

Nové kroky IOSCO a dalších mezinárodních organizací usilujících o účinnější regulaci infrastruktury finančních trhů¹

The new IOSCO and other international organisations steps striving for a more efficient financial markets infrastructures regulation

Vladislav PAVLÁT

Anotace:

Cílem této stati je charakterizovat dosavadní vývoj mezinárodní regulace infrastruktury finančních trhů a zhodnotit význam nových návrhů na zkvalitnění této regulace, vypracovaných Mezinárodní organizací komisí cenných papírů (IOSCO) ve spolupráci s dalšími mezinárodními organizacemi. V první části stať rekapituluje některé důležité poznatky týkající infrastruktury finančních trhů. V dalších částech se zabývá úlohou Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO) při regulaci infrastruktur finančních trhů a rozebírá některé nové dokumenty, které byly předloženy k posouzení členům této organizace.

Klíčová slova:

infrastruktura finančních trhů, národní a mezinárodní regulace infrastruktury finančních trhů, úloha IOSCO, přeshraniční regulace, osvojování metodologie zkoumání.

Abstract:

The goal of this paper is to characterize the actual development of international financial markets infrastructures (FMI) and to discuss the new IOSCO and other international organisations proposals aiming at improving the present regulations. The first part of paper deals with some of the important theoretical problems of FIMs. Following parts characterize the role of IOSCO in FIMs regulation and discusses selected new regulatory documents.

Key words:

financial markets infrastructures (FMIs), FMIs national and international regulation, IOSCO role, cross-border regulation, methodology of FMIs assessment

JEL Classification:

G 21, G 23

¹ Stať byla vypracována jako součást projektu financovaného ze specifického výzkumu českého MŠMT. Název projektu: Regulace infrastruktury finančních trhů - její cíle, možnosti a potenciální dopady. VŠFS, o.p.s. Číslo projektu : 7427. Část výsledků uváděných v této stati je rovněž součástí navazujícího projektu číslo OP7760.

Úvod

Cílem této stati je charakterizovat dosavadní vývoj mezinárodní regulace infrastruktury finančních trhů a zhodnotit význam nových návrhů na zkvalitnění této regulace, vypracovaných Mezinárodní organizací komisí cenných papírů (IOSCO)² Y ve spolupráci s dalšími mezinárodními organizacemi.

Stat' pojednává o současném pojetí infrastruktur finančních trhů, o systému jejich mezinárodní regulace a o mezinárodních organizacích, které jsou jeho regulátory. Organizace IOSCO je v současné době považována za tvůrce standardů, jimiž se regulace řídí (tzv. international standard-setter). Stat' se dále zabývá základními dokumenty o infrastrukturách finančních trhů v letech 2009-2014 a některé z těchto dokumentů analyzuje.

Mezinárodní regulace infrastruktur finančních trhů bezprostředně navazuje na existující mezinárodní dohody o regulaci finančních trhů a je s ní nerozlučně spojena. Vývoj finanční infrastruktury je jednou z klíčových podmínek pro další rozvoj finančních trhů; tento vývoj není v současných podmínkách vývoje světového ekonomického systému možný bez regulace infrastruktury, která se v současné době soustavně zaměřuje na úsilí o permanentní dosahování, udržování a obnovování národní a mezinárodní makroekonomické finanční stability.

V této stati vycházíme především z dokumentů mezinárodních organizací, dále pak ze zahraničních a českých publikací k otázce infrastruktury a infrastruktury finančních trhů.

1. Infrastruktura finančních trhů a její regulace

Zkoumání různých teoretických aspektů infrastruktur finančních trhů jako jedné z velmi významných infrastruktur ve světové ekonomice se významněji rozvíjí teprve po světové finanční krizi v souvislosti s přípravou nových regulačních opatření. V této oblasti panuje stále mnoho nejasností a není shody ani v obecném vymezení infrastruktury finančních trhů.

Naproti tomu v praxi národní a mezinárodní regulace došlo v posledních 5 – 7 letech ke značnému zkvalitnění, i když ani zde není ještě leccos uspokojivě vyřešeno. V praxi se objevují určité mezery v regulaci, které je nutno postupně vyplňovat. Současné pojetí regulace infrastruktury i její praktická aplikace se ve srovnání s dobou před světovou finanční krizí značně zlepšila a prohloubila.

