo nezbytné k dosažení sledovaného cíle a označil tak kapitálové kontroly přijaté Islandem za slučitelné se Smlouvou o EHP.²⁰⁶ Soud tak EFTA uznal jako důvody ospravedlňující kapitálové kontroly měnovou a kurzovou stabilitu. Pojem měnové stability je třeba chápat jako synonymum k cenové stabilitě.²⁰⁷ Ačkoliv Soud EFTA výslovně o finanční stabilitě nehovoří, lze z hlediska významnosti stavět cenovou, kurzovou a finanční stabilitu na stejnou úroveň. Dále lze uvažovat o jejich úzké propojenosti v případě masivních odlivů kapitálu. Docházelo by totiž k prudké depreciaci islandské króny a s ní spojené importované inflaci. V prostředí vysoce zadlužených domácností a podniků s vysokým podílem dluhu denominovaného v zahraničních měnách by došlo k vlně platebních neschopností, což by mělo výrazné negativní dopady na islandskou ekonomiku a finanční systém. Lze tak mít za to, že zájem na finanční stabilitě představuje důvod ospravedlňující omezení volného pohybu kapitálu.

V případě země, která je členem eurozóny (Kypr), je nicméně zavedení kapitálových kontrol o poznání komplikovanější, neboť SFEU jejich zavedení výslovně nepředpokládá. V době přijetí Maastrichtské smlouvy se totiž mělo za to, že krize platební bilance v měnové unii nemohou nastat, neboť jednotlivé členské země eurozóny nemohou být cílem spekulativních

²⁰³ Bod 50, Judgement of the Court of 14 December 2011, Pálmi Sigmarsson v Seðlabanki Íslands (Central Bank of Iceland), E- 3/11.

²⁰⁴ Bod 50, Pálmi Sigmarsson v Seðlabanki Íslands, E-3/11 (cit. 203).

²⁰⁵ Bod 52, Pálmi Sigmarsson v Seðlabanki Íslands, E-3/11 (cit. 203).

²⁰⁶ Bod 53-56, Pálmi Sigmarsson v Seðlabanki Íslands, E-3/11 (cit. 203).

²⁰⁷ ISSING, O. Monetary and Financial Stability: Is there a Trade-off? In BIS. *Monetary stability, financial stability and the business cycle: five views*. Basel: Bank for International Settlements, September 2003, s. 16-23. BIS Papers No 18. ISSN 1609-0381. s. 16.

útoků na měnu.²⁰⁸ To je však pouze jedním z projevů krize platební bilance. Stále však může docházet při ztrátě důvěry investorů k náhlým odlivům kapitálu z některých členských států, což může způsobit potíže finančních institucí, resp. vlád se získáním tržního financování. To může vést až k finančním či dluhovým krizím.

Kapitálové kontroly byly i přesto Kypru v roce 2013 přijaty. Podle Komise prostor pro přijetí kapitálových kontrol v souladu s právem EU poskytuje čl. 65 odst. 2 písm. b) SFEU, podle kterého mohou členské státy odůvodnit kapitálové kontroly požadavky veřejného pořádku či veřejné bezpečnosti. Podobné platí o naléhavých důvodech obecného zájmu definovaných v judikatuře SDEU. Dle Komise pak stabilita finančního a bankovního systému na Kypru takový naléhavý důvod obecného zájmu představuje. Jak rovněž uvádí Komise, takové kapitálové kontroly musí být vykládány restriktivně, musí být nediskriminační, respektovat zásadu proporcionality a být uplatňovány po co nejkratší dobu.²⁰⁹ Podmínka absence diskriminace nicméně není v souladu s judikaturou SDEU. Např. v C-367/98 Komise v. Portugalsko SDEU konstatoval, že „opatření, které investorům z jiných členských států zakazuje nabývat v některých portugalských podnicích více než určitý počet akcií [...] znamená nerovné zacházení se státními příslušníky jiných členských států a omezuje volný pohyb kapitálu.“²¹⁰ Takové přímo diskriminační omezení volného pohybu kapitálu lze však odůvodnit některým z důvodů uvedených ve SFEU či judikatuře SDEU při dodržení zásady proporcionality. Současně nesmí jít o prostředek svévolné diskriminace nebo zastřené omezení volného pohybu kapitálu ve smyslu čl. 65 odst. 3 SFEU (srov. C-423/98 Albore, bod 18-21). O svévolnou diskriminaci by pak nešlo v případě, kdy by se „prokázalo, že nediskriminační zacházení se státními příslušníky všech členských států by vystavilo [...] zájmy dotyčného členského státu skutečným, konkrétním a závažným rizikům, kterým by nebylo možné čelit méně omezujícími postupy.“²¹¹ Z toho vyplývá, že i přímo diskriminační kapitálové kontroly mohou být slučitelné s volným pohybem kapitálu, pouze však v případě, že závažným rizikům není možné čelit méně omezujícími postupy. Kapitálové kontroly je tak třeba chápat v prostředí eurozóny jako prostředek *ultima ratio*.

²⁰⁸ GIAVAZZI, F. a SPAVENTA, L. Why the current account may matter in a monetary union: lessons from the financial crisis in the euro area. In BEBLAVÝ, M., COBHAM, D. a ÓDOR, L. (ed.). *The Euro Area and the Financial Crisis*. Cambridge: Cambridge University Press, 2011, s. 199-221. ISSN 978-1-107-01474-9. s. 202.

²⁰⁹ EUROPEAN COMMISSION. *Statement by the European Commission on the capital controls imposed by the Republic of Cyprus* [online]. Brussels: European Commission, 28 March 2013 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_13_298.

²¹⁰ Bod 40, rozsudek Soudního dvora ze dne 4. června 2002, Komise Evropských společenství proti Portugalské republice, C-367/98.

²¹¹ Bod 22, rozsudek Soudního dvora (šestého senátu) ze dne 13. července 2000, Alfredo Albore, C-423/98.

Naopak makrobezpečnostní regulace typicky pod pojem omezení volného pohybu kapitálu nespadá. Jiným případem je nepřímo diskriminující makrobezpečnostní regulace. V takovém případě však může být ospravedlněna naléhavým důvodem obecného zájmu v podobě zájmu na finanční stabilitě členského státu. Do rozporu s unijním právem se může dostat, pokud porušuje zásadu proporcionality. Příkladem takové makrobezpečnostní regulace může být doporučení ESRB/2020/7 o omezení rozdělování výnosů v průběhu pandemie COVID-19, jež doporučuje vnitrostátním orgánům vyzývat finanční instituce, které spadají do jejich dohledové působnosti, aby se zdržely do 1. 1. 2021 rozdělení dividend a některých dalších transakcí, které by mohly snižovat objem nebo kvalitu kapitálu finančních institucí, což by vedlo ke snížení odolnosti finančního systému po dobu trvání krize způsobené pandemií COVID-19.²¹² Výše uvedená lhůta byla prodloužena doporučením ESRB/2020/15 do 30. 9. 2021. Zároveň však byly uvedené restriktce zmírněny, neboť se nadále nevztahují na „případy, kdy finanční instituce při těchto jednáních postupují s mimořádnou obezřetností a snížení, které z těchto jednání vyplývá, nepřekračuje konzervativní prahovou hodnotu stanovenou příslušným orgánem.“²¹³ Ačkoliv doporučení ESRB uvádí, že „respektuje zásady, jimiž se řídí jednotný trh, jakož i úlohu, kterou při podpoře růstu plní volný pohyb kapitálu a sdílení rizik v rámci Unie,“²¹⁴ lze mít o jeho slučitelnosti s volným pohybem kapitálu závažné pochybnosti. Vzhledem k tomu, že značná část finančních institucí v EU je ve vlastnictví zahraničních subjektů (graf č. 6), budou opatření, vyzývající k omezení rozdělování výnosů či dokonce přímo omezující jejich rozdělování, učiněná vnitrostátními orgány na základě doporučení ESRB v případě některých zemí s vysokým podílem zahraničních vlastníků domácích finančních institucí nepřímo diskriminační. Pokud akceptujeme tezi, že volný pohyb kapitálu lze odůvodnit naléhavým obecným zájmem spočívajícím v zajištění finanční stability, zůstává otázkou, zda taková vnitrostátní opatření jsou v souladu se zásadou proporcionality (ohledně omezeného standardu soudního přezkumu makrobezpečnostní regulace viz kap. 3.2.). Lze mít za to, že nikoliv. I když tato opatření směřují k uskutečnění sledovaného cíle, **zjevně překračují meze toho, co je nezbytné k jeho dosažení.** Toho si byla zřejmě vědoma i ESRB, která doporučením ESRB/2020/15 první doporučení významně zmírnila. Vedle toho sledovaného cíle **lze zjevně dosáhnout i méně omezujícími opatřeními**, jako je např. stanovení dodatečných kapitálových rezerv.

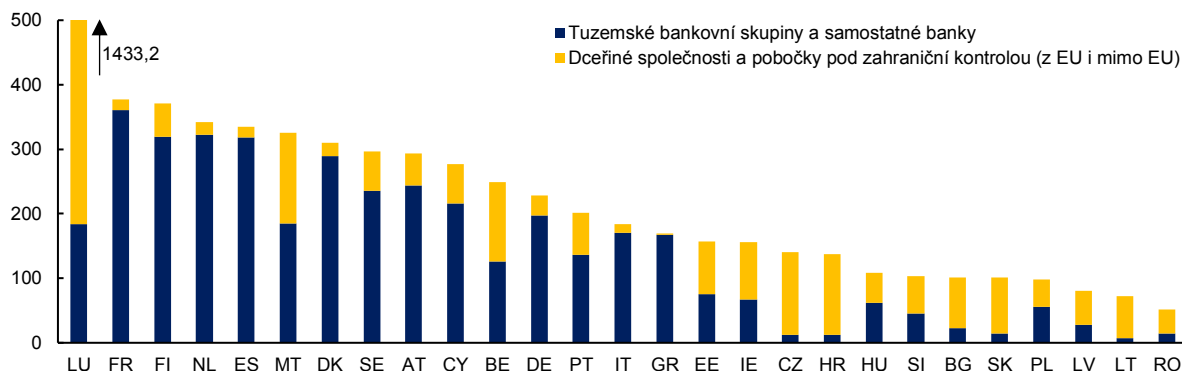
²¹² Recitál, bod 7 a doporučení A, doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 27. května 2020 o omezení rozdělování výnosů v průběhu pandemie COVID-19 (ESRB/2020/7).

²¹³ Doporučení A, doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 15. prosince 2020, kterým se mění doporučení ESRB/2020/7 o omezení rozdělování výnosů v průběhu pandemie COVID-19 (ESRB/2020/15).

²¹⁴ Recitál, bod 8 ESRB/2020/7 (cit. 212).

Graf č. 6: Velikost a struktura bankovního sektoru v zemích EU

Konsolidovaná celková aktiva (% HDP v tržních cenách), k Q3 2020



Zdroj: Vlastní pracování. Data: ECB.²¹⁵

Zatímco měnová politika používá převážně ekonomické nástroje, makrobezpečnostní politika využívá primárně regulační nástroje. Souvislosti mezi měnověpolitickými a makrobezpečnostními nástroji vyplývají zejména ze vzájemných interakcí obou politik, neboť nástroje měnové politiky mají vliv na finanční stabilitu a nástroje makrobezpečnostní politiky naopak ovlivňují stabilitu cenovou, např. prostřednictvím transmise měnové politiky, pro kterou je klíčové fungování bankovního sektoru. Tyto vzájemné interakce vyžadují jistou míru vzájemné koordinace obou politik, ke které by mělo docházet prostřednictvím stanovení působnosti centrálních bank v oblasti makrobezpečnostní politiky (srov. doporučení ESRB/2011/3). Měnověpolitické a makrobezpečnostní nástroje tak často spadají do pravomocí centrálních bank. Náleží-li však oprávnění k přijímání, resp. doporučování makrobezpečnostních nástrojů makrobezpečnostnímu orgánu odlišnému od centrální banky, měl by mít makrobezpečnostní orgán podobnou nezávislost jako centrální banky (srov. doporučení ESRB 2011/3).²¹⁶ Stejně jako centrální banky v otázkách měnové politiky totiž makrobezpečnostní orgány rozhodují o záležitostech technické povahy, které vyžadují značnou odbornou způsobilost. Proto je třeba tyto orgány chránit před politickým vlivem, zejména pak vůči tlakům, aby nezpříšňovaly makrobezpečnostní regulaci v období konjunktury.²¹⁷ S ohledem na technickou povahu rozhodování mají proto makrobezpečnostní orgány k dispozici široký prostor pro uvážení při rozhodování o výběru a kalibraci nástrojů.

Na základě výše uvedeného rozboru lze stanovit základní definiční znaky makrobezpečnostní regulace, což umožňuje její zřetelné odlišení od nástrojů ostatních politik. Jedná se o následující znaky: **i) regulační povaha nástrojů, ii) výslovné zaměření nástrojů na systémové riziko,**

²¹⁵ ECB. ESRB Risk Dashboard: 7. Structural risk: 7.1. Banking sector size. In ECB. Statistical Data Warehouse [online]. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=bbn3784>.

²¹⁶ Doporučení E1 ESRB/2011/3 (cit. 138).

²¹⁷ NAPOLETANO, cit. 1, s. 150. Recitál, bod 12 ESRB/2011/3 (cit. 138).

iii) obezřetnostní povaha nástrojů, iv) zaměření nástrojů na předmět transakce a v) technický charakter rozhodování nezávislého orgánu se širokým prostorem pro diskreci. Jak však uvádí Elliott, jasná dělící linie mezi makroobezřetnostními nástroji a nástroji ostatních politik neexistuje.²¹⁸ Problematické je zejména zařazení nástrojů, které se v současnosti výslovně zaměřují na systémové riziko, avšak byly tradičně považovány za součást ostatních politik. Příkladem mohou být povinné minimální rezervy (tradičně nástroj měnové politiky) nebo poplatky uvalené na tržní financování (tradičně nástroj fiskální politiky).²¹⁹ Např. IMF či ESRB definují nástroje makroobezřetnostní politiky širěji, neboť mezi ně zahrnují v zásadě jakékoliv nástroje, které jsou explicitně zaměřeny na systémové riziko. Může jít o nástroje specificky vytvořené pro účely makroobezřetnostní politiky, či tradiční nástroje jiných politik, které byly pro potřeby makroobezřetnostní politiky pouze upraveny.²²⁰ Jak ovšem dodává ESRB, takové nástroje nejsou typicky pod kontrolou makroobezřetnostních orgánů.²²¹ Rovněž je z jazykového pohledu problematické mezi makroobezřetnostní nástroje řadit nástroje, které nemají obezřetnostní povahu. V následujícím textu tak bude vycházeno z výše uvedeného užšího vymezení makroobezřetnostních nástrojů.

Značná část makroobezřetnostních nástrojů má svůj původ v **pramenech mezinárodního soft law**, resp. v činnosti specializovaných mezinárodních orgánů či institucí (FSB, BIS, resp. BCBS a CGFS). Klíčovými prameny jsou Basel III (BCBS), který obsahuje řadu makroobezřetnostních nástrojů (např. CCyB, omezení velkých expozic a kapitálové rezervy pro SII),²²² právní rámec pro SIFI (FSB)²²³ či reformy trhů s OTC deriváty (FSB).²²⁴ Pramenem práva ve formálním smyslu se tyto dokumenty stávají až jejich akceptací ze strany zákonodárce, což se děje zejména promítnutím do **pramenů práva EU**. Jednotná úprava makroobezřetnostních nástrojů pomocí nařízení, resp. harmonizace prostřednictvím směrnic, zajišťuje jejich vyšší slučitelnost s principy fungování vnitřního trhu. Za klíčové předpisy

²¹⁸ ELLIOTT, D. J. *Choosing Among Macroprudential Tools* [online]. Washington, D.C.: The Brookings Institution, June 7, 2011 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/0607_macroprudential_tools_elliott.pdf. s. 3.

²¹⁹ IMF, cit. 91, s. 7-8.

²²⁰ IMF. *Macroprudential Policy - An Organizing Framework - Background Paper*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2011. IMF Policy Papers. March 14, 2011. ISSN 2663-3493. Dostupné také z: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Macroprudential-Policy-An-Organizing-Framework-Background-Paper-PP4546>. s. 22-23.

²²⁰ IMF, cit. 220, s. 22-23. ESRB, cit. 50, s. 12.

²²¹ ESRB, cit. 50, s. 12.

²²² BCBS. *The Basel Framework*. [online]. Basel: Bank for International Settlements, 22 January 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://www.bis.org/basel_framework/index.htm?m=3%7C14%7C697.

²²³ FSB. *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions*. Basel: Financial Stability Board, 20 October 2010. Dostupné také z: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_101111a.pdf.

FSB. *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*. Basel: Financial Stability Board, 4 November 2011. Dostupné také z: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/Policy-Measures-to-Address-Systemically-Important-Financial-Institutions.pdf>.

²²⁴ FSB. *Implementing OTC Derivatives Market Reforms*. Basel: Financial Stability Board, 25 October 2010. Dostupné také z: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_101025.pdf.

obsahující právní úpravu makrobezpečnostních nástrojů na úrovni EU lze označit CRR2, CRD5, EMIR či okrajově i některé další právní předpisy (srov. např. čl. 25 odst. 3 AIFMD). Některé často používané makrobezpečnostní nástroje mezinárodní či unijní úpravu postrádají a jsou obsaženy výlučně **v pramenech vnitrostátního práva** (kap. 3.2.).

Právní forma makrobezpečnostního nástroje je závislá i) na okruhu finančních institucí, vůči kterým má být daný makrobezpečnostní nástroj uplatňován, ii) na povaze systémového rizika a iii) způsobu jakým proti systémovému riziku makrobezpečnostní nástroj působí.

Makrobezpečnostní nástroje, které směřují proti strukturálnímu systémovému riziku tím, že zabraňují jeho vzniku, se uplatňují bez časového omezení a týkají se obecně vymezených adresátů. Z tohoto důvodu mají typicky formu obecných normativních aktů. Uplatňování těchto nástrojů nastává ex lege a není vázáno na vůli orgánů veřejné moci. Do této skupiny lze řadit zejména úpravu tržních infrastruktur, např. úpravu ústředních protistran v EMIR. Naopak **makrobezpečnostní nástroje, které směřují proti strukturálnímu systémovému riziku tím, že pro případ jeho materializace ukládají vybudování dostatečných absorpčních kapacit**, se s ohledem na povahu strukturálního systémového rizika vyznačují poměrně značnou stálostí. Změny ve kvantifikovaném strukturálním systémovém riziku však mohou být důvodem pro přizpůsobení těchto nástrojů novým podmínkám. Jejich uplatňování tak závisí na vůli orgánu veřejné moci, který musí určit okruh finančních institucí ohrožovaných strukturálním systémovým rizikem a současně kalibrovat výši makrobezpečnostního nástroje. Toho lze dosáhnout prostřednictvím řady způsobů. Např. pro aktivaci kapitálové rezervy pro G-SII musí ČNB rozhodnutím označit banku za G-SII dle § 12u odst. 2 ZoB a současně rozhodnout o jejím zařazení do příslušné kategorie dle § 12u odst. 4 ZoB. Pro jednotlivé kategorie se pak uplatňuje sazba stanovená vyhláškou ČNB postupem podle § 12u odst. 5 ZoB. Naopak v případě aktivace kapitálové rezervy pro O-SII ČNB rozhodnutím označí banku za O-SII dle § 12v ZoB a současně v rozhodnutí stanoví sazbu kapitálové rezervy pro O-SII v souladu s § 12v odst. 4 ZoB. V případě aktivace SyRB pak v závislosti na počtu bank, na které se má SyRB vztahovat, stanoví ČNB sazbu SyRB a její adresáty rozhodnutím nebo opatřením obecné povahy dle § 12r odst. 3 ZoB.

Makrobezpečnostní nástroje, které směřují proti cyklickému systémovému riziku mohou vyžadovat relativně časté změny. Současně se vztahují na obecně vymezený okruh adresátů. Uplatňování těchto nástrojů závisí na vůli orgánů veřejné moci, které musí kalibrovat jejich výši s ohledem na cyklické strukturální riziko. Tyto nástroje mají v českém právním řádu formu

opatření obecné povahy. Příkladem je stanovení sazby CCyB opatřením obecné povahy dle § 12o odst. 7 ZoB či navrhovaná úprava stanovení limitů úvěrových ukazatelů jako jsou LTV, DSTI a DTI opatřením obecné povahy dle § 45b projednávané vládní novely ZČNB.²²⁵

Právní forma makrobezřetnostních nástrojů musí dále reflektovat specifika vnitrostátních právních řádů. To má za následek, že jen část makrobezřetnostních nástrojů je upravena legislativními akty EU. Ještě méně z nich je upraveno jednotně prostřednictvím nařízení. Mimo oblast harmonizace mohou mít makrobezřetnostní nástroje různou formu. Zatímco limity úvěrových ukazatelů jsou v některých členských státech konstruovány jako závazné, v jiných členských státech mohou mít pouze formu doporučení.²²⁶ V případě harmonizace prostřednictvím směrnic nechává EU prostor členským státům pro volbu právní formy makrobezřetnostních nástrojů, která nejvíce odpovídá jejich právním řádům. Tak tomu může být však i v případě, že je určitý makrobezřetnostní nástroj upraven nařízením. V takovém případě může vzniknout potřeba vydat prováděcí vnitrostátní předpisy k těmto nařízením. Např. čl. 458 CRR2 upravující tzv. national flexibility measures stanovuje toliko podmínky pro aktivaci, notifikaci a uznávání. Právní forma a proces samotného přijímání jsou ponechány na vnitrostátní úpravě (srov. dle § 26bb ZoB mají national flexibility measures formu opatření obecné povahy). Právní forma makrobezřetnostních nástrojů tak může být v EU značně různorodá, typicky však půjde zejména o zákony, podzákoné právní předpisy, správní akty či opatření obecné povahy, popř. zahraniční ekvivalenty této formy správní činnosti.

Tentýž makrobezřetnostní nástroj může mít odlišnou právní formu i v jinak velmi blízkých právních rádech. Příkladem je stanovení sazby CCyB, které má dle české právní úpravy formu opatření obecné povahy (§ 12o odst. 7 ZoB). Podobně je tomu v německé úpravě, kde se podle dle § 10d KWG²²⁷ sazba CCyB stanovuje formou opatření obecné povahy (*Allgemeinverfügung*).²²⁸ Naopak v rakouské úpravě se sazba CCyB přijímá dle § 23a BWG²²⁹ formou abstraktního aktu, resp. nařízení (*Verordnung*).²³⁰ Problematika určení právní formy pro stanovení sazby CCyB vyplývá z jistých metodologických nejasností ohledně rozlišování

²²⁵ Sněmovní tisk č. 532/0, vládní návrh zákona, kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů.

²²⁶ ESRB, cit. 187.

²²⁷ Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776).

²²⁸ BAFIN. *Allgemeinverfügung zur Quote des inländischen antizyklischen Kapitalpuffers nach § 10d KWG* [online]. Bonn: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, geändert am 28.06.2019 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Aufsichtsrecht/Verfuegung/vf_190628_allgvfg_antizykl_kapitalpuffer.html.

²²⁹ Bundesgesetz über das Bankwesen (Bankwesengesetz – BWG), StF: BGBl. Nr. 532/1993 idF BGBl. Nr. 639/1993 (DFB) (NR: GP XVIII RV 1130 AB 1170 S. 127. BR: AB 4571 S. 573.)

²³⁰ FMA. *Details zum Antizyklischen Kapitalpuffer* [online]. Wien: Finanzmarktaufsicht, 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.fma.gv.at/banken/makroprudenzielle-bankenaufsicht/detail-zum-antizyklischen-kapitalpuffer/>

mezi abstraktními a smíšenými akty. Nabízí se otázka, zda stanovení sazby CCyB není materiálně spíše abstraktním aktem. Tento názor by mohla podporovat i současná judikatura ÚS. Stanovení sazby CCyB se do značné míry svojí konstrukcí podobá usnesením vlády o přijetí krizového opatření, která mají dle ÚS povahu jiného právního předpisu ve smyslu čl. 87 odst. 1 písm. b) Ústavy České republiky (srov. Pl. ÚS 8/20). Kritérium obecnosti adresátů je naplněno skutečností, že se sazba CCyB vztahuje na blíže nevymezený okruh bank, nikoliv pouze na individuálně určenou banku či banky. Kritérium konkrétnosti předmětu je naplněno, pokud „*je správním aktem regulována určitá (konkrétní) skutková podstata (konkrétní případ), přičemž povahu předmětu regulace je vhodné zkoumat z pohledu kritéria prostorového, věcného, příp. časového, teleologického a obsahového.*“²³¹ Povinnost používat sazbu CCyB se nevyčerpává jedním jednáním. Byť se implicitně předpokládá, že povinnost používat sazbu CCyB je dočasně omezená, opatření obecné povahy blíže tento časový úsek neupravují. Na tom nic nemění skutečnost, že se sazba CCyB stanovuje alespoň každé čtvrtletí. Nic nebrání tomu, aby ČNB ponechala sazbu na stejné výši, jsou-li k tomu splněny podmínky. Současně při snížení sazby může být účinnost snížené sazby odložena o řadu měsíců (srov. §12o odst. 6 ZoB a ČNB Ib/2020).²³² Svojí povahou má stanovení sazby CCyB povahu cyklicky podmíněné regulace s obecně vymezenými adresáty. Jde tak **materiálně spíše o obecný normativní akt**, jež potenciálně může podléhat častým změnám s ohledem na měnící se ekonomické a finanční podmínky. Právě skutečnost, že se jedná o opatření obecné povahy nicméně poskytuje dotčeným finančním institucím širší možnosti přezkoumatelnosti stanovení sazby CCyB, neboť je lze napadnout žalobou v rámci správního soudnictví. Pokud by však stanovení sazby CCyB mělo formu podzákonného předpisu, resp. vyhlášky ČNB, byly by možnosti soudního přezkumu ze strany dotčených finančních institucí podstatně ztíženy.²³³

Další důležitou otázkou představuje **standard přezkumu uplatňovaných makrobezpečnostních nástrojů**. Jde o otázku, do jaké míry mohou být makrobezpečnostní nástroje soudy přezkoumávány, tj. zda soud může přezkoumávat právní a skutkové otázky či dokonce správní uvážení.²³⁴ Pro rozsah přezkumné pravomoci soudu je klíčová idea dělby moci, ze které vyplývá **doktrína soudcovské zdrženlivosti** při kontrole činnosti ostatních

²³¹ Bod 36, usnesení Ústavního soudu České republiky ze dne 21. 4. 2020, sp. zn. Pl. ÚS 08/20.

²³² Opatření obecné povahy ze dne 19. března 2020 ke stanovení sazby proticyklické kapitálové rezervy pro Českou republiku, č. Ib/2020. Dostupné také z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/makrobezpecnostni-politika/proticyklicka-kapitalova-rezerva/opatreni-obecne-povahy-ib-2020>.

²³³ V takovém případě by stanovení sazby CCyB šlo napadnout pouze v rámci řízení o ústavní stížnosti směřujícímu např. proti rozhodnutí o ČNB o uložení povinnosti navýšit kapitál na určenou výši v důsledku nedodržování kombinované kapitálové rezervy dle § 26 odst. 2 písm. a) bod 13 ve spojení s § 12m odst. 2 písm. b) ZoB.

²³⁴ MARKAKIS, cit. 85, s. 289.

složek veřejné moci.²³⁵ Z této doktríny, kterou SDEU konstantně aplikuje v řadě oblastí (např. v oblasti měnové politiky či soutěžní politiky) vyplývá, že pokud má rozhodování orgánů veřejné moci technickou povahu a vyžaduje provádění komplexních prognóz a hodnocení, je třeba orgánu veřejné moci přiznat širokou míru diskrece, z čehož vyplývá omezený rozsah soudního přezkumu (srov. C-493/17 Weiss, bod 24 a C-62/14 Gauweiler, bod 68). Tento standard SDEU aplikuje jak na přezkum legislativních aktů EU vyžadujících volby ekonomické, politické či sociální a komplexní posouzení (srov. C-343/09 Afton Chemical Limited,²³⁶ bod 46), stejně jako na rozhodnutí ECB v rámci měnové politiky (srov. C-493/17 Weiss, bod 24 a C-62/14 Gauweiler, bod 68). Standard přezkumu se tak odvíjí od komplexnosti řešené problematiky a míry diskrece svěřené orgánu veřejné moci. Jak uvádí Zilioli v kontextu rozhodování ECB v rámci mikrobezpečnostního dohledu, standard přezkumu může být odlišný v závislosti na charakteru rozhodování. *„Zatímco v některých rozhodnutích ECB pouze provádí zákon, a proto bude přezkum soudu intenzivnější, v jiných rozhodnutích byla ECB přiznána poměrně široká posuzovací pravomoc v oblasti dohledu a tam může soud uznat, že rozhodnutí vyžaduje komplexní technické posouzení. V posledně jmenovaných případech tedy SDEU může chtít uplatnit určitou zdrženlivost při posuzování skutkového stavu.“*²³⁷ Rovněž makrobezpečnostní politika je činností, která má značně technickou povahu, neboť spočívá v komplexním posuzování systémového rizika. Orgánům uplatňujícím makrobezpečnostní nástroje je tak třeba přiznat širokou míru diskrece a aplikovat obdobný standard přezkumu. Je třeba dále poukázat na skutečnost, že se SDEU již ve své judikatuře zabýval otázkou, která má velmi blízko k oblasti makrobezpečnostní politiky. Ve věcích T-122/15 a C-450/17 P Landeskreditbank Baden-Württemberg²³⁸ se Tribunál a následně Soudní dvůr zabývaly kvalifikací úvěrové instituce jako „méně významné“ ve smyslu čl. 6 SSMR.²³⁹ Tato kvalifikace je zásadní pro rozdělení plnění úkolů mezi ECB a vnitrostátní orgány pro účely výkonu mikrobezpečnostního dohledu v rámci SSM. I v toto případě ponechaly Tribunál i Soudní dvůr široký prostor pro uvážení ECB a aplikovaly omezený soudní přezkum (srov. C-450/17 P Landeskreditbank Baden-Württemberg, body 53 a 85). Je však třeba poznamenat, že rozlišování mezi úvěrovými institucemi na „významné“ a „méně významné“ pro účely mikrobezpečnostního dohledu v rámci SSM

²³⁵ ZILIOLI, cit. 87, s. 93-94.

²³⁶ Rozsudek Soudního dvora (čtvrtého senátu) ze dne 8. července 2010, Afton Chemical Limited proti Secretary of State for Transport, C-343/09.

²³⁷ ZILIOLI, cit. 87, s.

²³⁸ Rozsudek Tribunálu (čtvrtého rozšířeného senátu) ze dne 16. května 2017, Landeskreditbank Baden-Württemberg - Förderbank v. Evropská centrální banka, T-122/15. Rozsudek Soudního dvora (prvního senátu) ze dne 8. května 2019, Landeskreditbank Baden-Württemberg - Förderbank v. Evropská centrální banka, C-450/17 P.

²³⁹ Nařízení Rady (EU) č. 1024/2013 ze dne 15. října 2013, kterým se Evropské centrální bance svěřují zvláštní úkoly týkající se politik, které se vztahují k obezřetnostnímu dohledu nad úvěrovými institucemi (SSMR).

nelze směřovat s identifikací úvěrových institucí jako SII ve smyslu čl. 131 odst. 1 CRD5 pro účely makrobezpečnostní politiky. Oba případy však zahrnují komplexní posouzení ekonomického charakteru. Kritéria stanovená právní úpravou pro takové posouzení jsou navíc v zásadě shodná (srov. 131 odst. 2 a 3 CRD5 a čl. 6 odst. 4 SSMR ve spojení s čl. 57 nařízení ECB č. 468/2014). Lze tak očekávat, že podobný standard přezkumu by byl rovněž uplatňován v případě přezkumu určení G-SII a O-SII dle čl. 131 odst. 1 CRD5.

V souladu s judikaturou SDEU by soudy měly omezit přezkum uplatňovaných makrobezpečnostních nástrojů na otázky právní. Měly by vyložit sporný právní pojem a pokud je interpretace orgánu veřejné moci v rozporu s výkladem soudu, soud uplatňování nástroje zruší. Soud však obecně nebude přezkoumávat posouzení týkající se skutkových otázek a správního uvážení. Zákonnost však může být v kontextu posouzení skutkových otázek a správního uvážení dotčena, pokud by ze strany orgánu veřejné moci došlo ke zjevné chybě, zneužití pravomoci nebo zjevnému překročení mezí správního uvážení.²⁴⁰ Soud tak zásadně nebude nahrazovat rozhodnutí tvůrců politik, nebude rozporovat ekonomickou analýzu systémového rizika, nebude přezkoumávat závěry orgánů veřejné moci o tom, zda systémové riziko existuje či nikoliv. Stejně tak nebude určovat, zda limit LTV má mít hodnotu 70 % či 80 %. Soud by měl zasahovat, pouze pokud by analýza orgánu veřejné moci a následné rozhodnutí trpěly zjevnými pochybeními.²⁴¹ SDEU v případě přezkumu zákonnosti uplatňuje test, který spočívá v několika krocích. Nejprve **přezkoumává pravomoc orgánu veřejné moci** k přijetí daného opatření, tj. zda orgán veřejné moci nejedná *ultra vires*. V kontextu makrobezpečnostní politiky by tak bylo zapotřebí posoudit, zda uplatňování daného nástroje spadá do oblasti makrobezpečnostní politiky. Pro odpověď na tuto otázku je zapotřebí vycházet zejména z cílů, kterými je uplatňování nástroje vedeno a z povahy samotného uplatňovaného nástroje (srov. C-493/17 Weiss, bod 53 a C-62/14 Gauweiler, bod 46). Jinými slovy, soud by měl zkoumat, zda cíl uplatňovaného nástroje je v souladu s cílem makrobezpečnostní politiky (ohledně konkretizace cíle makrobezpečnostní politiky ze strany orgánů veřejné moci viz kap. 1.2.) a zda k dosažení těchto cílů vnitrostátní orgán používá nástroje, které mu byly svěřeny zákonodárcem. Jak dále uvádí SDEU, pokud orgán veřejné moci disponuje širokým prostorem pro uvážení, zásadního významu nabývá **přezkum dodržení procesních záruk**. Mezi tyto záruky spadá zejména povinnost „*zkoumat pečlivě a nestranně všechny rozhodné skutečnosti dané situace a dostatečným způsobem odůvodnit svá rozhodnutí.*“ (srov. C-493/17 Weiss,

²⁴⁰ MARKAKIS, cit. 85, s. 289-290.

²⁴¹ Srov. MARKAKIS, cit. 85, s. 292.

bod 30, C-62/14 Gauweiler, bod 68 a 69). Dodržení procesních záruk má zásadní význam pro následný **přezkum přiměřenosti, resp. proporcionality** daného opatření. SDEU posuzuje, zda je daný nástroj schopný dosáhnout legitimních cílů a nepřekračuje meze toho, co je k dosažení těchto cílů nezbytné. Jak uvádí SDEU, zákonnost nástroje může být dotčena pouze „*zjevně nepřiměřeným charakterem opatření [resp. použitého nástroje pozn. autora] přijatého v této oblasti ve vztahu k cíli, který hodlají příslušné orgány sledovat*“ (srov. C-343/09 Afton Chemical Limited, bod 46). SDEU tak uplatněný nástroj podrobuje omezenému přezkumu přiměřenosti, který se od běžného přezkumu přiměřenosti omezuje na zjištění, zda hodnocení ze strany orgánu veřejné moci není stíženo zjevnými pochybeními. Legalita uplatňovaného nástroje by měla být soudem zpochybněna pouze pokud by daný nástroj zjevně nemohl dosáhnout stanoveného cíle či pokud by bylo zjevné, že daného cíle by bylo možné dosáhnout uplatněním jiného makrobezpečnostního nástroje, který by znamenal omezenější působení orgánu veřejné moci (srov. C-493/17 Weiss, bod 78 a 78-80). Dle SDEU vzhledem k široké diskreci orgánů veřejné moci nelze požadovat více, než že tyto orgány s využitím ekonomických znalostí a nezbytných technických prostředků, které mají k dispozici, provedou potřebnou analýzu s veškerou péčí a přesností, přičemž „*skutečnost, že vůči takto odůvodněné analýze byly vysloveny výhrady, nemůže sama o sobě stačit k prokázání zjevně nesprávného posouzení*“ (srov. C-493/17 Weiss, bod 91, C-62/14 Gauweiler, bod 75). Kromě těchto požadavků z judikatury SDEU vyplývá, že by orgány veřejné moci měly poměřovat proti sobě stojící zájmy tak, aby se zabránilo možnému vzniku nepříznivých důsledků spojených s uplatňovaným nástrojem, jež by byly zjevně nepříznivé v porovnání s jeho cíli (srov. C-493/17 Weiss, bod 93, C-62/14 Gauweiler, bod 91).

3.2. Makrobezpečnostní nástroje a jejich uplatňování

Osobní působnost makrobezpečnostních orgánů pokrývá široké spektrum finančních institucí, a nikoliv pouze banky, byť se o makrobezpečnostní politice v kontextu bankovního sektoru hovoří nejčastěji. To vyplývá ze skutečnosti, že Globální finanční krize postihla zejména bankovní sektor, jež byl v té době nedostatečně kapitalizován v porovnání se systémovým rizikem, kterému čelil. Systémové riziko však nemusí vznikat pouze v bankovním sektoru, ale může vznikat také na peněžních trzích, trzích s cennými papíry, resp. akciových či derivátových trzích. Systémové riziko během Globální finanční krize do značné míry pramenilo ze sektoru tzv. stínového bankovníctví, resp. nebankovního finančního zprostředkování (*Non Bank Financial Intermediation, NBFII*), který spadal mimo působnost

finanční regulace.²⁴² Následně se problémy ze sektoru NBFIs začaly šířit do bankovního sektoru, resp. zbytku finančního systému. Např. sekuritizace hypoték, která vedla k nadměrné úvěrové expanzi, se v kombinaci s problémy fondů peněžního trhu po selhání velké investiční banky Lehman Brothers promítla do výrazných problémů bankovního sektoru. Ke Globální finanční krizi dále přispěly závažné finanční problémy AIG jakožto významné mezinárodní pojišťovny, která měla významný podíl aktivit, které tradičně spadají mimo oblast pojišťovnictví a stala se tak „příliš velká na úpadek.“²⁴³

Reakce na Globální finanční krizi v podobě právní úpravy makrobezpečnostních nástrojů se nicméně zaměřila především na bankovní sektor, k čemuž přispělo zejména zahrnutí některých makrobezpečnostních nástrojů do Basel III. Makrobezpečnostní politika představuje oblast sdílených pravomocí mezi EU a členskými státy (kap. 2). Značná část pravomocí je však ponechána na úrovni členských států, a proto se role práva EU v oblasti právní úpravy makrobezpečnostních nástrojů omezuje především na harmonizaci některých nástrojů v oblasti bankovního sektoru prostřednictvím CRR2/CRD5, který implementuje Basel III do právního řádu EU. Právo EU ovšem harmonizuje i některé makrobezpečnostní nástroje v ostatních sektorech finančního systému (viz dále). Kromě harmonizace legislativními akty je významné doporučení ESRB/2013/1, které obsahuje široký orientační seznam makrobezpečnostních nástrojů, z nichž zákonodárci v členských státech mohou při tvorbě vnitrostátní úpravy makrobezpečnostních nástrojů volně vybírat. Navíc mohou ve vnitrostátním právu definovat další vhodné makrobezpečnostní nástroje nad rámec tohoto doporučení (kap. 2.2.). Tyto zmíněné skutečnosti mají za následek, že existuje poměrně široké spektrum makrobezpečnostních nástrojů. To dále podporuje relativně krátká doba existence makrobezpečnostní politiky, během které nemohla být zásadnějším způsobem prověřena účinnost makrobezpečnostních nástrojů a vytvořena tak *best practice*.²⁴⁴

Právní úprava makrobezpečnostních nástrojů pro bankovní sektor

Makrobezpečnostní nástroje ve vztahu k bankovnímu sektoru jsou v současnosti na unijní úrovni obsaženy v CRR2/CRD5. Vzhledem k částečné harmonizaci právního rámce makrobezpečnostní politiky je však úprava některých významných makrobezpečnostních nástrojů ponechána pouze na vnitrostátním právu. Významné změny pro úpravu

²⁴² LASTRA, R. M. Systemic risk and Macro-prudential supervision. In MOLONEY, N., FERRAN, E. a PAYNE, J. (ed.). *The Oxford Handbook of Financial Regulation*. Oxford: Oxford University Press, 2015, s. 310-333. ISBN 978-0-199687-20-6. s. 311.