1.1 K současnému pojetí regulace FMI

Infrastrukturu finančních trhů obecně chápeme, za první, jako soubor materiálně-technických podmínek, jimiž je podmíněno fungování finančního trhu, za druhé jako soubor činností, které musí být vykonávány, aby bylo možno na finančních trzích obchodovat s finančními aktivy a za třetí jako soubor institucí a organizací, nezbytných k tomu, aby finanční trhy mohly hladce fungovat.³ Tato definice i jiné akademické definice jsou důležité pro teorii, avšak je obtížné je využívat v praxi. V současné praxi regulace finančních trhů

² Mezinárodní organizace IOSCO – International Organisation of Securities Commissions – vznikla v r. 1983. Jejími členy jsou vesměs komise pro cenné papíry jednotlivých zemí nebo jiný hlavní finanční regulátor. V r. 2014 mělo IOSCO 182 členů (109 řádných, 11 přidružených a 62 přičleněných) z více než 100 zemí. Viz: IOSCO. (2014). About Us. <http://www.iosco.org/about/>.

³ Pavlát, V. Globální finanční trhy. (Global Financial Markets.) Praha: 2013. VŠFS – Eupress, pp.98-103. ISBN 978-80-7408-076-0.

jsou jednotlivé segmenty infrastruktury finančních trhů definovány konkrétně s hlediska obsahu jejich činností.

Technický výbor IOSCO⁴ definuje infrastruktury finančních trhů jako “mnohostranný systém zúčastněných finančních institucí, včetně operátora systému, využívaného k zaznamenávání údajů, clearingů nebo vypořádávání plateb, cenných papírů, derivátů nebo jiných finančních transakcí.”⁵

Podle IOSCO existuje pět základních typů infrastruktury finančních trhů, a to: (1) platební systémy (payment systems – PS), (2) centrální deponitáře cenných papírů (central securities depositories – CSD), (3) systémy vypořádání cenných papírů (securities settlement systems – SSS), (4) centrální protistrany (central counterparties – CCP), a (5) centrální elektronické databáze elektronických transakcí – repositáře obchodních transakcí (central electronic databases of electronic transactions - Trade Repositories - TR).⁶

1.2 Mezinárodní organizace jako regulátoři FMI

Hlavní tíha mezinárodní regulace trhů s cennými papíry a s ním spjatých segmentů jejich infrastruktury ve 2. polovině minulého století spočívala na IOSCO. Již v této době byly vybudovány významné prvky této regulace, vyrůstající ze zobecnění zkušeností z národní regulace kapitálových trhů ve státech s vyspělými finančními trhy. Výsledkem spolupráce IOSCO s národními orgány regulace trhů cenných papírů byly mezinárodní dohody o principech, metodách, nástrojích a standardech obchodování na finančních trzích.

Koncem minulého století došlo v oblasti regulace finančních trhů a jejich infrastruktur k významným změnám, motivovaným růstem obchodování cennými papíry na celém světě a rostoucí internacionalizací a postupnou globalizací kapitálových trhů. Rostoucí finanční rizika vedla ke zkoumání problému finanční stability v národním a později i v mezinárodním měřítku. Řada do té doby neměnných zásad a přístupů musela být měněna. Problém regulace finanční stability vedl k řadě nových poznatků systémové povahy. Zkoumání významnosti velkých finančních institucí vedlo k uznání významu systémového rizika nejen na národních finančních trzích, ale i na úrovni mezinárodních finančních trhů.

Logickým důsledkem tohoto vývoje bylo zapojení dalších mezinárodních organizací finančního typu do procesu mezinárodní regulace finančních trhů a jejich infrastruktur. Tato činnost, zpočátku málo koordinovaná, již na počátku nového století vedla k nutnosti jejich spolupráce a k požadavku určité koordinace jejich činnosti.