²⁴³ ESRB. *Macroprudential policy beyond banking: an ESRB strategy paper*. Frankfurt am Main: ESRB, 2016. ISBN 978-92-95081-50-5. s. 5.

²⁴⁴ IMF, cit. 91, s. 19.

makrobezpečnostních nástrojů přinesla zejména CRD5, jejíž lhůta pro provedení do vnitrostátního práva uplynula ke dni 28. 12. 2020. V České republice by tak v důsledku přijetí CRD5 mělo dojít k novelizaci ZoB, k čemuž však i přes uplynutí lhůty pro implementaci doposud nedošlo.²⁴⁵ Hlavní změny vyplývající z CRD5 představují znemožnění používání tzv. Pilíře 2 pro makrobezpečnostní účely, zvýšení flexibility při uplatňování kapitálové rezervy pro O-SII a SyRB a odstranění překryvů mezi kapitálovou rezervou pro O-SII a SyRB.²⁴⁶

Označení určitých nástrojů obsažených v CRR2/CRD5 za makrobezpečnostní či mikrobezpečnostní může být v určitých případech poměrně obtížné (kap. 3.1.). To uvádí i ESRB, která při definování makrobezpečnostních nástrojů v oblasti bankovního sektoru vychází ze širšího pojetí, podle kterého se za makrobezpečnostní nástroje označují vnitrostátní opatření, která jsou makrobezpečnostního zájmu. Za příklady opatření, jejichž kvalifikace jako makrobezpečnostních nástrojů je sporná, ESRB označuje požadavek na držení bezpečnostní kapitálové rezervy (*Capital conservation buffer, CCB*) dle čl. 129 CRD5 či zvýšení rizikových vah STA bank pro expozice zajištěné nemovitostmi (čl. 124 odst. 2 CRR2).²⁴⁷ Účelem CCB je nicméně zvýšit všeobecnou absorpční kapacitu bank,²⁴⁸ čímž se významně podobá požadavkům tzv. Pilíře 1, o jehož mikrobezpečnostní povaze není sporu. Např. dle ČNB představuje CCB spíše nově definovanou součást tradiční mikrobezpečnostní regulace, i když jeho působení může mít makrobezpečnostní dopady.²⁴⁹ Jeho zavedení celkově zvyšuje odolnost finančního systému vůči nepříznivým šokům, čímž v důsledku přispívá k finanční stabilitě. CCB však explicitně nemíří na žádná tržní selhání, resp. v důsledku nich vznikající systémové riziko. Proto je třeba CCB považovat za součást mikrobezpečnostní regulace. Zvýšení rizikových vah dle čl. 124 odst. 2 CRR2 je naopak explicitně vedeno požadavkem zamezení ohrožení finanční stability. Využití čl. 124 odst. 2 CRR2 směřuje proti systémovému riziku spojenému s nemovitostním trhem, což odůvodňuje klasifikaci tohoto nástroje jako makrobezpečnostního. Spornou povahu mohou mít dále limity velkých expozic dle čl. 395 a násl. CRR2. Dle Napoletana se jedná o mikrobezpečnostní nástroj, který má zabránit nadměrné koncentraci rizika protistrany. Má však významné makrobezpečnostní důsledky, neboť zamezuje nadměrné koncentraci

²⁴⁵ Sněmovní tisk č. 903/0, Vládní návrh zákona, kterým se mění zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony.

²⁴⁶ ESRB. *A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018*. Frankfurt am Main: ESRB, 2019. ISBN 978-92-9472-086-3. s. 88.

²⁴⁷ ESRB. *A review of macro-prudential policy in the EU one year after the introduction of the CRD/CRR*. Frankfurt am Main: ESRB, 2015. ISBN 978-92-899-1909-8. s. 6.

²⁴⁸ Deutsche Bundesbank. *Macroprudential measures* [online]. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank, 20.08.2020 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.bundesbank.de/en/tasks/banking-supervision/individual-aspects/macroprudential-measures/macroprudential-measures-622910>.

²⁴⁹ ČNB. *Bezpečnostní kapitálová rezerva* [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/makrobezpečnostni-politika/bezpečnostni-kapitalova-rezerva/>.

vzájemných expozic mezi finančními institucemi, čímž omezuje systémové riziko plynoucí z propojenosti finančních institucí a tím i možnost rozšiřování tzv. nákazy. Současně omezuje dopady sektorálních šoků na finanční instituce.²⁵⁰ Ostatně v doporučení ESRB/2013/1 jsou limity velkých expozic výslovně označeny za makrobezpečnostní nástroj, jehož cílem je omezení koncentrace přímých a nepřímých expozic.²⁵¹ Vzhledem k tomuto zjevnému zaměření limitů velkých expozic na omezení systémového rizika plynoucího z propojenosti finančního systému lze limity velkých expozic považovat spíše za makrobezpečnostní nástroj. V porovnání s většinou ostatních makrobezpečnostních nástrojů dochází k jeho uplatňování ex lege. Limity velkých expozic však vnitrostátní orgány mohou upravit prostřednictvím tzv. national flexibility measures dle čl. 458 odst. 2 písm. d) bod ii) CRR 2.

Nespornou povahu makrobezpečnostních nástrojů mají v současnosti zejména proticyklická kapitálová rezerva, sektorální kapitálové požadavky, limity úvěrových ukazatelů, kapitálové rezervy pro SII a kapitálová rezerva ke krytí systémového rizika. Uplatňování těchto nástrojů před krizí spojenou s pandemií COVID-19 shrnuje tab. č. 8. Řada členských států EU, která byla vážně zasažena Globální finanční krizí a následnou Evropskou dluhovou krizí před propuknutím pandemie COVID-19 neuplatňovala s výjimkou kapitálových rezerv pro SII žádné jiné makrobezpečnostní nástroje (Španělsko, Řecko, Itálie). Naopak všechny z uvedených makrobezpečnostních nástrojů (s výjimkou kapitálové rezervy pro G-SII) uplatňovalo Švédsko.

Tab. č. 8: Přehled uplatňovaných makrobezpečnostních nástrojů v zemích EU

Data ke konci roku 2019

	AT	BE	BG	CY	CZ	DE	DK	EE	ES	FI	FR	GR	HR	HU	IE	IT	LT	LU	LV	MT	NL	PL	PT	RO	SE	SI	SK	
CCyB																												
SB																												
Limity																												
G-SII B																												
O-SII B																												
SyRB																												

Pozn. CCyB = proticyklická kapitálová rezerva, SB = sektorální kapitálové požadavky, Limity = limity úvěrových ukazatelů, G-SII B = kapitálová rezerva pro G-SII, O-SII B = kapitálová rezerva pro G-OSII, SyRB = kapitálová rezerva ke krytí systémového rizika.

Zdroj: ESRB.²⁵²

²⁵⁰ NAPOLETANO, cit. 1, s. 169. Příloha, dodatek 1, bod 3 ESRB/2013/1 (cit. 153).

²⁵¹ Doporučení B2 ESRB/2013/1 (cit. 153).

²⁵² ESRB. *A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2019*. Frankfurt am Main: ESRB, 2020. ISBN 978-92-9472-141-9. s. 29.

A. Proticyklická kapitálová rezerva

Proticyklická kapitálová rezerva (*Countercyclical capital buffer, CCyB*) představuje makrobezpečnostní nástroj jehož účelem je zmírnit či vyloučit nadměrný růst úvěrů a finanční páky,²⁵³ resp. zmírnit procykličnost finančního systému.²⁵⁴ Právní úprava CCyB je obsažena v Basel III, CRD5 (čl. 135 a násl.), doporučení ESRB/2014/1 o pokynech ke stanovení sazeb proticyklických kapitálových rezerv, resp. národních úpravách (§ 12o a násl. ZoB). Jejím podstatou je uložení povinnosti bankám v dobrých časech, kdy může docházet k všeobecné nadměrné úvěrové expanzi a s ní spojenému nárůstu systémového rizika, vytvářet dodatečné absorpční kapacity ve formě kapitálu, jež bude použit v případě recese, kdy dochází k materializaci systémového rizika a ztrátám bank.²⁵⁵ V důsledku toho nebudou banky nuceny omezit poskytování úvěrů v nepříznivých časech a budou moci pokračovat v úvěrování reálné ekonomiky.²⁵⁶ CCyB tak představuje cyklicky podmíněnou kapitálovou regulaci, u které se předpokládá, že bude podléhat relativně častým změnám s ohledem na měnící se cyklické systémové riziko. To se promítá do povinnosti pověřeného orgánu (kap. 2.2.) určovat sazbu CCyB na pro daný členský stát na čtvrtletní bázi (čl. 130 odst. 1, 3 CRD5). Na základě takto určené sazby je domácím bankám uložena povinnost držet na domácí expozice odpovídající kapitálovou rezervu v kapitálu CET 1 (čl. 130 odst. 1 CRD5). Vzhledem k povinné reciprocitě do výše sazby CCyB odpovídající 2,5 % se tato povinnost vztahuje rovněž i na domácí expozice zahraničních bank (čl. 140 odst. 1 CRD5), což představuje významné rozšíření účinků domácí makrobezpečnostní regulace na zahraniční subjekty. Výsledná výše kapitálu, kterou je daná banka povinna držet tak bude odpovídat její celkovému objemu rizikové expozice (*Risk exposure amount, REA*) vynásobeného váženým průměrem sazeb CCyB, které se uplatňují v jurisdikcích, kde se nacházejí rozhodné úvěrové expozice dané banky (čl. 130 odst. 1 ve spojení s čl. 140 odst. 1 CRD5). Při stanovení sazby CCyB by měly pověřené orgány brát v úvahu referenční sazbu CCyB, která se odvíjí od Basel gap. Jak se však ukazuje, Basel gap není rozhodujícím ukazatelem pro určování sazby CCyB (kap. 2.2.). To odráží několik faktorů. Vnitrostátní orgány mohou preferovat při zmírňování cyklického systémového rizika odlišné nástroje, zejména limity úvěrových ukazatelů. Dále se mohou lišit preference pověřených orgánů ohledně tzv. neutrální sazby CCyB, tj. sazby, která by měla odpovídat prostředí

²⁵³ Doporučení B2 ESRB/2013/1 (cit. 153).

²⁵⁴ ESRB, cit. 103, s. 28.

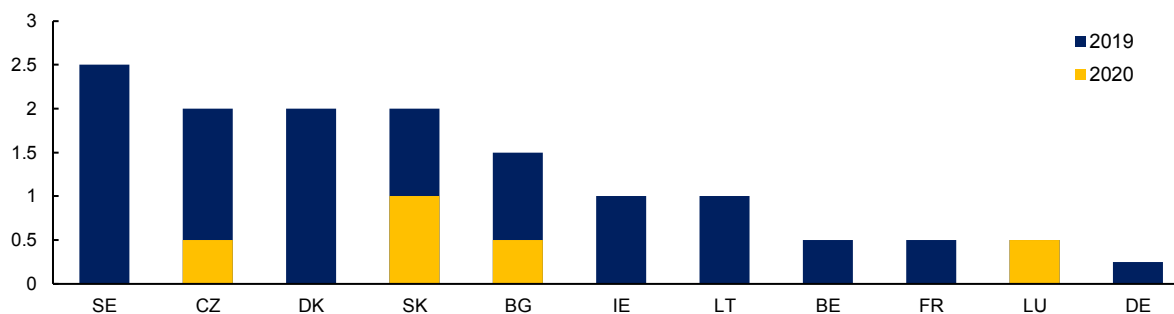
²⁵⁵ Recitál, bod 80 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezpečnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES („CRD4“)

²⁵⁶ PFEIFER, L. *Finanční stabilita bankovního sektoru a možnosti jejího prosazování*. Plzeň: NAVA – Nakladatelská a vydavatelská agentura, 2020. ISBN 978-80-7211-585-3. s. 98.

s normální výší cyklického systémového rizika.²⁵⁷ Konečně vzhledem k nedostatkům Basel gap vycházejí pověřené orgány z odlišných indikátorů znázorňujících vývoj cyklického systémového rizika. Např. ČNB vychází při stanovení CCyB z indikátoru finančního cyklu, řady ukazatelů úvěrového rizika (např. rizikových vah) a výsledků makrozátěžových testů.²⁵⁸ V období do roku 2019 docházelo k postupnému zavádění sazeb CCyB, popř. jejich zvyšování napříč členskými zeměmi EU spolu s rostoucím cyklickým systémovým rizikem, které odráželo pokročilou fázi finančního cyklu v řadě států EU. Ke konci roku 2019 pozitivní sazbu CCyB ohlásilo celkem 11 členských zemí EU. V řadě z nich však tato sazba nenabyla účinnosti, neboť v důsledku krize spojené s pandemií COVID-19 došlo ve většině členských států k úplnému rozpuštění CCyB. K podstatnému snížení sazby CCyB došlo v České republice, na Slovensku a v Bulharsku. Nezměněnou sazbu ve výši 0,25 % ponechalo pouze Lucembursko (graf č. 7).

Graf č. 7: Sazby CCyB v zemích EU

Ohlášené sazby CCyB v % konci roku 2019 a 2020



Zdroj: Vlastní zpracování. Data: ESRB.²⁵⁹

B. Sektorální kapitálové požadavky

Povinnost udržovat CCyB se zaměřuje na všeobecný nadměrný růst úvěrů v ekonomice a s ním spojený nárůst systémového rizika napříč všemi či většinou expozic bank. Naopak sektorální kapitálové požadavky představují více zaměřený nástroj, který ukládá povinnost držet dodatečný kapitál jen ve vztahu k určitým expozicím, se kterými je spojeno systémové riziko. Podobně jako CCyB sektorální kapitálové požadavky cílí na zmírnění či vyloučení nadměrného růstu úvěrů a finanční páky.²⁶⁰ Nejčastěji se využívají ve vztahu k systémovému riziku spojeným s bublinami na trzích s nemovitostmi, které jsou charakteristické nadměrným růstem

²⁵⁷ ESRB, cit. 252, s. 38-39.

²⁵⁸ Odůvodnění, bod 4 opatření obecné povahy ze dne 19. března 2020 ke stanovení sazby proticyklické kapitálové rezervy pro Českou republiku, č. 1b/2020 (cit. 232).

²⁵⁹ ESRB, cit. 187.

²⁶⁰ Doporučení B2 ESRB/2013/1 (cit. 153).

úvěrů na nákup nemovitostí, nadměrným zadlužením domácností či podnikatelských subjektů a nadhodnocením cen nemovitostí. V závislosti na přístupu k jejich kalibraci mohou sektorální kapitálové požadavky cílit na cyklické i strukturální systémové riziko.²⁶¹ Pokud cílí na cyklické systémové riziko, měly by být zpřísněny během konjunktury, kdy dochází k zvýšenému poskytování úvěrů na nákup nemovitostí a k růstu cen nemovitostí. Naopak během recese by měly být uvolněny. V případě působení proti strukturálnímu systémovému riziku by měly být koncipovány jako relativně neměnné (pokud nedojde k významné změně v podkladovém strukturálním systémovém riziku). Sektorální kapitálové požadavky na rozdíl od CCyB nepředstavují jediný makrobezpečnostní nástroj, nýbrž jde o skupinu nástrojů jejichž právní úprava vychází z Basel III a CRR2 [čl. 124 odst. 2, čl. 164 odst. 6 a čl. 458 odst. 2 písm. d) bod iv)]. Na rozdíl od CCyB dále neukládají povinnost držet dodatečnou kapitálovou rezervu přímo, avšak působí nepřímo, tím, že zvyšují rizikové váhy bank ve vztahu k určitým expozicím, což zvyšuje celkový REA, od kterého se odvíjí celkový kapitálový požadavek, jež je daná banka povinna držet. Čl. 124 odst. 2 CRR2 umožňuje orgánům mikrobezpečnostního dohledu nad bankami ve vztahu k expozicím zajištěným obytnými či obchodními nemovitostmi pro STA banky **zvýšit rizikové váhy**, resp. stanovit **přísnější kritéria pro kvalifikaci těchto expozic jako plně a zcela zajištěné obytnými či obchodními nemovitostmi** (tato kvalifikace umožňuje použít na tyto expozice sníženou rizikovou váhu dle čl. 125 odst. 1, resp. 126 odst. 1 CRR2; přísnější kritéria mohou spočívat zejména ve snížení ukazatele LTV, jehož hranice jinak činí 80 % pro expozice zajištěné obytnými nemovitostmi, resp. 50 % či 60 % pro expozice zajištěné obchodními nemovitostmi dle čl. 125 odst. 2 písm. d), resp. 126 odst. 2 písm. d) CRR2). Důvodem k takovému kroku je závěr, že rizikové váhy stanovené v čl. 125 odst. 2, resp. 126 odst. 2 neodrážejí přiměřeně skutečná rizika spojené s těmito expozicemi a v důsledku toho by mohla být nepříznivě ovlivněna finanční stabilita. U IRB bank pak lze ve vztahu k expozicím zajištěným obytnými či obchodními nemovitostmi zvýšit rizikové váhy za obdobných podmínek prostřednictvím navýšení **minimální hodnoty LGD** dle čl. 164 odst. 6 CRR2, která vstupuje do výpočtu rizikových vah. Zvyšování rizikových vah prostřednictvím LGD je nicméně považováno v řadě členských států za nedostatečné a proto upřednostňují zvýšení rizikových vah prostřednictvím national flexibility measures dle čl. 458 CRR2.²⁶² Konkrétně zvýšení rizikových vah pro ošetření bublin v odvětví obytných a obchodních nemovitostí ve vztahu k bankám obecně, či ve vztahu ke skupině bank (tj. např. i pouze pro IRB banky) umožňuje čl. 458 odst. 2 písm. d) bod iv) CRR2. K takovému

²⁶¹ NAPOLETANO, cit. 1, s. 164.

²⁶² ESRB, cit. 252, s. 54.

kroku lze však přistoupit pouze za dodržení přísně stanovených hmotněprávních a procesněprávních podmínek uvedených v čl. 458 CRR2 (kap. 2.2). K březnu 2021 využívalo sektorální kapitálové požadavky celkem 11 zemí EU, přičemž jejich nejčastější právní základ představoval čl. 124 odst. 2 CRR2. Ve vztahu k obytným nemovitostem byla nejčastěji stanovena přísnější kritéria pro aplikaci snížené rizikové váhy. Ve vztahu k obchodním nemovitostem byly výlučně zvyšovány rizikové váhy. Několik zemí (Belgie, Estonsko, Švédsko) využívalo k zvýšení rizikových vah čl. 458 CRR2. Naopak čl. 164 odst. 6 CRR2 v zemích EU nebyl využíván (tab. č. 9).

Tab. č. 9: Sektorální kapitálové požadavky v zemích EU

Data k březnu 2021

Právní základ	BE	EE	IE	HR	LV	MT	PL	RO	SE	SI
Čl. 124 odst. 2 CRR2 - obytné nemovitosti			■	■		■	■			■
Čl. 124 odst. 2 CRR2 - obchodní nemovitosti			■	■			■		■	
Čl. 164 odst. 6 CRR2 - obytné nemovitosti										
Čl. 164 odst. 6 CRR2 - obchodní nemovitosti										
Čl. 458 odst. 2 písm. d) bod iv) CRR2 - obytné nemovitosti	■	■							■	
Čl. 458 odst. 2 písm. d) bod iv) CRR2 - obchodní nemovitosti	■									



Přísnější kritéria



Zvýšení rizikových vah

Zdroj: Vlastní zpracování. Data: ESRB.²⁶³

C. Limity úvěrových ukazatelů

CCyB a sektorální kapitálové požadavky představují **nástroje zaměřené na banky**, neboť ovlivňují rozvahy bank. Naopak limity úvěrových ukazatelů jsou vzhledem k jejich působení na podmínky poskytování úvěrů, které jsou odvislé od charakteristik osoby dlužníka, označovány za **nástroje zaměřené na dlužníky**. Limity úvěrových ukazatelů nejsou upraveny na mezinárodní či unijní úrovni a jejich úprava je tak výlučně ponechána na vnitrostátním právu. V důsledku toho mohou mezi členskými zeměmi existovat významné rozdíly, pokud jde o formu těchto nástrojů, jejich působnost a využívání těchto nástrojů v praxi. Zatímco v některých zemích jsou koncipovány jako právně závazné, v jiných zemích mají formu nezávazných doporučení. V České republice jsou stanovovány formou doporučení ČNB, v současnosti projednávána novela ZČNB²⁶⁴ je však koncipuje jako právně závazné. Tyto nástroje se mohou vztahovat i na finanční instituce odlišné od bank, což platí zejména v případech, kdy je typické, že tyto finanční instituce poskytují hypoteční úvěry.²⁶⁵ Mohou se však vztahovat např. i na spotřebitelské úvěry.²⁶⁶ Na rozdíl od CCyB a sektorálních

²⁶³ ESRB, cit. 187. ESRB, cit. 252, s. 48, 54-55.