V současnosti se těžiště regulace mezinárodní finanční oblasti přesunulo na Úřad finanční stability (Financial Stability Board – FSB). Vedle IOSCO a spolu s touto mezinárodní organizací různými stránkami regulace finančních trhů a jejich infrastruktur zabývá řada dalších mezinárodních institucí a organizací.⁷ IOSCO si však stále zachovává velmi významné postavení a tato organizace je uznávána jako globální regulátor v oblasti

⁴ Srov.: IOSCO.(2014). About IOSCO Committees. <http://www.iosco.org/about/pdf/IOSCO-Fact-Sheet.pdf>

⁵ (Překlad V.P.) CPSS - IOSCO. Consultative report on Principles for financial markets infrastructures. March 2011, p. 7. Viz: http://www.bis.org/press/p1_10310.htm

⁶ CPSS-IOSCO (2012). Consultative Report on the recovery and resolution of financial market infrastructures. <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS246.pdf>

⁷ Patří mezi ně zejména Mezinárodní měnový fond IMF), Světovou banku (WB), Mezinárodní banku pro vypořádání (IBS), Mezinárodní úřad pro účetní standardy (IASB), Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD). V posledních letech stoupá i propojení regulace finančních trhů a jejich infrastruktur s mezinárodními orgány potírání finanční kriminality, jako je Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF). Přímou nebo nepřímou se do zdokonalování mezinárodní regulace finančních trhů a jejich infrastruktur zapojily také četné mezinárodní profesní asociace a orgány integračních seskupení (EU).

cenných papírů. Členové IOSCO dnes regulují více než 95% světových trhů cenných papírů ve více než 115 zemích.⁸

Odborná náročnost regulace se oproti minulým obdobím nesmírně zvýšila zejména v důsledku světové finanční krize. Sjednocujícím prvkem úsilí o vytvoření takové regulace, která by co nejvíce omezila vysoká rizika obchodování na finančních trzích, jsou zejména práce na realizaci dohody Basel III.

Styl práce mezinárodních organizací se výrazně změnil důsledným zapojováním odborných týmů do řešení dílčích problémů. Členy těchto týmů jsou spolu s odbornými zaměstnanci mezinárodních organizací jak odborníci z velkých finančních institucí, tak odborníci z akademické sféry. Dříve než dojde ke schválení regulačních dokumentů na půdě mezinárodních organizací, jsou návrhy předkládány ke konzultaci, a teprve po posouzení připomínek dochází k finální úpravě daných dokumentů a jejich schválení.

Nové metody, které IOSCO využívá ve spolupráci s jinými mezinárodními organizacemi a při koordinaci své činnosti s jinými národními regulátory a s různými profesními organizacemi spočívají v těchto prvcích: 1. Spolupráce s větším počtem organizací a využívání široké informační základny; 2. Transparentnost informací a transparentnost rozhodovacího procesu; 3. Účast vzdělaných profesionálů z různých oborů (ekonomové, politici, podnikatelé aj., jejichž účast umožňuje interdisciplinární přístup) a využívání týmové práce expertů z různých společenských vrstev; 4. Využívání složitějších postupů při organizovaných diskusích o nových návrzích dokumentů, které předchází konečnému schválení dokumentů; 5. Lepší dělba práce a vyšší úroveň spolupráce ve srovnání s dřívější praxí.⁹

Tato praxe posledních let umožnila nejen vznik řady nových regulačních předpisů a opatření v oblasti finančních trhů a jejich infrastruktur, ale i značné prohloubení regulace po stránce metodologické.

Mezinárodně politické krytí významných změn v oblasti regulace finančních trhů a jejich infrastruktur bylo zejména po vypuknutí světové finanční krize zabezpečováno na úrovni Summitů různých skupiny jako je G-7, G-10, G-20 apod. Tato praxe je i dnes předpokladem i zárukou úspěšnosti daných změn.

2. Základní dokumenty o infrastrukturách finančních trhů (2009-2014)

Bilance činnosti mezinárodních organizací a institucí v oblasti uzavírání a zveřejňování různých dohod týkajících se infrastruktur finančních trhů je velmi rozsáhlá a sahá hluboko do minulosti. Jednou z nejvýznamnějších regulovaných oblastí byla regulace platebního styku spojeného s obchody s cennými papíry, s jejich vypořádáním, clearingem, s dokumentací spojenou s těmito operacemi, se standardizací procedur atd.

V tomto výkladu se se omezíme pouze na období let 2009-2014, kdy se regulace jednotlivých segmentů infrastruktur finančních trhů orientovala především na opatření, pomocí nichž by bylo v budoucnosti možno předcházet nebezpečným rizikovým situacím a mírnit důsledky případných budoucích šoků a krizí ve finančním sektoru.

⁸ Při spolupráci s jinými organizacemi a institucemi s nimi IOSCO uzavírá multilaterální memorandum o spolupráci. Jeho signatáři se zavazují ke shromažďování informací při vzájemných konzultacích. Srov. IOSCO 2002., „Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and cooperation and the Exchange of Information“ (MOU).