²⁶⁴ Sněmovní tisk č. 532/0, vládní návrh zákona, kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů.

²⁶⁵ ESRB, cit. 243, s. 19.

²⁶⁶ ESRB, cit. 252, s. 61.

kapitálových požadavků, které podporují finanční stabilitu stanovením dodatečných absorpčních kapacit pro případ materializace systémového rizika, působí limity úvěrových ukazatelů primárně na samotné předcházení vzniku systémového rizika tím, že primárně omezují poskytování potenciálně rizikových úvěrů, u nichž hrozí, že dojde k selhání dlužníka.²⁶⁷ Tím přispívají k zmírnění a vyloučení nadměrného růstu úvěrů a finanční páky.²⁶⁸ Podobně jako sektorální kapitálové požadavky mohou limity úvěrových ukazatelů cílit na cyklické či strukturální systémové riziko.²⁶⁹ Limit ukazatele **loan-to-value (LTV)**, tj. poměru úvěru k hodnotě zajištění, představuje omezení hodnoty nově převzatého úvěru ve vztahu k hodnotě zajištění, kterým je typicky nemovitost. Nastavení limitu LTV zabraňuje vzniku ztrát v případě selhání dlužníka a je vhodné v případě, kdy existují obavy ohledně nadhodnocení cen nemovitostí. Pokud jsou např. ceny nemovitostí nadhodnoceny o 20 %, poskytnutí úvěru ve výši 100 % zajištění by v případě recese, kdy by došlo k selhání dlužníka a poklesu cen nemovitostí o 20 %, znamenalo ztrátu bank ve výši 20 % v případě realizace zajištění. Pokud je však nastaven limit LTV ve výši 80 %, je takovým ztrátám zabráněno.²⁷⁰ Současně LTV určuje minimální požadavek na vlastní financování úvěru, čímž omezuje poskytování úvěrů osobám s nízkým kapitálem. Limit ukazatele **debt-to-income (DTI)**, tj. poměru celkového zadlužení a příjmů dlužníka (typicky měřených na měsíční nebo roční bázi),²⁷¹ naopak zajišťuje, že nový úvěr bude poskytován dlužníkovi, jehož zadlužení není ve vztahu k jeho příjmům příliš vysoké, což zajišťuje jeho schopnost nový úvěr v budoucnu splácet. Podobně jako DTI funguje a je konstruován limit ukazatele **debt-service-to-income (DSTI)**, tj. poměru nákladů na dluhovou službu a příjmů dlužníka, který však neomezuje poskytnutí nového úvěru ve vztahu k celkovému zadlužení dlužníka, nýbrž k měsíčním nákladům na obsluhu jeho dluhu. Limit ukazatele **loan-to-income (LTI)**, tj. poměru úvěru k příjmům dlužníka, představuje omezení hodnoty nově převzatého úvěru ve vztahu k příjmům dlužníka.²⁷² Nastavení limitu LTI zajišťuje, že i když dojde k určitému snížení příjmů dlužníka v průběhu trvání úvěru např. v důsledku nezaměstnanosti, bude stále schopen svůj úvěr splácet.²⁷³ Některý z limitů úvěrových ukazatelů mělo k březnu 2021 aktivováno celkem 21 zemí EU. Uplatňování limitů úvěrových ukazatelů je však značně heterogenní napříč členskými zeměmi EU, a to i v případě, že čelí obdobné výši systémového rizika. To může být

²⁶⁷ PFEIFER, cit. 256, s. 116.

²⁶⁸ Doporučení B2 ESRB/2013/1 (cit. 153).

²⁶⁹ ESRB, cit. 103, s. 61.

²⁷⁰ PFEIFER, cit. 256, s. 117-118.

²⁷¹ ESRB, cit. 103, s. 66.

²⁷² BANK OF ENGLAND, *Instruments of macroprudential policy*. London, Bank of England, 2011. ISSN: 1754-4262. s. 25.

²⁷³ GAFFNEY, E. *Mortgage borrowers at the loan-to-income limit*. Dublin: Central Bank of Ireland, 2019. Financial Stability Notes, Vol. 2019, No. 11. Dostupné také z: <https://www.centralbank.ie/docs/default-source/publications/financial-stability-notes/lti-fsn-public.pdf?sfvrsn=7>. s. 1.

vysvětlováno zvláštními strukturálními charakteristikami úvěrových trhů v jednotlivých členských zemích EU, pozicí ve finančním cyklu či legislativní úpravou.²⁷⁴ Ve většině zemí se limity vztahovaly toliko na úvěry na bydlení, nicméně v řadě zemí se některé limity, zejména DSTI vztahovaly rovněž na spotřební úvěry. Pouze v České republice, Finsku a Portugalsku došlo v průběhu roku 2020 ke zrušení či zmírnění limitů, což může naznačovat spíše obecné zacílení na strukturální systémové riziko, popř. skutečnost, že doposud nedošlo k materializaci systémového rizika spojeného s vývojem na nemovitostních trzích (tab. č. 10).

Tab. č. 10: Limity úvěrových ukazatelů v zemích EU

Data k březnu 2021

Ukazatel	AT	BE	CY	CZ	DK	EE	FI	FR	HU	IE	LT	LU	LV	MT	NL	PL	PT	RO	SE	SI	SK	
LTV	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
DTI				■									■									■
DSTI	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
LTI					■					■												

Zdroj: Vlastní zpracování. Data: ESRB.²⁷⁵



Vztahuje se na úvěry bydl.



Vztahuje se také na spotřebitelské úvěry



Zrušeno či zmírněno v roce 2020

D. Kapitálové rezervy pro systémově významné instituce

Účelem kapitálových rezerv pro systémově významné instituce (*Systemically Important Institutions, SII*) je omezit systémové riziko vyplývající z činností institucí, které mají zásadní význam pro fungování finančních systémů na globální i vnitrostátní úrovni. Zdrojem právní úpravy kapitálových rezerv pro SII na unijní úrovni, která je obsažená v čl. 131 CRD5, je úprava G-SIB a D-SIB obsažená v Basel III.²⁷⁶ Důvodem k makroobezřetnostní regulaci SII jsou systémová rizika plynoucí z jejich významnosti pro finanční systém. Vzhledem k tomu, že SII poskytují tzv. kritické služby a jsou tak nepostradatelné pro finanční systém, spoléhaly v minulosti SII na záchranu z veřejných financí (*bail-out*). S tímto problémem se však současná úprava vypořádává prostřednictvím mechanismu řešení krizí finančních institucí upraveného v BRRD2. Selhání SII jsou nicméně společensky nákladná a současně skutečnost, že poskytují kritické služby reálné ekonomice a zbytku finančního systému, má za následek, že jejich potíže, resp. případná selhání mohou zesilovat dopady nepříznivých šoků na zbytek finančního systému a reálnou ekonomiku. K zvýšení odolnosti SII, resp. k zamezení jejich potenciálních selhání je těmto institucím uložena povinnost vytvářet zvláštní kapitálové rezervy. Unijní úprava rozlišuje mezi **globálními systémově významnými institucemi**

²⁷⁴ ESRB, cit. 246, s. 31.

²⁷⁵ ESRB, cit. 187. ESRB, cit. 252, s. 48, 61.

²⁷⁶ BCBS, cit. 222, SCO40 - Global systemically important banks a SCO50 - Domestic systemically important banks.

(*Global Systemically Important Institutions, G-SII*) a **jinými systémově významnými institucemi** (*Other Systemically Important Institutions, O-SII*). Makroobezřetnostní regulace SII spočívá nejprve v označování institucí za G-SII a O-SII. Následně se na takto určené G-SII a O-SII aplikuje příslušná kapitálová rezerva.

Mezi základní kritéria pro určování **G-SII**, která stanovuje čl. 131 odst. 2 CRD5, se řadí velikost, propojenost s finančním systémem, nahraditelnost poskytovaných služeb či finanční infrastruktury, složitost struktury a přeshraniční činnost. Tato kritéria a metodika určování G-SII byla rozpracována v regulačních technických normách (RTS) vypracovaných EBA.²⁷⁷ Odpovědný vnitrostátní orgán vypočítává pro příslušné instituce každoročně celkové skóre, přičemž při překročení určité prahové hodnoty tohoto skóre, jsou instituce označeny za G-SII. V závislosti na hodnotě celkového skóre jsou dále zařazeny do jedné z pěti podkategorií G-SII, od kterých se následně odvozuje výše kapitálové rezervy pro G-SII (čl. 131 odst. 9 CRD5). Ta se pohybuje ve výši od 1 % (podkategorie 1) do 3,5 % (podkategorie 5) celkového REA.²⁷⁸ Při určování výše sazby kapitálové rezervy pro G-SII (G-SII B) tak vnitrostátní orgány nemají k dispozici přílišnou diskreci. Jediným způsobem, kterým lze výši sazby G-SII B ovlivnit je využití uvážení při přeřazení G-SII mezi jednotlivými podkategoriemi dle čl. 131 odst. 10 CRD5. V roce 2020 bylo v EU identifikováno celkem 8 G-SII, které byly zařazeny do kategorií 1 a 2, čemuž odpovídá sazba G-SII B ve výši 1 %, resp. 1,5 % celkového REA (tab. č. 11).

Tab. č. 11: V EU identifikované G-SII v roce 2020

Data ke konci roku 2019

Podkat.	G-SII	Sazba G-SII B	Celkové skóre	Velikost	Propojenost	Nahraditelnost	Složitost	Přeshran. činnost
2	BNP Paribas (FR)	1,5%	306	242	212	282	257	536
	Deutsche Bank (DE)	1,5%	264	145	151	329	408	285
1	Santander (ES)	1%	199	194	169	61	92	480
	Crédit Agricole (FR)	1%	197	206	200	180	181	217
	Société Générale (FR)	1%	195	149	226	155	214	232
	ING Bank (NL)	1%	160	146	157	49	68	370
	Unicredit (IT)	1%	146	126	214	66	78	248
	Groupe BCPE (FR)	1%	128	154	145	60	178	104

Pozn. nejnižší hraniční skóre pro zařazení mezi G-SII činí 130, Groupe BPCE byla nicméně zařazena do 1. podkategorie G-SII.

Zdroj: Vlastní zpracování. Data: BIS, FSB a ESRB.²⁷⁹

²⁷⁷ Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 1222/2014 ze dne 8. října 2014, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU, pokud jde o regulační technické normy pro upřesnění metodiky určování globálních systémově významných institucí a vymezení podkategorií globálních systémově významných institucí.

²⁷⁸ BAFIN. *Global systemically important institutions (G-SII)* [online]. Bonn: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, updated on 11.12.2020 [cit.2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/BankenFinanzdienstleister/>.

²⁷⁹ ESRB, cit. 187. BCBS. *G-SIB scores dashboard* [online]. Basel: Bank for International Settlements, Updated 18 December 2020 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.bis.org/bcbs/gsib/>. FSB. *2020 list of global systemically important banks (G-SIBs)*. Basel: Financial Stability Board, 2020. Dostupné také z: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P111120.pdf>.

Na rozdíl od identifikace G-SII a určování G-SII B jsou identifikace O-SII a stanovení příslušné kapitálové rezervy spojeny s podstatně větším prostorem pro diskreci vnitrostátních orgánů. To umožňuje reflektovat odlišné strukturální charakteristiky finančních systémů jednotlivých členských zemí EU.²⁸⁰ Kritéria stanovená v čl. 131 odst. 3 CRD5 pro identifikaci O-SII (velikost, význam pro hospodářství Unie nebo příslušného členského státu, přeshraniční činnost, propojenost) nejsou dále rozpracovaná v RTS jako v případě G-SII, nýbrž v obecných pokynech vydaných EBA.²⁸¹ Ty poskytují určitou míru flexibility. V porovnání s RTS nejsou navíc právně závazné a jsou založeny na *comply or explain* mechanismu, tj. vnitrostátní orgány mohou zvolit odlišné metodologie pro určování O-SII za předpokladu, že vysvětlí důvody, které vedly k odchýlení se od pokynů EBA.²⁸² Metodika určování O-SII dle pokynů EBA je nicméně podobná určování G-SII. Pro jednotlivé banky je vypočítáváno celkové skóre, přičemž při překročení prahové hodnoty 350 bodů by měly příslušné orgány označit danou banku za O-SII. Tuto hodnotu lze v souladu s pokyny EBA zvýšit na 425, resp. snížit na 275 bodů.²⁸³ Jak uvádí ESRB, v roce 2019 nebyla v souladu s pokyny EBA metodika určování O-SII v pěti členských státech EU (Estonsko, Lotyšsko, Litva, Malta, Slovinsko). Na základě dohledového vyhodnocení dle Hlavy III pokynů EBA, které umožňuje zahrnout další ukazatele do výpočtu celkového skóre za účelem identifikace dalších O-SII bylo v roce 2019 identifikováno v 19 členských státech dodatečných 33 O-SII. Minimální skóre pro určení O-SII se tak může značně lišit napříč členskými státy EU. Zatímco dle upravené metodiky v souladu s Hlavou III pokynů EBA v Německu postačuje k identifikaci O-SII celkové skóre ve výši 100, ve Slovinsku je zapotřebí minimální celkové skóre ve výši 500.²⁸⁴ I přes snahu o harmonizaci přístupu k identifikaci O-SII prostřednictvím pokynů EBA tak lze spatřovat významné rozdíly napříč členskými státy při určování O-SII. V roce 2019 bylo v EU (včetně Velké Británie) identifikováno celkem 187 O-SII.²⁸⁵

Zásadní rozdíl oproti úpravě G-SII lze spatřovat ve fázi stanovení výše kapitálové rezervy pro O-SII (O-SII B), která není automatickým důsledkem klasifikace banky jako O-SII. V souladu s čl. 131 odst. 5 CRD5 může příslušný vnitrostátní orgán požadovat, aby O-SII držely O-SII B až do výše 3 % celkového REA. Pokud je však O-SII dceřinou společností zahraniční G-SII či O-SII, odvíjí se horní sazba O-SII B od sazby G-SII B či O-SII B aplikované

²⁸⁰ ESRB, cit. 103, s. 83.

²⁸¹ Obecné pokyny EBA/GL/2014/10 ze dne 16. prosince 2014, týkající se kritérií pro stanovení podmínek použití čl. 131 odst. 3 směrnice 2013/36/EU (CRD) ve vztahu k posuzování jiných systémově významných institucí.

²⁸² ESRB, cit. 103, s. 92.

²⁸³ Bod 9 EBA/GL/2014/10 (cit. 280).

²⁸⁴ ESRB, cit. 252, s. 75.

²⁸⁵ ESRB, cit. 252, s. 73.

na její mateřskou společnost. Horní limit takové sazby je sazba G-SII B či O-SII B aplikovaná na mateřskou společnost navýšená o 1 p. b., taková sazba však nesmí být vyšší než 3 % (čl. 131 odst. 8 CRD5). Dle Pfeifera může tak může dojít k situaci, kdy dvě srovnatelné O-SII, pokud jde o jejich vystavení systémovým rizikům, mohou mít nastavenou odlišnou sazbu O-SII B. To může vést k narušení rovných podmínek mezi bankami a odlišné míře odolnosti srovnatelných O-SII vůči stejným systémovým rizikům.²⁸⁶ K tomu může dojít rovněž v České republice, kde dominantní část bankovního sektoru je ve vlastnictví zahraničních subjektů (graf č. 6). To je ostatně důvod, proč Česká republika a Dánsko doposud k pokrytí systémových rizik pramenících z činnosti O-SII používaly SyRB.²⁸⁷ Takový přístup však po transpozici CRD5 nebude nadále možný a bude nutné využívat pouze O-SII B. Pro stanovení sazby O-SII B se v praxi využívá několik různých přístupů. Nejčastěji se tato sazba odvíjí od celkového skóre vypočteného v souladu s pokyny EBA pomocí tzv. košového přístupu. Tento přístup, který využívá 15 zemí EU, je obdobný přístupu pro identifikaci G-SII, resp. určování jejich sazby. Na základě celkového skóre jsou O-SII zařazeny do některého z více definovaných košů. Jednotlivým košům je pak přiřazena určitá výše sazby O-SII B. Ostatní členské státy EU využívají kombinaci přístupu rovného očekávaného dopadu a odborného úsudku. Avšak i napříč zeměmi, které využívají košový přístup, existují významné rozdíly pokud jde o kalibraci sazby O-SII B ve vztahu k celkovému skóre. Např. pokud má být aplikována sazba O-SII B ve výši 2 %, vyžaduje se v Rakousku minimální hodnota celkového skóre ve výši 1000. Naopak ve Slovinsku je zapotřebí celkového skóre alespoň ve výši 5400.²⁸⁸ Ačkoliv by měly O-SII B představovat nástroj zaměřený na strukturální systémové riziko, přikročily některé země v důsledku krize spojené s pandemií COVID-19 k rozpuštění O-SII B. Finské a nizozemské orgány k takovému kroku přistoupily pouze částečně a pouze v případě jedné banky. V případě Maďarska však došlo k úplnému rozpuštění O-SII B pro všech 8 identifikovaných O-SII.²⁸⁹ Výši sazeb O-SII B pro jednotlivé členské státy shrnuje graf č. 8.

²⁸⁶ PFEIFER, cit. 256, s. 109.

²⁸⁷ ESRB, cit. 246, s. 51.

²⁸⁸ ESRB, cit. 252, s. 76.

²⁸⁹ ESRB, cit. 187.

Graf č. 8: Sazby kapitálových rezerv pro O-SII

Rozpětí aplikovaných sazeb O-SII B v % k lednu 2021



Zdroj: Vlastní zpracování. Data: ERSB.²⁹⁰

E. Kapitálová rezerva ke krytí systémového rizika

Na rozdíl od ostatních kapitálových rezerv nemá kapitálová rezerva ke krytí systémového rizika (*Systemic risk buffer, SyRB*) svůj původ v mezinárodním soft law. Základem její úpravy je výlučně právo EU, resp. čl. 133 CRD5. V důsledku přijetí CRD5 pak SyRB zaznamenala významné změny, které z ní učinily poměrně flexibilní nástroj, jehož účelem je předcházení systémovým rizikům, na která se nevztahuje CCyB a rezervy pro SII. SyRB může být tedy použita k pokrytí systémových rizik, která jsou odlišná od systémových rizik spojených se všeobecným nadměrným růstem úvěrů a finanční páky (CCyB) a systémových rizik spojených se systémovou významností SII (G-SII a O-SII rezervy). *A contrario* lze SyRB v současnosti využít, kromě předcházení dlouhodobým necyklickým systémovým rizikům, rovněž ke krytí cyklických systémových rizik, na které se nevztahuje CCyB.²⁹¹ Dále vzhledem k tomu, že lze dle současné úpravy zavést SyRB jen pro určité expozice, může být SyRB použita pro pokrytí systémových rizik plynoucích z nadměrného růstu úvěrů ve vybraném sektoru. Lze ji tak využít např. v případě nadměrného růstu úvěrů na bydlení či nadměrného růstu spotřebitelských úvěrů. SyRB lze tak využít ke krytí cyklického i strukturálního systémového rizika. Flexibilitu SyRB dále podporuje skutečnost, že ji lze zavést pro celý bankovní sektor, resp. určitou skupinu bank a současně pro všechny expozice, popř. jejich podmnožinu (čl. 133 odst. 1 CRD5). Současná úprava tak umožňuje zavedení tzv. **sektorální SyRB**, která se může vztahovat jen např. na úvěry na bydlení zajištěné obytnými nemovitostmi, přičemž může krytí cyklická i strukturální rizika plynoucí z těchto expozic. V této podobě tak SyRB může být alternativou nepřímým sektorálním kapitálovým požadavkům (viz výše). K vymezení vhodných podmnožin

²⁹⁰ ESRB. *Overview of national capital-based measures*. [online]. Frankfurt am Main: ESRB, last updated: 25 January 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html.

²⁹¹ PFEIFER, cit. 256, s. 108.

expozic, na které lze aplikovat sektorální SyRB vydala EBA obecné pokyny²⁹² v souladu s čl. 133 odst. 6 CRD5.

Změny v důsledku přijetí CRD5 mají za následek významnou změnu, pokud jde o praktické využití SyRB. Zatímco ve znění CRD4 bylo možné aplikovat SyRB i) jen na domácí, ii) jen na zahraniční či iii) na celkové expozice bankovního sektoru, resp. skupiny bank, nemohlo tak docházet k situaci, kdy se na určitou expozici vztahovalo více sazeb SyRB. Pokud mělo být prostřednictvím SyRB pokryto více systémových rizik najednou, nemohlo dojít k rozdělení expozic dle systémových rizik a následně pro tyto jednotlivé expozice stanovit samostatné sazby SyRB odpovídající výši systémového rizika u jednotlivých expozic. Naopak bylo zapotřebí stanovit jedinou sazbu SyRB a kalibrovat ji ve vztahu k celkové expozici dané banky tak, aby SyRB pokrývala všechna systémová rizika. To vedlo ke značné nepřehlednosti při stanovování SyRB, neboť bylo zapotřebí kalibrovat sazbu SyRB pro každou banku, popř. skupinu bank zvlášť, což odráží skutečnost, že jednotlivé banky nejsou vystaveny stejným systémovým rizikům. Dalším negativem úpravy v CRD4 byla situace, kdy docházelo k růstu celkových expozic dané banky, které však nebyly spojeny se systémovým rizikem, na které SyRB mířila. I v takovém případě totiž docházelo ke zvýšení kapitálového požadavku, který daná banka prostřednictvím SyRB měla držet, byť nedocházelo k většímu vystavení této banky systémovému riziku, na které SyRB mířila.²⁹³ Tyto poměrně závažné nedostatky odstranila CRD5, podle jejíž čl. 133 odst. 2 jsou banky povinny udržovat SyRB tvořenou kapitálem CET1, která se vypočte jako suma všech dílčích SyRB, resp. jako součet sazeb SyRB pro jednotlivé podmnožiny expozic vynásobených odpovídajícími objemy jednotlivých podmnožin expozic, matematicky vyjádřeno:

$$SyRB = r_T \cdot E_T + \sum_i r_i \cdot E_i$$

kde $SyRB$ je výše kapitálové rezervy pro danou banku, r_T je sazba SyRB uplatňovaná na celkové rizikové expozice bank, resp. skupiny bank, E_T je celkový objem rizikové expozice dané banky, r_i je sazba SyRB uplatňovaná na objem rizikové expozice i -té podmnožiny expozic bank, resp. skupiny bank (např. úvěry na bydlení zajištěné obytnými nemovitostmi) a E_i je objem rizikové expozice pro i -tou podmnožinu expozic dané banky.

²⁹² Final guidelines EBA/FL/2020/13 of 30 September 2020 on the appropriate subsets of sectoral exposures to which competent or designated authorities may apply a systemic risk buffer in accordance with Article 133(5)(f) of Directive 2013/36/EU.

²⁹³ ESRB, cit. 103, s. 95.

Tento výpočet umožňuje, aby bylo najednou stanoveno více sazeb SyRB pro jednotlivé expozice, resp. jejich podmnožiny, což významně zjednodušuje výpočet SyRB pro jednotlivé banky, neboť SyRB není třeba nadále kalibrovat ve vztahu k celkovým expozicím. Změny podmnožiny expozic, na které se nevztahuje žádná sazba SyRB dále nevedou ke změnám ve velikosti SyRB. Konečně, změna systémového rizika spojeného pouze s jednou podmnožinou expozic vede ke změně pouze jedné z více sazeb SyRB, což významně zvyšuje transparentnost při stanovení SyRB.

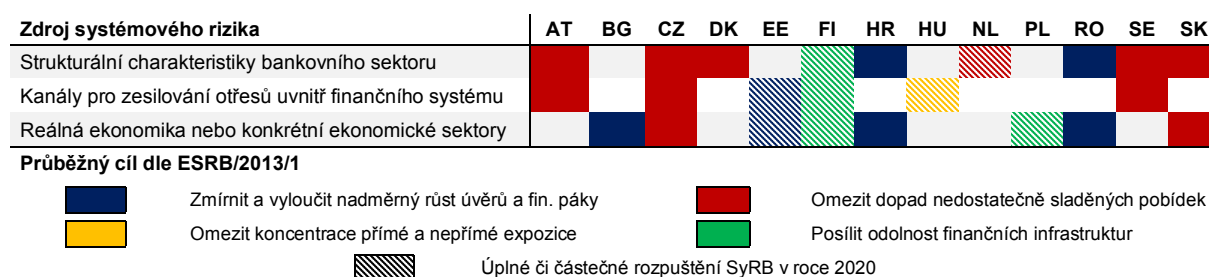
Aktivace SyRB, resp. změny sazeb SyRB jsou spojeny s notifikačními povinnostmi vůči ESRB či případně dalším dotčeným orgánům (čl. 133 odst. 9 CRD5). V důsledku nově stanovené sazby SyRB pro určitou podmnožinu expozic dochází ke změně kombinované sazby SyRB pro danou podmnožinu expozic. V závislosti na hodnotě takto nově změněné kombinované sazby SyRB jsou pak dle čl. 133 odst. 9 až 12 CRD5 odstupňovány povinnosti vnitrostátního orgánu při změnách sazeb SyRB. Ty spočívají v informování ESRB (do 3 %), v žádosti o stanovisko Komise (3 až 5 %) či v povolení Komise (nad 5 %).

Flexibilita spojená se SyRB má za následek, že používání SyRB vykazuje značnou heterogenitu napříč členskými zeměmi EU. SyRB se v jednotlivých členských státech zaměřují na odlišné zdroje systémového rizika a sledují odlišné průběžné cíle ve smyslu doporučení ESRB/2013/1. V současnosti SyRB v některých členských zemích sledují cíl v podobě omezení dopadu rizik spojených se systémovou významností SII, což je ovšem cíl, který by měly primárně sledovat kapitálové rezervy pro SII. Jde o pozůstatek CRD4, který by měl být po transpozici CRD5 do vnitrostátních právních řádů odstraněn, neboť za tímto účelem bude možné nadále používat pouze kapitálové rezervy pro SII. Např. ČNB v současnosti využívá SyRB ve vztahu k O-SII namísto O-SII B. Nicméně deklaruje, že po transpozici CRD5 do ZoB, ke které by mělo dojít v průběhu roku 2021 bude namísto SyRB ve vztahu k O-SII používat O-SII B v souladu s platnou úpravou.²⁹⁴ Změny v uplatňování SyRB neprobíhají pouze v důsledku transpozice CRD5, nýbrž také v souvislosti s krizí spojenou s pandemií COVID-19. V jejím důsledku část vnitrostátních orgánů v průběhu roku 2020 přistoupila k úplnému či částečnému rozpuštění SyRB (graf č. 9). Z uvedeného vyplývá, že se napříč zeměmi EU liší pohled na skutečnost, zda by měla být SyRB v krizových časech rozpuštěna, resp. zda míří spíše na cyklická či strukturální systémová rizika. Obecně se má spíše za to, že jde o makrobezpečnostní nástroj, který je zaměřený na strukturální systémová rizika a měl by proto být relativně stabilní v čase.

²⁹⁴ ČNB. *Zpráva o finanční stabilitě, 2019/2020*. Praha: Česká národní banka, 8. července 2020. ISBN 978-80-87225-95-0. s. 74.

Tab. č. 12: SyRB v zemích EU, průběžný cíl a zdroj rizika

Data k březnu 2020

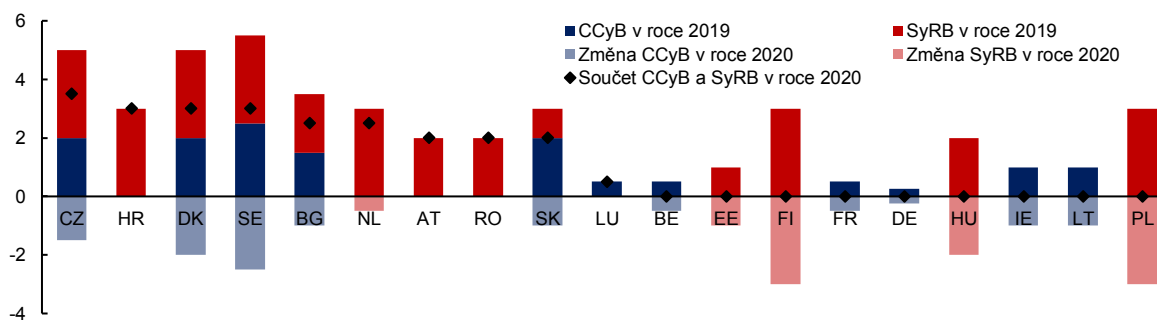


Zdroj: Vlastní zpracování. Data: ESRB, ECB.²⁹⁵

V souvislosti s rozpuštěním SyRB lze poukázat na skutečnost, že k takovému kroku bylo přistoupeno pouze v případě zemí, které neměly před propuknutím krize spojené s pandemií COVID-19 aktivovanou CCyB (Nizozemsko, Estonsko, Finsko, Maďarsko, Polsko). Naopak země, které před krizí uplatňovaly CCyB přistoupily k jeho rozpuštění, oproti tomu SyRB ponechaly ve všech případech beze změny (graf č. 9). Tento přístup je v souladu se zamýšleným účelem obou nástrojů. K rozpuštění SyRB by mělo docházet pouze v případě, že dojde k materializaci systémového rizika, na které se SyRB zaměřuje. O tom lze například v případě Nizozemska pochybovat. De Nederlandsche Bank deklaruje, že k částečnému rozpuštění SyRB sáhla v důsledku pandemie COVID-19, v budoucnu však předpokládá navyšování CCyB namísto SyRB.²⁹⁶ SyRB je nicméně i přes zvýšení flexibility v rámci CRD5 stále definovaná *a contrario* k rizikům, která mohou být řešena prostřednictvím CCyB. Podobně Eesti Pank přistoupila k snížení SyRB za účelem poskytnutí prostředků pro pokrytí případných úvěrových ztrát,²⁹⁷ což je nicméně primárně účelem CCyB.

Graf č. 9: Změna sazeb CCyB a SyRB mezi lety 2019 a 2020

Data k březnu 2021



Zdroj: ESRB, ECB.²⁹⁸

²⁹⁵ ESRB, cit. 187. ESRB, cit. 252, s. 67, 70. ECB. *Macroprudential measures taken by national authorities since the outbreak of the coronavirus pandemic* [online]. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macroprudential-measures/html/index.en.html>.

²⁹⁶ ESRB, cit. 187.

²⁹⁷ EESTI PANK. *Eesti Pank is cutting the capital buffer requirements for the banks by 110 million euro* [online]. Tallinn: Eesti Pank, 25.03.2020 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.eestipank.ee/en/press/eesti-pank-cutting-capital-buffer-requirements-banks-110-million-euros-25032020>.

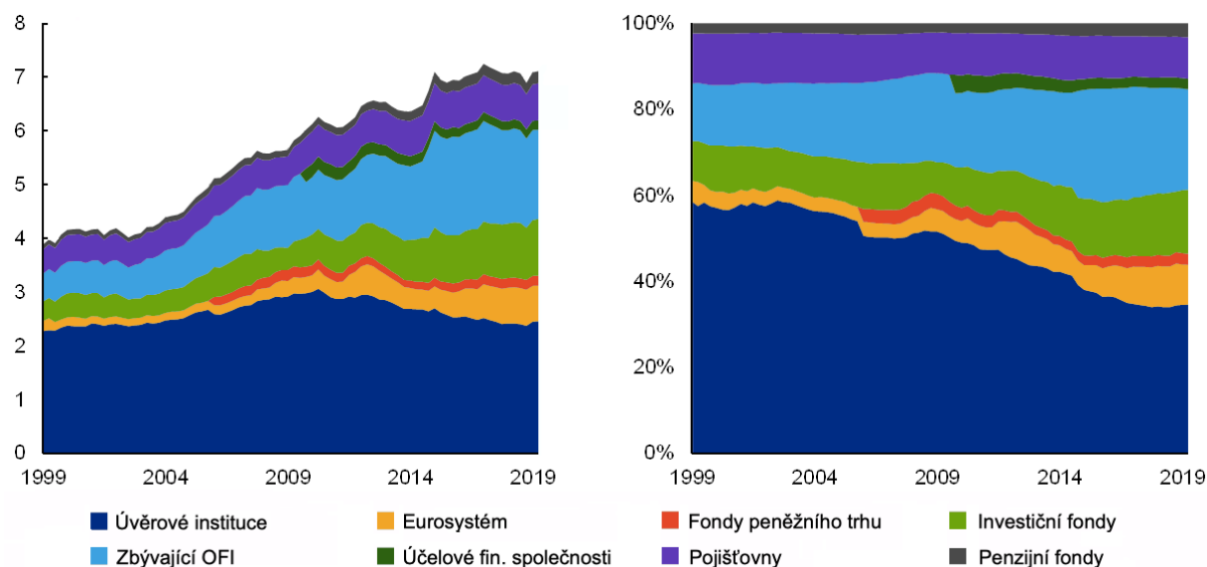
²⁹⁸ ESRB, cit. 187. ESRB, cit. 252, s. 67, 70. ECB, cit. 295.

Právní úprava makrobezpečnostních nástrojů pro sektor NBFI

Ačkoliv má bankovní sektor zásadní význam pro finanční systém EU a hraje v něm prostřednictvím svých funkcí nezastupitelnou roli, v posledním desetiletí finanční systém rostl zejména v oblasti NBFI, v důsledku čehož klesl relativní význam bankovního sektoru v EU (graf č. 10). Ten se skládá zejména z penzijních fondů, pojišťoven a tzv. ostatních finančních zprostředkovatelů (*Other Financial Intermediaries, OIFs*). OIFs představují zbytkovou kategorii finančních institucí, která zahrnuje zejména investiční fondy nebo ústřední protistrany.²⁹⁹ Rozvoj NBFI s sebou přináší některá významná pozitiva jako je i) zmenšení závislosti na bankovním sektoru a ii) zvýšení dostupnosti financování pro podnikatelské subjekty, což by mělo přispět k hospodářskému růstu. Současně však rozvoj NBFI s sebou může přinášet nárůst systémových rizik a být tak zdrojem ohrožení finanční stability. Úprava makrobezpečnostních nástrojů v EU pro oblast NBFI je až na některé ojedinělé v legislativě zakotvené výjimky v současnosti toliko předmětem diskusí (srov. ESRB³⁰⁰).

Graf. č. 10: Celková aktiva finančního sektoru eurozóny dle sektorů finančního systému

Vlevo: poměr k nominálnímu HDP, vpravo: v %, čtvrtletní data, březen 1999 – červen 2019



Zdroj: ECB.³⁰¹

Investiční fondy čelí systémovému riziku pramenícímu z méně stabilních forem financování, nesouladů ve splatnostech a vysokého pákového poměru.³⁰² Na rozdíl od vkladatelů u bank

²⁹⁹ FSB. *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2020*. Basel: Financial Stability Board, 16 December 2020. Dostupné také z: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P161220.pdf#page=60>. s. 3.

³⁰⁰ ESRB, cit. 243, s. 16-19.

³⁰¹ ECB. *Financial integration and structure in the euro area: Statistical annex*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2020. Dostupné také z: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annex/ecb.fie202003_annex.en.pdf?ed695afd6c1af20b524fce98689c690b. s. 29.

³⁰² ESRB, cit. 243, s. 11.

hrozí investorům v investičních fondech ztráta jejich investice, což může zejména v případě tzv. otevřených fondů vést runům na fondy a s nimi spojenými fire sales. Patrně jediným makrobezpečnostním nástrojem ve vztahu k investičním fondům, resp. **alternativním investičním fondům** (*Alternative Investment Funds, AIFs*) jsou **makrobezpečnostní limity pákového poměru** pro AIFs. Podle čl. 25 odst. 3 AIFMD příslušné orgány posuzují rizika spojená s využitím pákového efektu ve vztahu k AIFs spravovaných určitým správcem. „*Pokud se to jeví nezbytné v zájmu zajištění stability a integrity finančního systému, stanoví příslušné orgány [...] limity na sílu pákového efektu, který může správce využívat nebo jiná omezení správy daného alternativního investičního fondu spravovaného tímto správcem, a to za účelem omezení rozsahu, v jakém využívání pákového efektu přispívá k růstu systémového rizika ve finančním systému nebo rizika chaotických trhů.*“³⁰³ Jedná se nicméně o nástroj, jehož praktické použití bylo omezené (van der Veer et al. uvádějí, že k listopadu 2017 doposud tento nástroj nebyl využit³⁰⁴), k čemuž přispívají nejasnosti ohledně způsobu, jakým by tento nástroj měl být využíván, tj. zda by měl být aplikován na jednotlivé AIFs, či jejich skupinu. Na to reagovalo doporučení ESRB/2017/6, kterým byla ESMA vyzvána, aby vydala pokyny ohledně formy, kalibrace a uplatňování tohoto makrobezpečnostního nástroje.³⁰⁵ Dle ESRB by makrobezpečnostní limity mohly být koncipovány jako stálé i cyklické. V prvním případě by cílily na strukturální systémové riziko a mohly by být univerzální, či se vztahovat pouze na určité AIFs v závislosti na jejich druhu či profilu (což by umožnilo zaměření pouze na AIFs, které přispívají k růstu systémového rizika nejvíce). V druhém případě by makrobezpečnostní limity působily proticyklicky vzhledem k finančnímu cyklu, přičemž by mohly být konstruovány jako univerzální, popř. dle druhu či profilu AIFs.³⁰⁶ ESMA na doporučení ESRB reagovala vydáním pokynů k článku 25 směrnice 2011/61/EU.³⁰⁷ Vnitrostátní orgány by měly při zavedení makrobezpečnostních limitů zvážit rizika plynoucí z AIFs dle jejich druhu (zda jde o hedgeové fondy, nemovitostní fondy, fondy fondů apod.), resp. jejich rizikového profilu. Současně by měly vzít v úvahu rizika plynoucí ze společných expozic.³⁰⁸ Vzhledem k tomu, že vnitrostátní orgány mohou zavést makrobezpečnostní limity pouze v případě hrozby pro finanční stabilitu v podobě systémového

³⁰³ Čl. 25 odst. 3 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010 („AIFMD“).

³⁰⁴ VAN DER VEER, K. et al. *Developing macroprudential policy for alternative investment funds: Towards a framework for macroprudential leverage limits in Europe: an application for the Netherlands*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2017. Occasional Paper Series No 202. ISSN 1725-6534. s. 7.

³⁰⁵ Doporučení E2 doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 7. prosince 2017 o riziku likvidity a riziku pákového efektu v investičních fondech (ESRB/2017/6).

³⁰⁶ ESRB/2017/6 (cit. 304), s. 45-48.

³⁰⁷ ESMA. *Final Report: Guidelines on Article 25 of Directive 2011/61/EU*. 17 December 2020, ESMA34-32-552. Dostupné z: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-32-552_final_report_guidelines_on_article_25_aifmd.pdf.

³⁰⁸ ESMA, cit. 306, Annex III, V.2 Guidelines on leverage limits, bod 19.

rizika plynoucího z nadměrného pákového poměru, je pravděpodobné, že takové systémové riziko bude plynout z několika AIFs současně.³⁰⁹ Makrobezpečnostní limity se tak budou typicky vztahovat na skupinu AIFs spíše než na jednotlivé fondy. Pokud vnitrostátní orgán dospěje k závěru, že skupina AIFs stejného typu s podobným rizikovým profilem může společně představovat systémové riziko, měl by zavést makrobezpečnostní limity pro celou takovou skupinu.³¹⁰ Dle ESMA by v takovém případě měly vnitrostátní orgány přizpůsobovat konkrétní hodnoty makrobezpečnostních limitů charakteristikám každého z AIFs v dané skupině, tj. limity by měly být zavedeny plošně na skupinu AIFs, jejich kalibrace se však může lišit.³¹¹ ESMA uvažuje konstrukci makrobezpečnostních limitů jako trvalých i cyklických v závislosti na povaze systémového rizika, které z činnosti AIFs pramení.³¹² Transpozici čl. 25 odst. 3 AIFMD do českého právního řádu představuje § 539 písm. i) ve spojení s § 548 ZISIF.³¹³ Podle tohoto ustanovení může ČNB subjektům obhospodařujícím investiční fondy určit „*podmínky pro využití pákového efektu při obhospodařování investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů,*“³¹⁴ resp. také jiné podmínky. ZISIF o tomto nástroji pojednává dále v části čtrnácté („Dohled České národní banky), Hlavě II („Dohledová opatření“). Jak v komentáři k § 548 ZISIF uvádí Mikula, jde o „*jiné [dohledové] opatření svého druhu, které je možné uložit i v případech, kdy není zjištěno porušení konkrétní povinnosti dohlížené osoby.*“³¹⁵ Současně poznamenává, že tento nástroj má výrazný prevenční charakter a jedná se o důležitý nástroj pro snižování systémového rizika.³¹⁶ Zařazení makrobezpečnostních limitů pákového poměru pro AIFs mezi „dohledová opatření“ a komentářová literatura demonstrují terminologické potíže české pozitivněprávní úpravy makrobezpečnostních nástrojů a s ní spojené potíže při jejím systematickém výkladu. Nejedná se o „jiné dohledové opatření *sui generis*,“ nýbrž o makrobezpečnostní regulaci. ČNB v rámci přijímání makrobezpečnostních limitů pákového poměru pro AIFs nevykonává dohledovou činnost, tj. neposuzuje soulad s právními předpisy, vykonává naopak činnost regulatorní.

Pojišťovny přispívají prostřednictvím sdílení rizik k zmírňování dopadů materializace rizika pro jednotlivce, čímž významným způsobem přispívají k finanční stabilitě. V důsledku jejich činnosti nicméně může vznikat systémové riziko,³¹⁷ což ostatně demonstrovala Globální

³⁰⁹ ESMA, cit. 306, Overview, bod 57.

³¹⁰ ESMA, cit. 306, Annex III, V.2 Guidelines on leverage limits, bod 19.

³¹¹ ESMA, cit. 306, Overview, bod 57.

³¹² ESMA, cit. 306, Annex III, V.2 Guidelines on leverage limits, bod 20.

³¹³ Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. („ZISIF“)

³¹⁴ § 548 odst. 1 písm. a) ZISIF.

³¹⁵ MIKULA, O. § 548 Podmínky pro využití pákového efektu nebo jiné podmínky. In ŠOVAR, J a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře Wolters Kluwer ČR. 1720 s. ISBN 978-80-7478-783-6. bod 1.

³¹⁶ MIKULA, cit. 314, bod 1.

³¹⁷ ESRB. *Enhancing the macroprudential dimension of Solvency II*. Frankfurt am Main: ESRB, 2020. ISBN 978-92-899-4092-4. s. 8

finanční krize na příkladu AIG. Za nejvýznamnější zdroje systémového rizika ohrožující v současnosti sektor pojišťovnictví ESRB považuje kombinaci nízkých úrokových sazeb s klesajícími cenami aktiv, netradiční aktivity pojišťoven (*non-traditional and non-insurance activities, NTNI*), či procyklické chování pojišťoven, které vyplývá z požadavků Solvency II³¹⁸ na oceňování aktiv a pasiv pojišťoven tržními cenami. Solvency II však obsahuje i některé nástroje, které na zmírnění uvedené procykličnosti míří a předcházejí tak fire sales v nepříznivých dobách.³¹⁹ Povaha těchto nástrojů je nicméně nejasná. ESRB³²⁰ či EIOPA³²¹ uvádějí, že Solvency II makrobezpečnostní nástroje neobsahuje, některá ustanovení Solvency II však mají významné makrobezpečnostní účinky tím, že snižují procykličnost chování pojišťoven a tím přispívají k finanční stabilitě. Tyto nástroje označuje EIOPA za **nástroje s přímým makrobezpečnostním účinkem** a zařazuje mezi ně symetrickou úpravu dle čl. 106 Solvency II (*symetric adjustment, SA*), úpravu o volatilitu dle čl. 77d Solvency II (*volatility adjustment, VA*) a vyrovnávací úpravu dle čl. 77b a 77c Solvency II (*matching adjustment, MA*) a některé další nástroje. Tyto nástroje dle EIOPA výslovně míří na některé zdroje systémového rizika.³²² SA představuje *ex lege* uplatňovaný mechanismus proticyklicky upravující kapitálový požadavek na akciové riziko, který porovnává akciový index, z něhož se kapitálový požadavek odvozuje, s historickým vývojem v tohoto indexu, resp. jeho váženým průměrem za poslední tři roky. Pokud se akciový index dostane o více než 8 % nad hodnotu váženého průměru, kapitálový požadavek na akciové riziko se zvyšuje. Naopak pokud se akciový index dostane o stejnou hodnotu pod hodnotu váženého průměru, kapitálový požadavek na akciové riziko se snižuje. V situacích, kdy akciové trhy rostou tak SA implikuje rostoucí kapitálový požadavek, což přispívá k tlumení potenciálních dopadů nadhodnocení cen akcií. Naopak omezuje dopad negativního vývoje akciového trhu do rozvah pojišťoven a limituje tak případné fire sales, jež mohou mít závažné negativní dopady na finanční systém (kap. 1.1.).³²³ K omezení procykličnosti chování pojišťoven přispívají rovněž i VA a MA.³²⁴ V porovnání s makrobezpečnostními nástroji, které dává CRR2/CRD5 k dispozici vnitrostátním orgánům v oblasti bankovního sektoru se nicméně jeví existující nástroje upravené v Solvency II jako nedostatečné v kontextu systémových rizik, kterým pojišťovny čelí. To odůvodňuje současnou

³¹⁸ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/138/ES ze dne 25. listopadu 2009 o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu (Solventnost II).

³¹⁹ ESRB, cit. 243, s. 13.

³²⁰ ESRB, cit. 243, s. 22.

³²¹ EIOPA. *Solvency II tools with macroprudential impact*. Frankfurt am Main: EIOPA, 2017. ISBN 978-92-95214-81-1. s. 3-4.

³²² EIOPA, cit. 320, s. 5.

³²³ EIOPA, cit. 320, s. 20.

³²⁴ EIOPA, cit. 320, s. 17 a 19. ESRB, cit. 243, s. 20.

diskusi o zahrnutí právní úpravy makrobezpečnostních nástrojů pro sektor pojišťoven do Solvency II.³²⁵

Významný vliv na snižování systémového rizika spojeného s některými finančními instrumenty mají **ústřední protistrany** (*Central Counterparties, CCPs*), které lze považovat za finanční instituce, jejichž účelem je řízení systémového rizika. Význam CCPs vyplývá zejména z čl. 4 a 5 EMIR, které ukládají smluvním stranám OTC derivátových smluv **povinnost centrálního clearingového prostřednictvím CCPs**. Stanovení povinnosti vypořádávat OTC deriváty prostřednictvím specializovaných finančních institucí významně snižuje systémové riziko spojené s těmito finančními instrumenty, čímž přispívá k finanční stabilitě. Z tohoto důvodu je uložení této povinnosti možné považovat za makrobezpečnostní nástroj uplatňovaný *ex lege*.

Činnost CCPs se však neomezuje pouze na OTC deriváty, např. CCPs vypořádávají na dobrovolné bázi významný podíl repo obchodů na evropském trhu.³²⁶ Podstata činnosti CCPs spočívá v centralizovaném vypořádávání obchodů s finančními instrumenty. CCPs se staví do role prostředníků u transakcí velkých (často systémově významných) finančních institucí, čímž přebírají riziko selhání protistrany. V případě selhání účastníka transakce nastupuje CCP na místo tohoto účastníka tím, že splní jeho závazek vůči druhé straně transakce. Tím zabraňují tomu, že se selhání jedné finanční instituce bude šířit prostřednictvím netransparentní sítě vzájemných expozic finančním systémem. Vzhledem k tomu, že CCPs jsou charakteristické značnou propojeností a vysokou koncentrací rizik, může mít jejich selhání značně negativní dopady na fungování finančního systému. V důsledku toho jsou považovány za systémově významné. Vznik CCPs tak na jednu stranu snížil systémové riziko, současně však dal za vznik novému systémovému riziku, které je spojené s jejich systémovou významností. Z tohoto důvodu EMIR podrobuje CCPs přísné mikrobezpečnostní regulaci a dohledu.³²⁷

Dalším systémovým rizikem spojeným s činností CCPs je jejich procyklické chování. V případě nepříznivého vývoje CCPs zvyšují požadavky na marže a srážky, resp. snížení hodnoty kolaterálu (*margin requirements and haircuts*). Tj. požadují větší hodnotu kolaterálu od účastníků finančních transakcí, které CCPs zprostředkovávají. Ačkoliv jde z pohledu CCPs

³²⁵ Viz např. ESRB, cit. 316.

³²⁶ ICMA. *What does a repo CCP do?* [online]. Zurich: International Capital Market Association (ICMA), 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/repo-and-collateral-markets/icma-ercc-publications/frequently-asked-questions-on-repo/27-what-does-a-repo-ccp-do/>.

³²⁷ HERMANS, L., MCGOLDRICK, P. a SCHMIEDEL, H. *Central counterparties and systemic risk*. Frankfurt am Main: ESRB, 2013. Macroprudential Commentaries, No. 6, November 2013. s. 3-8.

o obezřetné chování, může mít výrazně nepříznivé důsledky pro finanční systém. V takovém případě jsou účastníci finančních transakcí nuceni získat dodatečné finanční prostředky, aby splnily tyto zvýšené požadavky CCPs, což může vést k fire sales, významným poklesům cen aktiv a dalšímu zvyšování požadavků na marže a srážky.³²⁸ Tuto procykličnost, by měly CCPs brát v úvahu dle čl. 41 odst. 1 EMIR při revizi svých marží a srážek. EMIR nicméně neobsahuje nástroje, kterými by vnitrostátní orgány mohly ovlivňovat výši marží a srážek za účelem snížení jejich procykličnosti. Tyto tzv. **proticyklické požadavky na marže a srážky při vypořádávání prostřednictvím CCPs** představují makrobezpečnostní nástroj, jehož cílem je posílit odolnost finančních infrastruktur.³²⁹ Jejich právní ukotvení je v současnosti nicméně předmětem odborné diskuse.³³⁰

Na základě výše uvedeného lze konstatovat, že úprava makrobezpečnostních nástrojů ve vztahu k sektoru NBFÍ je v současnosti teprve ve svých počátcích. Množství v legislativě upravených makrobezpečnostních nástrojů je omezené. Navíc i v případě, kdy mají vnitrostátní orgány určité makrobezpečnostní nástroje k dispozici, nebývají v současnosti používány (srov. makrobezpečnostní limity pákového poměru dle AIFMD). Sektor NBFÍ nicméně v posledním desetiletí podstatně nabyl na významu, k čemuž do určité míry přispívala i menší míra regulace NBFÍ v porovnání s bankovním sektorem. Současný finanční systém je vysoce propojený a vysoká míra regulace určité části finančního systému může vést k přesunu aktivit do méně regulovaných sektorů. V důsledku toho může vznikat významné systémové riziko. Sektor NBFÍ potenciálně čelí významným systémovým rizikům, které vyžadují legislativní úpravu makrobezpečnostních nástrojů. Unijní orgány, zejména ESRB, ESMA či EIOPA, jsou si tohoto dobře vědomy a v současnosti vyvíjejí množství iniciativ za účelem legislativního ukotvení makrobezpečnostních nástrojů ve vztahu k sektoru NBFÍ.

³²⁸ HERMANS, McGOLDRICK, a SCHMIEDEL, cit. 327, s. 10.

³²⁹ Doporučení B2 ESRB/2013/1 (cit. 153).

³³⁰ ESRB. *Mitigating the procyclicality of margins and haircuts in derivatives markets and securities financing transactions*. Frankfurt am Main: ESRB, 2019. ISBN 978-92-9472-127-3.

Závěr

Makrobezpečnostní politika představuje činnost, při které makrobezpečnostní orgán, příp. další orgány veřejné moci v rámci své pravomoci a působnosti využívají primárně makrobezpečnostní regulaci za účelem zajištění cíle stability finančního systému jako celku. Tohoto cíle je dosahováno identifikací a kvantifikací systémového rizika ve finančním systému a následnou aplikací makrobezpečnostní regulace, případně i jiných, zejména informačních nástrojů. Makrobezpečnostní regulace představuje hlavní nástroj, kterými vnitrostátní orgány ovlivňují ekonomický a finanční systém za účelem zajištění finanční stability.

Současná podoba makrobezpečnostní politiky se v EU vyznačuje poměrně složitým institucionálním uspořádáním, ve kterém mají roli FSB, ESRB, makrobezpečnostní orgány a další vnitrostátní orgány. Funkce těchto orgánů nejsou nicméně rozděleny rovnoměrně. FSB a ESRB mají funkci toliko doplňkovou, neboť plní především analytickou, harmonizační, iniciační a koordinační funkci. Naopak nejdůležitější – regulační funkci plní výhradně vnitrostátní orgány, na kterých spočívá konečná odpovědnost za provádění makrobezpečnostní politiky. Působnost v oblasti makrobezpečnostní politiky může mít nicméně hned řada vnitrostátních orgánů. V důsledku toho může vznikat i poměrně složité uspořádání makrobezpečnostní politiky na úrovni členských států EU. Bez ohledu na toto institucionální uspořádání jsou to právě vnitrostátní orgány, které bezprostředně regulují finanční instituce, tedy určují, jakým způsobem se mají jako adresáti makrobezpečnostní regulace chovat.

Samotnou makrobezpečnostní regulaci není zcela jednoduché definovat, neboť její definování do určité míry závisí na umělém oddělení makrobezpečnostních nástrojů od nástrojů ostatních politik. Na základě důkladné analýzy byly nicméně definovány základní znaky makrobezpečnostní regulace. Těmi jsou i) regulatorní povaha nástrojů, ii) výslovné zaměření nástrojů na systémové riziko, iii) obezpečnostní povaha nástrojů, iv) zaměření nástrojů na předmět transakce a v) technický charakter rozhodování nezávislého orgánu se širokým prostorem pro diskreci.

První tři znaky do značné míry vyplývají již ze samotného pojmu makrobezpečnostní regulace. Makrobezpečnostní regulace představuje obezpečnostní regulaci zaměřenou na makrofinanční úroveň. V první řadě představuje souhrn regulatorních nástrojů, nezahrnuje tak nástroje ekonomické či informační. Obezpečnost symbolizuje preventivní působení regulace na předcházení finančním krizím, nikoliv ex post řešení jejich dopadů. Makrofinanční úroveň symbolizuje, že makrobezpečnostní regulace zaujímá širší pohled na fungování finančního

systemu. Obrazně řečeno, makrobezpečnostní regulace se snaží napravit nedostatky mikrobezpečnostního přístupu, u něhož hrozí, že „pro stromy nevidí les.“ Makrobezpečnostní regulace se zaměřuje na systémové riziko, které vzniká v důsledku kolektivního chování finančních institucí. V případě materializace tohoto rizika hrozí selhání finančního systému jako celku neboli finanční krize. Naopak se nezaměřuje na izolované chování jednotlivých institucí, se kterým je spojeno riziko selhání individuálních finančních institucí, což je předmětem mikrobezpečnostní regulace.

Makrobezpečnostní regulace se uplatňuje na základě povahy předmětu finanční transakce, a nikoliv na základě subjektů finanční transakce, což makrobezpečnostní regulaci odlišuje od kapitálových kontrol. Vztahuje se tak na všechny předmětem vymezené transakce uzavírané finančními institucemi, které spadají do působnosti příslušného vnitrostátního orgánu uplatňujícího makrobezpečnostní regulaci. K rozšiřování účinků makrobezpečnostní regulace nad rámec působnosti vnitrostátního orgánu slouží institut reciprocity.

Přijetí makrobezpečnostní regulace předchází činnost technického charakteru, která zahrnuje identifikaci a kvantifikaci systémového rizika, výběr vhodného makrobezpečnostního nástroje a jeho kalibraci. Tyto činnosti vyžadují posuzování komplexních ekonomických otázek, což vyžaduje, aby měl orgán veřejné moci přijímající makrobezpečnostní regulaci široký prostor pro diskreci a byl prostřednictvím institutu nezávislosti izolován od politických tlaků.

Ačkoliv je makrobezpečnostní regulace primárně jevem ekonomickým, je s ní spojena řada právních aspektů, kterými se doposud odborná právní literatura nezabývala. Makrobezpečnostní regulace je ostatně poněkud stranou zájmu odborné právnické veřejnosti. Jde nicméně o fenomén, který má zásadní vliv na podnikání finančních institucí a ovlivňuje některá zásadní životní rozhodnutí občanů, jako je např. rozhodnutí o nákupu nemovitosti.

Makrobezpečnostní regulaci nelze chápat v právním řádu EU izolovaně, neboť se dostává se do interakce se základními principy fungování vnitřního trhu, resp. volným pohybem kapitálu. Makrobezpečnostní regulace by měla být přijímána způsobem, který zajistí co největší slučitelnost s vnitřním trhem. K tomu by měla přispívat zejména harmonizace právních rámců makrobezpečnostní politiky a makrobezpečnostních nástrojů. Soulad s vnitřním trhem dále zajišťuje koordinace makrobezpečnostní regulace mezi členskými státy EU, která se uskutečňuje prostřednictvím reciprocity. I přesto se může stát, že makrobezpečnostní regulace bude narušovat fungování vnitřního trhu, neboť bude představovat omezení volného pohybu kapitálu. V takovém případě je argumentováno, že zájem na finanční stabilitě členského státu

představuje naléhavý důvod obecného zájmu, kterým lze odůvodnit omezení volného pohybu kapitálu ve formě makrobezřetnostní regulace. Makrobezřetnostní regulace nicméně musí zasahovat do fungování vnitřního trhu pokud možno co nejméně, což se projevuje v požadavku, aby byla v souladu se zásadou proporcionality. Slučitelnost makrobezřetnostní regulace se základními principy fungování vnitřního trhu tak bude třeba posuzovat v každém případě individuálně. Obecně však půjde o mnoho vhodnější nástroj v porovnání s kapitálovými kontrolami, které ač mohou mít podobný ekonomický efekt, jsou slučitelné s vnitřním trhem za dodržení poměrně striktních podmínek. To platí tím spíše, pokud jsou kapitálové kontroly zavedeny v rámci eurozóny. Naopak makrobezřetnostní regulace je v rámci eurozóny zásadně přípustná a dokonce žádoucí, neboť pomáhá potlačovat negativní dopady jednotné měnové politiky, kterými mohou být např. nadměrné úvěrové expanze a s nimi spojené bubliny na trzích aktiv v některých členských státech.

Makrobezřetnostní regulace může nabývat různých právních forem v závislosti na specifikách právních řádů členských států EU. V českém právním řádu jde zejména o obecné normativní akty (zákony či podzákoné právní předpisy, resp. abstraktní akty), smíšené akty (opatření obecné povahy) a individuální právní akty (správní akty). Právní forma konkrétních makrobezřetnostních nástrojů v českém právním řádu nemusí odpovídat právním formám i v jinak relativně blízkých právních rádech. Zatímco v České republice dochází ke stanovení sazby CCyB prostřednictvím opatření obecné povahy, v Rakousku má tento makrobezřetnostní nástroj formu abstraktního aktu. Je nicméně argumentováno, že stanovení sazby CCyB představuje materiálně cyklicky podmíněný obecný normativní akt, pro který by byla vhodnější forma abstraktního aktu, resp. vyhlášky ČNB.

Standard přezkumu makrobezřetnostní regulace by měl s souladu s principem dělby moci odrážet skutečnost, že makrobezřetnostní politika vyžaduje provádění komplexních ekonomických prognóz a hodnocení, a proto by orgánům uplatňujícím makrobezřetnostní regulaci měla být přiznána široká míra diskrece. Přezkum makrobezřetnostní regulace by proto měl být omezený pouze na právní otázky. Soudy by měly přezkoumávat pravomoc orgánu veřejné moci k přijetí makrobezřetnostní regulace, dodržení procesních záruk a posoudit soulad se zásadou přiměřenosti. Soudy by však měly zasáhnout pouze v případě zjevných chyb, zneužití pravomoci nebo při zjevném překročení mezí správního uvážení.

Ačkoliv by se měla makrobezřetnostní regulace zaměřovat na stabilitu finančního systému jako celku, současný právní rámec makrobezřetnostní regulace je významně zkreslen směrem

k regulaci bankovního sektoru. Vzhledem k dynamickému vývoji finančního systému v sektoru nebankovního finančního zprostředkování (NBFI), může docházet ke vzniku systémových rizik, k jejichž potlačení je třeba, aby měly vnitrostátní orgány k dispozici dostatečné makrobezpečnostní nástroje. V oblasti NBFI však efektivní makrobezpečnostní nástroje až na některé výjimky doposud chybí a právní úprava makrobezpečnostních nástrojů ve vztahu k sektoru NBFI je v současnosti toliko předmětem diskusí. Makrobezpečnostní regulace je tak v současnosti do značné míry omezena na bankovní sektor. Přísná regulace bankovního sektoru může vést k migraci aktivit z bankovního sektoru do sektoru NBFI a být tak zdrojem systémového rizika.

Všechny nejčastěji uplatňované makrobezpečnostní nástroje se vztahují k bankovnímu sektoru. Jde zejména o proticyklickou kapitálovou rezervu, sektorální kapitálové požadavky, limity úvěrových ukazatelů, kapitálové rezervy pro systémově významné instituce a kapitálovou rezervu ke krytí systémového rizika. Bližší pohled na uplatňování těchto nástrojů nicméně odhaluje značnou heterogenitu napříč členskými státy. Vzhledem k rozdílnosti finančních cyklů členských zemí EU, strukturálních charakteristik jejich finančních systémů a nerovnoměrnému rozdělení systémového rizika je určitá míra heterogenity v rámci uplatňované makrobezpečnostní regulace v EU přirozená. Makrobezpečnostní politika je budována na decentralizovaném způsobu právě proto, aby makrobezpečnostní regulace mohla reagovat na specifické podmínky v členských státech EU. Zatímco k odlišným situacím je třeba přistupovat odlišně, k totožným situacím by se mělo přistupovat stejně. To ovšem při uplatňování makrobezpečnostní regulace v EU do značné míry neplatí. Značně odlišný přístup mají orgány členských států při určování O-SII a stanovení jejich kapitálových rezerv, a to i v případě, kdy O-SII čelí podobným rizikům. Podobně je velmi odlišný přístup k využívání SyRB, což ovšem vyplývá z významné flexibility tohoto makrobezpečnostního nástroje. Značně nejednotný přístup však orgány v členských zemích zaujaly v případě nastavování sazby SyRB v reakci na krizi spojenou s pandemií COVID-19. K rozpuštění SyRB bylo přistoupeno zejména v zemích, které neměly před vypuknutím pandemie zavedenou CCyB. To však není v souladu s konstrukcí SyRB podle dřívější úpravy v CRD4. Naopak v souladu s účelem CCyB přistoupily téměř všechny země, ve kterých byl tento makrobezpečnostní nástroj uplatňován, k jeho úplnému či podstatnému rozpuštění. Kromě významných změn v uplatňování makrobezpečnostních nástrojů v reakci na krizi spojenou s pandemií COVID-19 má značný význam přechod na CRR2/CRD5, který si vyžádá některé

změny v přístupu k uplatňování makrobezpečnostních nástrojů. Např. ČNB bude muset v důsledku nového rámce nahradit doposud využívanou SyRB kapitálovou rezervou pro O-SII.

V důsledku pandemie COVID-19 a přechodu na CRR2/CRD5 v současnosti prochází makrobezpečnostní regulace poměrně dynamickým vývojem. Současné zkušenosti s uplatňováním makrobezpečnostní regulace budou velmi cenné pro tvůrce makrobezpečnostní politiky i pro odbornou ekonomickou veřejnost. Mohly by zejména přispět k tvorbě *best practice* v oblasti makrobezpečnostní regulace a tím i k odstranění rozdílných přístupů při aplikaci makrobezpečnostních nástrojů.

Seznam používaných zkratek

1. Zkratky institucí, orgánů a organizací

AIFs	Alternativní investiční fondy	<i>Alternative investment funds</i>
BCBS	Basilejský výbor pro bankovní dohled	<i>Basel Committee on Banking Supervision</i>
BIS	Banka pro mezinárodní platby	<i>Bank for International Settlements</i>
BVerfG	Spolkový ústavní soud	<i>Bundesverfassungsgericht</i>
CCP	Ústřední protistrana	<i>Central Counterparty</i>
CGFS	Výbor pro globální finanční systém	<i>Committee on the Global Financial System</i>
ČNB	Česká národní banka	
EBA	Evropský orgán pro bankovníctví	<i>European Banking Authority</i>
ECB	Evropská centrální banka	<i>European Central Bank</i>
EFTA	Evropské sdružení volného obchodu	<i>European Free Trade Association</i>
EHP	Evropský hospodářský prostor	
EIOPA	Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění	<i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>
ESCB	Evropský systém centrálních bank	<i>European System of Central Banks</i>
ESFS	Evropský systém finančního dohledu	<i>European System of Financial Supervision</i>
ESMA	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy	<i>European Securities and Markets</i>
ESRB	Evropská rada pro systémová rizika	<i>European Systemic Risk Board</i>
FSB	Rada pro finanční stabilitu	<i>Financial Stability Board</i>
G-SII	Globální systémově významná instituce	<i>Global Systemically Important Institution</i>
IMF	Mezinárodní měnový fond	<i>International Monetary Fund</i>
NBFI	Nebankovní finanční zprostředkování	<i>Non-Bank Financial Intermediation</i>
OIFs	Ostatní finanční zprostředkovatelé	<i>Other Financial Intermediaries</i>
O-SII	Jiná systémově významná instituce	<i>Other Systemically Important Institution</i>
SDEU	Soudní dvůr Evropské unie	
SII	Systémově významná instituce	<i>Systemically Important Institution</i>
SSM	Jednotný mechanismus dohledu	<i>Single Supervisory Mechanism</i>
ÚS	Ústavní soud České republiky	

2. Zkratky právních předpisů

AIFMD	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů	<i>Alternative Investment Fund Managers Directive</i>
BRRD2	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/59/EU, kterou se stanoví rámec pro ozdravné postupy a řešení krize úvěrových institucí a investičních podniků ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2019/879	<i>Bank Recovery and Resolution Directive 2</i>
CRD4	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky	<i>Capital Requirements Directive 4</i>
CRD5	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU o přístupu k činnosti úvěrových	<i>Capital Requirements Directive 5</i>

	institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky ve znění Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/878	
CRR2	Nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 575/2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky ve znění nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/876	<i>Capital Requirements Regulation 2</i>
EMIR	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů	<i>European Market Infrastructure Regulation</i>
SFEU	Smlouva o fungování Evropské unie	
SSMR	Nařízení Rady (EU) č. 1024/2013, kterým se Evropské centrální bance svěřují zvláštní úkoly týkající se politik, které se vztahují k obezřetnostnímu dohledu nad úvěrovými institucemi	<i>Single Supervisory Mechanism Regulation</i>
ZČNB	Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance	
ZISIF	Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech	
ZoB	Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách	

3. Ostatní zkratky

CCB	Bezpečnostní kapitálová rezerva	<i>Capital conservation buffer</i>
CCyB	Proticyklická kapitálová rezerva	<i>Countercyclical capital buffer</i>
CET1	Kmenový kapitál tier 1	<i>Common equity tier 1</i>
CISS	Kompozitní indikátor systémové zátěže	<i>Composite indicator of systemic stress</i>
DSTI	Poměru nákladů na dluhovou službu a příjmů	<i>Debt-service-to-income</i>
DTI	Poměr celkového zadlužení a příjmů	<i>Debt-to-income</i>
EWS	Systémy včasného varování	<i>Early warning systems</i>
GDP	Hrubý domácí produkt (HDP)	<i>Gross domestic product</i>
G-SII B	Kapitálová rezerva pro G-SII	<i>G-SII buffer</i>
IRB	Přístup založený na interním ratingu	<i>Internal ratings-based approach</i>
LGD	Ztrátovost ze selhání	<i>Loss given default</i>
LTI	Poměr úvěru k příjmům	<i>Loan-to-income</i>
LTV	Poměr úvěru k hodnotě zajištění	<i>Loan-to-value</i>
O-SII B	Kapitálová rezerva pro O-SII	<i>O-SII buffer</i>
REA	Objem rizikové expozice	<i>Risk exposure amount</i>
RTS	Regulační technické normy	<i>Regulatory technical standards</i>
STA	Standardizovaný přístup	<i>Standardized approach</i>
SyRB	Kapitálová rezerva ke krytí systémového rizika	<i>Systemic risk buffer</i>

Seznam použitých zdrojů

1. Seznam použité literatury

ALLEN, W. A., WOOD, G. Defining and Achieving Financial Stability. *Journal of Financial Stability*. 2006, Vol. 2, Issue 2, s. 152-172. ISSN 1572-3089.

BORIO, C. Macroprudential frameworks: (Too) great expectations? In SCHOENMAKER, D. (ed.). *Macroprudentialism*. London: CEPR Press, 2014, s. 29-46. ISBN 978-1-907142-81-9.

BORIO, C. *Rediscovering the macroeconomic roots of financial stability policy: journey, challenges and a way forward*. Basel: Bank for International Settlements, 2011. BIS Working Paper, No 354. ISSN 1020-0959.

BORIO, C. a DREHMANN, M. Towards an *operational framework for financial stability: "fuzzy" measurement and its consequences*. Basel: Bank for International Settlements, 2009. BIS Working Papers, No. 284. ISSN 1020-0959.

CLAESSENS, S. *An Overview of Macroprudential Policy Tools*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2014. IMF Working Paper, No. 14/214. ISSN 1018-5941.

CLAESSENS, S. a KOSE, M. A. *Financial Crises: Explanations, Types, and Implications*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2013. IMF Working Paper, No. 13/28. ISSN 1018-5941.

CROCKETT, A. *The Theory and Practice of Financial Stability*. Princeton: International Finance Section of the Department of Economics of Princeton University, 1997. Essays in International Finance. 1997, No. 203.

DE NICOLÒ, G., FAVARA, G. a RATNOVSKI, L. *Externalities and Macroprudential Policy*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2012. IMF Staff Discussion Note, No. 12/05. ISSN: 2221-030X.

FERRAN, E., ALEXANDER, K. *Can Soft Law Bodies be Effective? Soft Systemic Risk Oversight Bodies and the Special Case of the European Systemic Risk Board*. Cambridge: University of Cambridge, Faculty of Law, 2011. University of Cambridge Faculty of Law Research Paper No. 36/2011. Dostupné také z: <https://ssrn.com/abstract=1676140>.

FRAIT, J. a KOMÁRKOVÁ, Z. Finanční stabilita, systémové riziko a makroobezřetnostní politika. In *Zpráva o finanční stabilitě 2010/2011*. Praha: Česká národní banka, 2011, s. 96-110. ISBN 978-80-87225-33-2.

GAFFNEY, E. *Mortgage borrowers at the loan-to-income limit*. Dublin: Central Bank of Ireland, 2019. Financial Stability Notes, Vol. 2019, No. 11. Dostupné také z: <https://www.centralbank.ie/docs/default-source/publications/financial-stability-notes/lfi-fsn-public.pdf?sfvrsn=7>.

GALATI, G., MOESSNER, R. *Macroprudential policy – a literature Review*. Basel: Bank for International Settlements, 2011. BIS Working Papers, No. 337. ISSN 1020-0959.

GERLOCH, A. *Teorie práva*. 6., aktualiz. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2013. ISBN 978-80-7380-454-1.

GIAVAZZI, F. a SPAVENTA, L. Why the current account may matter in a monetary union: lessons from the financial crisis in the euro area. In BEBLAVÝ, M., COBHAM, D. a ÓDOR, L. (ed.). *The Euro Area and the Financial Crisis*. Cambridge: Cambridge University Press, 2011, s. 199-221. ISSN 978-1-107-01474-9.

HANSON, S. G., KASHYAP, A. K. a STEIN, J. C. A Macroprudential Approach to Financial Regulation. *Journal of Economic Perspectives*. 2011, Vol. 25, No. 1, s. 3-28. ISSN: 0895-3309.

HEJČ, D. Smíšené správní akty v právním řádu ČR aneb 10 let účinnosti opatření obecné povahy. *Právník*. 2016, Vol. 155, No. 10, s. 829–842. ISSN 0231-6625.

HENDRYCH, D. a kol. *Správní právo: obecná část*. 9. vydání. Praha: C.H. Beck, 2016. ISBN 978-80-7400-624-1.

HERMANS, L., MCGOLDRICK, P. a SCHMIEDEL, H. *Central counterparties and systemic risk*. Frankfurt am Main: ESRB, 2013. Macro-prudential Commentaries, No. 6, November 2013.

ISSING, O. Monetary and Financial Stability: Is there a Trade-off? In BIS. *Monetary stability, financial stability and the business cycle: five views*. Basel: Bank for International Settlements, September 2003, s. 16-23. BIS Papers No 18. ISSN 1609-0381.

KARFÍKOVÁ, M. a kol. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2018, 356 s. ISBN 978-80-7552-936-7.

KAHOU, M. E. a LEHAR, A. Macroprudential Policy: A Review. *Journal of Financial Stability*. 2017, Vol. 29, s. 92-105. ISSN 1572-3089.

KASHYAP, A. K., TSOMOCOS, D. P. a VARDOULAKIS, A. P. A programme for improving macroprudential regulation. In SCHOENMAKER, D. (ed.). *Macroprudentialism*. London: CEPR Press, 2014, s. 21-28. ISBN 978-1-907142-81-9.

KELLER, A. *Legal Foundations of Macroprudential Policy. An Interdisciplinary Approach*. Cambridge: Intersentia, 2020. 338 s. ISBN 978-1-83970-044-6.

KENC, T. Macroprudential regulation: history, theory and policy. In BIS. *Macroprudential policy*. Basel: Bank for International Settlements, September 2016. BIS Papers, No 86. ISSN 1609-0381.

KNAPP, V. *Teorie práva*. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 1995. ISBN 80-7179-028-1.

KOKOTT, J., SOBOTTA, C. Judicial review and institutional balance with regard to European monetary policy. In ECB. *ECB Legal Conference 2017*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 4-5 September 2017, s. 104-111. ISSN 2467-0049.

KOHAJDA, M. *Dozor nad regulovanými subjekty finančního trhu*. Praha, 2008. 179 s. Disertační práce. Univerzita Karlova, Právnická fakulta. Dostupné také z: <https://is.cuni.cz/webapps/zzp/detail/65994/>.

KOHAJDA, M. Public Interest in Financial System Law. In LOTKO, E., ZAWADZKA-PAK, U. K a RADVAN, M. (ed.). *Optimization of Organization And Legal Solutions Concerning Public Revenues and Expenditures in Public Interest*. Białystok: Center for Information and Research Organization in Public Finance and Tax Law of Central and Eastern European Countries and The University of Białystok, 2018, s. 63-72. ISBN 978-83-65696-08-3.

KORINEK, A. a SANDRI, D. *Capital Controls or Macroprudential Regulation?* Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2015. IMF Working Paper, No. 15/218. ISSN 1018-5941.

KREIS, Y., LEISEN, D. a PONCE, J. *Systemic risk: History, Measurement and Regulation*. Singapore: World Scientific Publishing, 2019, 174 s. ISBN 978-981-120-105-9.

LASTRA, R. M. Systemic risk and Macro-prudential supervision. In MOLONEY, N., FERRAN, E. a PAYNE, J. (ed.). *The Oxford Handbook of Financial Regulation*. Oxford: Oxford University Press, 2015, s. 310-333. ISBN 978-0-199687-20-6.

LO DUCA, M. et al. *A new database for financial crises in European countries: ECB/ESRB EU crises database*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2017. Occasional Paper Series No 194. ISSN 1725-6534.

MARKAKIS, M.. *Accountability in the Economic and Monetary Union: Foundations, Policy, and Governance*. Oxford: Oxford University Press, 2020. ISBN 978-0-19-884526-3.

MERSCH, Y. Financial stability and the ECB. In ECB. *ESCB Legal Conference 2018*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 6-7 September 2018, s. 11-18. ISSN 2467-0049.

MIKULA, O. § 548 Podmínky pro využití pákového efektu nebo jiné podmínky. In ŠOVAR, J a kol. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře Wolters Kluwer ČR. 1720 s. ISBN 978-80-7478-783-6.

NAPOLETANO, G. *Legal aspects of macroprudential policy in the United States and in the European Union*. Roma: Banca d'Italia, 2014. Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia, no. 76. ISSN 0394-3097.

NIER, E. W. et al. *Institutional Models for Macroprudential Policy*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2012. IMF Staff Discussion Note, No. 11/18. ISSN: 2221-030X.

OSTRY, J. D. Managing Capital Flows: Toward a Policy Maker's Vade Mecum. In COCHRANE, J. H., PALERMO, K. a TAYLOR, J. B. (ed.). *Currencies, Capital, and Central Bank Balances*. Stanford: Hoover Institution Press, 2019, s. 87-96. ISBN 978-0-8179-2234-4.

PFEIFER, L. *Finanční stabilita bankovního sektoru a možnosti jejího prosazování*. Plzeň: NAVA – Nakladatelská a vydavatelská agentura, 2020. ISBN 978-80-7211-585-3.

RÝDL, T. § 44 Působnost a pravomoc dohledu nad finančním trhem. In RÝDL a kol. *Zákon o České národní bance: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. Komentáře Wolters Kluwer ČR. 344s. ISBN 978-80-7478-622-8.

SAPIR, A. Europe's macroprudential policy framework in light of the banking union. In SCHOENMAKER, D. (ed.). *Macroprudentialism*. London: CEPR Press, 2014, s. 161-170. ISBN 978-1-907142-81-9.

SCHINASI, G. J. Defining Financial Stability. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2004. IMF Working Paper, No. 04/187. ISSN 1018-5941.

SLANÝ, A. a ŽÁK, M. *Hospodářská politika*. Praha: C.H. Beck, 1999. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-237-3.

SLÁDEČEK, V. *Obecné správní právo*. 3., aktualiz. a upr. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2013. 500 s. ISBN 978-80-7478-002-8.

STAŠA, J. K pojetí a členění forem správní činnosti po 40 letech. *Acta Universitatis Carolinae Iuridica*. 2020, Vol. 66, No. 2, s. 11-22. ISSN 0323-0619.

VAN DER VEER, K. et al. *Developing macroprudential policy for alternative investment funds: Towards a framework for macroprudential leverage limits in Europe: an application for the Netherlands*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2017. Occasional Paper Series No 202. ISSN 1725-6534.

VEDUNG, E. Policy Instruments: Typologies and Theories. In BELEMANS-VIDEC, M. L., RIST, R. C. a VEDUNG, E. (ed.). *Carrots, Sticks and Sermons: Policy Instruments and Their Evaluation*. 1st edition. New Brunswick, New Jersey: Transaction Publishers, 2011, s. 21-58. ISBN 978-0-7658-0546-1.

VODNÁČKOVÁ, P. *Státní dohled nad finanční činností*. Praha, 2015. Disertační práce. 327 s. Univerzita Karlova, Právnická fakulta. Dostupné také z: <https://is.cuni.cz/webapps/zzp/detail/56679>.

ZILIOLI, C. Justiciability of central banks' decisions and the imperative to respect fundamental rights. In ECB. *ECB Legal Conference 2017*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 4-5 September 2017, s. 91-103. ISSN 2467-0049.

2. Seznam použitých internetových zdrojů

BAFIN. *Allgemeinverfügung zur Quote des inländischen antizyklischen Kapitalpuffers nach § 10d KWG* [online]. Bonn: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, geändert am 28.06.2019 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Aufsichtsrecht/Verfuegung/vf_190628_allgvfg_antizykl_kapitalpuffer.html.

BAFIN. *Global systemically important institutions (G-SII)* [online]. Bonn: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, updated on 11.12.2020 [cit.2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/BankenFinanzdienstleister/>.

BCBS. *The Basel Framework*. [online]. Basel: Bank for International Settlements, 22 January 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://www.bis.org/basel_framework/index.htm?m=3%7C14%7C697.

BCBS. *G-SIB scores dashboard* [online]. Basel: Bank for International Settlements, Updated 18 December 2020 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.bis.org/bcbs/gsib/>.

CARUANA, J. *Systemic risk: how to deal with it?* [online]. Basel: Bank for International Settlements, 12 February 2010 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.bis.org/publ/othp08.htm>.

ČNB. *Bezpečnostní kapitálová rezerva* [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/makrobezretnostni-politika/bezpecnostni-kapitalova-rezerva/>.

Deutsche Bundesbank. *Macroprudential measures* [online]. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank, 20.08.2020 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.bundesbank.de/en/tasks/banking-supervision/individual-aspects/macroprudential-measures/macroprudential-measures-622910>.

ECB. ESRB Risk Dashboard: 7. Structural risk: 7.1. Banking sector size. In ECB. *Statistical Data Warehouse* [online]. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=bbn3784>.

ECB. *Macroprudential measures taken by national authorities since the outbreak of the coronavirus pandemic* [online]. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macroprudential-measures/html/index.en.html>.

ECB. TARGET balances. In ECB. *Statistical Data Warehouse* [online]. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=bbn4859>.

EESTI PANK. *Eesti Pank is cutting the capital buffer requirements for the banks by 110 million euro* [online]. Tallinn: Eesti Pank, 25.03.2020 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.eestipank.ee/en/press/eesti-pank-cutting-capital-buffer-requirements-banks-110-million-euros-25032020>.

ELLIOTT, D. J. *Choosing Among Macroprudential Tools* [online]. Washington, D.C.: The Brookings Institution, June 7, 2011 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/0607_macroprudential_tools_elliott.pdf.

ESRB. *Annex II to the ESRB risk dashboard: Description of the indicators* [online]. Frankfurt am Main: ESRB, Last update: July 2020 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2020/esrb.risk_dashboard_annex2_201218~46a3a3ffc1.en.pdf?0e9e8070c2a3f7edbc5eb417ce552eee.

ESRB. *Countercyclical capital buffer* [online]. Frankfurt am Main: ESRB, 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/ccb/html/index.en.html.

ESRB. *Overview of national capital-based measures*. [online]. Frankfurt am Main: ESRB, last updated: 25 January 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html.

ESRB. *Overview of national macroprudential measures* [online]. Frankfurt am Main: ESRB, last updated: 17 February 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html.

ESRB. *Reciprocation of measures* [online]. Frankfurt am Main: ESRB, 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/reciprocation/html/index.en.html.

EUROPEAN COMMISSION. *Statement by the European Commission on the capital controls imposed by the Republic of Cyprus* [online]. Brussels: European Commission, 28 March 2013 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_13_298.

FMA. *Details zum Antizyklischen Kapitalpuffer* [online]. Wien: Finanzmarktaufsicht, 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.fma.gv.at/banken/makroprudenzielle-bankenaufsicht/detail-zum-antizyklischen-kapitalpuffer/>.

ICMA. *What does a repo CCP do?* [online]. Zurich: International Capital Market Association (ICMA), 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/repo-and-collateral-markets/icma-ercc-publications/frequently-asked-questions-on-repo/27-what-does-a-repo-ccp-do/>.

IGM FORUM. *Factors Contributing to the 2008 Global Financial Crisis* [online]. Chicago: Booth School of Business The University of Chicago, October, 17, 2017 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.igmchicago.org/surveys-special/factors-contributing-to-the-2008-global-financial-crisis/>.

JSTOR. *Search journals, primary sources, and books on JSTOR* [online]. New York: JSTOR, 2021 [cit. 2021-03-29]. Dostupné z: <https://www.jstor.org/>.

The Central Bank of Iceland. *Capital controls* [online]. Reykjavík: The Central Bank of Iceland, 2021 [cit. 2021-03-19]. Dostupné z: <https://www.cb.is/financial-stability/foreign-exchange/capital-controls/>.

3. Seznam použitých právních předpisů

Bundesgesetz über das Bankwesen (Bankwesengesetz – BWG), StF: BGBl. Nr. 532/1993 idF BGBl. Nr. 639/1993 (DFB) (NR: GP XVIII RV 1130 AB 1170 S. 127. BR: AB 4571 S. 573.)

Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776).

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. září 2009 o ratingových agenturách.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 ze dne 4. července 2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 575/2013 o obezpečnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky.

Nařízení Rady (EU) č. 1024/2013 ze dne 15. října 2013, kterým se Evropské centrální bance svěřují zvláštní úkoly týkající se politik, které se vztahují k obezpečnostnímu dohledu nad úvěrovými institucemi.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/876 ze dne 20. května 2019, kterým se mění nařízení (EU) č. 575/2013, pokud jde o pákový poměr, ukazatel čistého stabilního financování, požadavky na kapitál a způsobilé závazky, úvěrové riziko protistrany, tržní riziko, expozice vůči ústředním protistranám, expozice vůči subjektům kolektivního investování, velké expozice, požadavky na podávání zpráv a zpřístupňování informací, a nařízení (EU) č. 648/2012.

Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 1222/2014 ze dne 8. října 2014, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU, pokud jde o regulační technické normy pro upřesnění metodiky určování globálních systémově významných institucí a vymezení podkategorií globálních systémově významných institucí.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/138/ES ze dne 25. listopadu 2009 o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu (Solventnost II).

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/59/EU ze dne 15. května 2014, kterou se stanoví rámec pro ozdravné postupy a řešení krize úvěrových institucí a investičních podniků a kterou se mění směrnice Rady 82/891/EHS, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EU, 2012/30/EU a 2013/36/EU a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010 a (EU) č. 648/2012.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/878 ze dne 20. května 2019, kterou se mění směrnice 2013/36/EU, pokud jde o osvobozené subjekty, finanční holdingové společnosti, smíšené finanční holdingové společnosti, odměňování, opatření a pravomoci v oblasti dohledu a opatření na zachování kapitálu.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/879 ze dne 20. května 2019, kterou se mění směrnice 2014/59/EU, pokud jde o schopnost úvěrových institucí a investičních podniků absorbovat ztráty a schopnost rekapitalizace, a směrnice 98/26/ES.

Smlouva o fungování Evropské unie.

Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách.

Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

4. Seznam použité judikatury

Judgement of the Court of 14 December 2011, Pálmi Sigmarsson v Seðlabanki Íslands (Central Bank of Iceland), E- 3/11.

Rozsudek Soudního dvora (šestého senátu) ze dne 13. července 2000, Alfredo Albore, C-423/98.

Rozsudek Soudního dvora ze dne 4. června 2002, Komise Evropských společenství proti Portugalské republice, C-367/98.

Rozsudek Soudního dvora (čtvrtého senátu) ze dne 8. července 2010, Afton Chemical Limited proti Secretary of State for Transport, C-343/09.

Rozsudek Soudního dvora (třetího senátu) ze dne 10. února 2011, Haribo Lakritzen Hans Riegel BetriebsmbH (C-436/08) a Österreichische Salinen AG (C-437/08) proti Finanzamt Linz, spojené věci C-436/08 a C-437/08.

Rozsudek Soudního dvora (velkého senátu) ze dne 16. června 2015, Peter Gauweiler a další v. Deutscher Bundestag, C-62/14.

Rozsudek Tribunálu (čtvrtého rozšířeného senátu) ze dne 16. května 2017, Landeskreditbank Baden-Württemberg - Förderbank v. Evropská centrální banka, T-122/15.

Rozsudek Soudního dvora (velkého senátu) ze dne 11. prosince 2018, Heinrich Weiss a další, C-493/17.

Rozsudek Soudního dvora (prvního senátu) ze dne 8. května 2019, Landeskreditbank Baden-Württemberg - Förderbank v. Evropská centrální banka, C-450/17 P.

Rozsudek Soudního dvora (velkého senátu) ze dne 18. června 2020, Evropská komise v. Maďarsko, C-78/18.

Usnesení Ústavního soudu České republiky ze dne 21. 4. 2020, sp. zn. Pl. ÚS 08/20.

5. Seznam ostatních zdrojů

BANK OF ENGLAND, *Instruments of macroprudential policy*. London, Bank of England, 2011. ISSN: 1754-4262.

Committee on the Global Financial System. *Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences*. Basel: Bank for International Settlements, May 2010. CGFS Papers No 38. ISBN 92-9131-827-2.

ČNB. *Strategie makrobezpečnostní politiky ČNB*. Praha: Česká národní banka, září 2020. Dostupné také z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/galleries/makrobezpečnostni_politika/strategie_makrobezpečnostni_politiky_cnb.pdf.

ČNB. *Zpráva o finanční stabilitě, 2019/2020*. Praha: Česká národní banka, 8. července 2020. ISBN 978-80-87225-95-0.

Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 22. prosince 2011 o makrobezpečnostním mandátu vnitrostátních orgánů (ESRB/2011/3).

Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 4. dubna 2013 o průběžných cílech a nástrojích makrobezpečnostní politiky (ESRB/2013/1).

Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 18. června 2014 o pokynech ke stanovení sazeb proticyklických kapitálových rezerv (ESRB/2014/1).

Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 15. prosince 2015 o hodnocení přeshraničních účinků opatření makrobezpečnostní politiky a o jejich dobrovolné reciprocitě (ESRB/2015/2).

Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 7. prosince 2017 o riziku likvidity a riziku pákového efektu v investičních fondech (ESRB/2017/6).

Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 15. ledna 2019, kterým se mění doporučení ESRB/2015/2 o hodnocení přeshraničních účinků opatření makrobezpečnostní politiky a o jejich dobrovolné reciprocitě (ESRB/2019/1).

Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 27. června 2019 ke zranitelným místům sektoru obytných nemovitostí ve Finsku ve střednědobém horizontu (ESRB/2019/8).

Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 27. května 2020 o omezení rozdělování výnosů v průběhu pandemie COVID-19 (ESRB/2020/7).

Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne ze dne 15. prosince 2020, kterým se mění doporučení ESRB/2020/7 o omezení rozdělování výnosů v průběhu pandemie COVID-19 (ESRB/2020/15).

ECB. *Financial integration and structure in the euro area: Statistical annex*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2020. Dostupné také z: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annex/ecb.fie202003_annex.en.pdf?ed695afd6c1af20b524fce98689c690b.

EIOPA. *Solvency II tools with macroprudential impact*. Frankfurt am Main: EIOPA, 2017. ISBN 978-92-95214-81-1.

ESMA. *Final Report: Guidelines on Article 25 of Directive 2011/61/EU*. 17 December 2020, ESMA34-32-552. Dostupné z: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-32-552_final_report_guidelines_on_article_25_aifmd.pdf.

ESRB. *Annual Report*. Frankfurt am Main: ESRB, 2020. ISSN 1977-5083.

ESRB. *A review of macro-prudential policy in the EU one year after the introduction of the CRD/CRR*. Frankfurt am Main: ESRB, 2015. ISBN 978-92-899-1909-8.

ESRB. *A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018*. Frankfurt am Main: ESRB, 2019. ISBN 978-92-9472-086-3.

ESRB. *A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2019*. Frankfurt am Main: ESRB, 2020. ISBN 978-92-9472-141-9.

ESRB. *Enhancing the macroprudential dimension of Solvency II*. Frankfurt am Main: ESRB, 2020. ISBN 978-92-899-4092-4.

ESRB. *ESRB Recommendation on the macro-prudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3): Follow-up Report – Overall assessment*. Frankfurt am Main: ESRB, June 2014. Dostupné z: <https://www.esrb.europa.eu/mppa/recommendations/html/index.en.html>.

ESRB. *Features of a macroprudential stance: initial considerations*, Frankfurt am Main: ESRB, 2019. ISBN 978-92-899-3839-6.

ESRB. *Macroprudential policy beyond banking: an ESRB strategy paper*. Frankfurt am Main: ESRB, 2016. ISBN 978-92-95081-50-5.

ESRB. *Mitigating the procyclicality of margins and haircuts in derivatives markets and securities financing transactions*. Frankfurt am Main: ESRB, 2019. ISBN 978-92-9472-127-3.

ESRB. *Risk Dashboard*. Frankfurt am Main: ESRB, 1 December 2020. Dostupné z: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/dashboard/esrb.risk_dashboard201218~9f57f58095.en.pdf?c3b8a9231da77066b56a0170f87794c5.

ESRB. *The ESRB handbook on operationalising macroprudential policy in the banking sector*. Frankfurt am Main: ESRB, 2018. ISBN 978-92-9472-028-3.

EUROPEAN COMMISSION. *Better regulation "Toolbox"*. Brussels: European Commission, 2017. Dostupné také z: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/better-regulation-toolbox_2.pdf.

EUROPEAN COMMISSION. *State Aid Scoreboard 2018: Results, trends and observations regarding EU28 State Aid expenditure reports for 2017*. Brussels: European Commission, Competition DG, 2019. COMP.A3. Dostupné také z: https://ec.europa.eu/competition/state_aid/scoreboard/state_aid_scoreboard_2018.pdf.

Final guidelines EBA/FL/2020/13 of 30 September 2020 on the appropriate subsets of sectoral exposures to which competent or designated authorities may apply a systemic risk buffer in accordance with Article 133(5)(f) of Directive 2013/36/EU.

FSB, IMF a BIS. *Elements of Effective Macroprudential Policies: Lessons from International Experience*. 31 August 2016. Dostupné také z: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/Elements-of-Effective-Macroprudential-Policies1.pdf>.

FSB. *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2020*. Basel: Financial Stability Board, 16 December 2020. Dostupné také z: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P161220.pdf#page=60>.

FSB. *Implementing OTC Derivatives Market Reforms*. Basel: Financial Stability Board, 25 October 2010. Dostupné také z: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_101025.pdf.

FSB. *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*. Basel: Financial Stability Board, 4 November 2011. Dostupné také z: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/Policy-Measures-to-Address-Systemically-Important-Financial-Institutions.pdf>.

FSB. *2020 list of global systemically important banks (G-SIBs)*. Basel: Financial Stability Board, 2020. Dostupné také z: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P111120.pdf>.

FSB. *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions*. Basel: Financial Stability Board, 20 October 2010. Dostupné také z: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_101111a.pdf.

FSB, IMF a BIS. *Macroprudential policy tools and frameworks: Progress Report to G20*. 27 October 2011. Dostupné také z: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/102711.pdf>.

FSB, IMF a BIS. *Macroprudential policy tools and frameworks: Update to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*. 14 February 2011. Dostupné také z: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/021411.pdf>.

G20. *Global Plan Annex: Declaration on Strengthening the Financial System*. London: Statement Issued by the G20 Leaders, April 2, 2009.

IMF. *Implementing Macroprudential Policy - Selected Legal Issues*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2013. IMF Policy Papers. June 17, 2013. ISSN 2663-3493. Dostupné také z: <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF007/27878-9781498341653/27878-9781498341653/27878-9781498341653.xml?rskey=wglOu&result=1&highlight=true>.

IMF. *Key Aspects of Macroprudential Policy*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2013. IMF Policy Papers. June 10, 2013. ISSN 2663-3493. Dostupné také z: <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF007/27660-9781498341707/27660-9781498341707/27660-9781498341707.xml?language=en&redirect=true>.

IMF. *Macroprudential Policy - An Organizing Framework - Background Paper*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2011. IMF Policy Papers. March 14, 2011. ISSN 2663-3493. Dostupné také z: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Macroprudential-Policy-An-Organizing-Framework-Background-Paper-PP4546>.

IMF. *The IMF's Institutional View on Capital Flows in Practice*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2018. Dostupné také z: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/2018/073018.pdf>.

IMF. *The Fund's Role Regarding Cross-Border Capital Flows*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2010. IMF Policy Papers. November 15, 2010. ISSN 2663-3493. Dostupné také z: https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF007/27735-9781498336512/27735-9781498336512/Other_formats/Source_PDF/27735-9781498356657.pdf.

NORGES BANK. *2019 Financial Stability Report: Vulnerabilities and risks*. Oslo: Norges bank, 2019. ISSN 1502-2749.

Obecné pokyny EBA/GL/2014/10 ze dne 16. prosince 2014, týkající se kritérií pro stanovení podmínek použití čl. 131 odst. 3 směrnice 2013/36/EU (CRD) ve vztahu k posuzování jiných systémově významných institucí.

Opatření obecné povahy ze dne 19. března 2020 ke stanovení sazby proticyklické kapitálové rezervy pro Českou republiku, č. Ib/2020. Dostupné také z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/makroobezretnostni-politika/proticyklicka-kapitalova-rezerva/opatreni-obecne-povahy-ib-2020>.

Sněmovní tisk č. 532/0, vládní návrh zákona, kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů.

Sněmovní tisk č. 903/0, Vládní návrh zákona, kterým se mění zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony.

THE HIGH-LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU. *Report*. Brussels: The High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosiére, 25 February 2009.

Varování Evropské rady pro systémová rizika ze dne 27. června 2019 ke zranitelným místům sektoru obytných nemovitostí v České republice (ESRB/2019/10).

Právní aspekty makrobezřetnostní regulace v EU

Abstrakt

Ačkoliv makrobezřetnostní regulace představuje běžně používaný pojem v odborné literatuře, pokusy o definování tohoto pojmu jsou vzácné. Jasné vymezení makrobezřetnostní regulace umožňuje odlišení makrobezřetnostních nástrojů od nástrojů odlišných politik jako jsou například nástroje mikrobezřetnostního dohledu či kapitálové kontroly. Současně umožňuje identifikovat nejvýznamnější makrobezřetnostní nástroje a zhodnotit jejich současné uplatňování ve světle krize spojené s pandemií COVID-19 a přechodu k rámci CRR2/CRD5.

Jako součást právního řádu EU se makrobezřetnostní regulace vzájemně ovlivňuje s principy fungování vnitřního trhu. V zásadě by uplatňované makrobezřetnostní nástroje neměly být v rozporu s pravidly upravující fungování vnitřního trhu, může však vznikat určité napětí s volným pohybem kapitálu.

Mohou existovat rovněž nejasnosti ohledně soudního přezkumu makrobezřetnostní regulace. Ta by měla podléhat méně přísnému standardu soudního přezkumu inspirovaného judikaturou Soudního dvora EU v oblasti měnové politiky. Důvodem k aplikaci tohoto standardu je vysoce komplexní ekonomický rozhodovací proces doprovázející přijímání makrobezřetnostní regulace.

Při uplatňování makrobezřetnostních nástrojů napříč členskými státy EU existuje značná heterogenita. K tomuto fenoménu může přispívat řada objektivních faktorů jako je odlišnost finančních cyklů, rozdílné strukturální charakteristiky národních finančních systémů či nerovné rozdělení systémového rizika napříč členskými státy. Je ovšem nezbytné zaujmout podobný přístup při potlačování systémového rizika ve srovnatelných situacích. K tomu mohou nicméně přispět další zkušenosti s makrobezřetnostní politikou, které mohou dát za vznik tzv. best practice a v důsledku toho vést k více konzistentní makrobezřetnostní regulaci.

Klíčová slova: makrobezřetnostní regulace, soudní přezkum, CRR2/CRD5

Legal aspects of macroprudential regulation in the EU

Abstract

Even though the term macroprudential regulation is regularly used in scientific literature, attempts to define this term are scarce. Clear delineation of macroprudential regulation enables the distinction of macroprudential tools from other policy tools, such as microprudential supervision tools or capital controls. Moreover, it allows the determination of essential macroprudential tools and their current application in light of the crisis related to the COVID-19 pandemic and the transition towards the CRR2/CRD5 framework.

As part of the EU legal order, macroprudential regulation interacts with the principles of internal market functioning. As a matter of principle, macroprudential measures should not contradict rules governing the internal market, even though some tensions with the free movement of capital may emerge.

Uncertainties about the judicial review of macroprudential regulation may also exist. Macroprudential measures should be subject to a less rigorous judicial review inspired by CJEU monetary policy case law. The rationale behind this lies in the highly complex economic decision-making process accompanying the adoption of macroprudential regulation.

There is vast heterogeneity amongst EU member states concerning the application of macroprudential tools. There may be many objective factors such as diversity in financial cycles, distinct structural characteristics of the national financial systems and unequal distribution of systemic risk among the EU member states that contribute to this phenomenon, it is necessary, however, to take a similar approach when dealing with systemic risk in comparable situations. That may, however, improve with further experience in macroprudential policymaking, which may give rise to the best practice and consequently lead to more consistent macroprudential regulation.

Keywords: macroprudential regulation, judicial review, CRR2/CRD5