<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD126.pdf>.

⁹ Srov. Pavlát, V. On financial markets infrastructures regulated development. In: IFRS:GLOBAL RULES & LOCAL USE. Prague, October 10, 2014. Anglo-American University, Prague – Czech Republic. PROCEEDINGS OF THE 2nd INTERNATIONAL SCIENTIFIC CONFERENCE

Vedecský časopis FINANČNÉ TRHY, Bratislava,
Derivat 2015, ISSN 1336-5711, 1/2015

Při přípravě nových opatření a jejich zavádění do praxe hrály v tomto období hlavní roli IOSCO a CPSS,¹⁰ které v r. 2011 společně vydaly komplex opatření nazvaný „Principy infrastruktur finančních trhů z r. 2011“ a předložily jej k odborné diskusi.¹¹ Nové „Principy“, schválené a vydané po ukončení procedury konsultací nahradily několik starších obdobných dokumentů.¹²

Nové „Principy“ ztělesňují nové regulační principy, především přísnější kritéria dohledu, zdůrazňují analýzu rizik a řízení rizik (riziko protistrany, systémová rizika aj.) a jsou koncipována tak, že zahrnují mikroekonomické i makroekonomické přístupy na národní i mezinárodní úrovni.

Mnohé dokumenty uveřejněné po roce 2007 již byly přímo nebo nepřímo motivovány výsledkem jednání řady Summitů skupin G-7, G-20 aj. a zaměřovaly se zejména na problém zmírnění dopadů světové finanční krize. Rok 2008 předznamenal přechod k nové etapě mezinárodní regulace finanční oblasti, orientované na omezování rizik a na podporu finanční stability. Během světové finanční krize, kdy kolabovaly mnohé banky a jiné finanční instituce, bylo nezbytné nalézt nové mechanismy, jak tyto finanční subjekty vhodnými opatřeními zachránit před hrozícím zánikem („recovery“) nebo nalézt nejvhodnější cesty k jejich likvidaci („dissolution“).¹³ V dále uvedených tabulkách (tab.2 a tab.2) jsou uvedeny hlavní dokumenty týkající se regulace infrastruktur finančních trhů. Většina těchto dokumentů vznikla v přímé spolupráci Výboru pro platební systémy (CPSS – Committee for Payment System, přejmenovaného na CPMI), který je jedním z nejdůležitějších výborů Banky pro mezinárodní platby (BIS), s organizací IOSCO. V průběhu sledovaného období (2009-2014) byla postupně věnována pozornost všem pěti segmentům infrastruktur finančních trhů, uvedeným výše v našem výkladu.

S hlediska aktuálnosti jsou prvním pramenem informací o vydaných dokumentech IOSCO novinky určené pro média - IOSCONEWS, z nichž lze snadno přejít k originálnímu textu jednotlivých zpráv. IOSCO rozlišuje několik typů zpráv. Vydání finální zprávy (Final Report) obvykle předchází několik konzultačních dokumentů (Consultative document), popřípadě i několik dokumentů, označovaných za jiný druh zpráv, zařazený do kategorie „jiné zprávy“ (Other documents). V této kategorii zpráv lze vyhledat např. informace o připomínkách institucí, které tyto instituce zaslaly během období vymezeného pro zaslání konzultací. Podobně jsou řazeny zprávy týkající se výsledků empirických výzkumů, které proběhly během přípravy příslušného dokumentu.

S hlediska tématu naší stati považujeme za velmi významné především dokumenty k regulaci týkající se obecných principů a metodologických postupů při reglementaci různých segmentů infrastruktury. Základním dokumentem v tomto smyslu jsou již výše citované

¹⁰ CPSS - The Committee on Payment and Settlement Systems (Výbor pro systém plateb a vypořádání) změnil svůj název 1. září 2014 na CPMI - The Committee on Payments and Market Infrastructures (Výbor pro platby a tržní infrastruktury). Tato na pohled formální změna odráží důležité rozšíření okruhu působnosti na problémy dalších segmentů infrastruktury, tj. za hranice péče o platební systém.

¹¹ OICV - IOSCO. (2011). Principles of Financial market infrastructure. Consultative Report. ISBN 92-9197-868-X. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD350.pdf>

¹² Zrušeny byly tyto dokumenty: Core principles for systemically important payment systems (CPSS, 2001), Recommendations for Securities Settlement Systems (CPSS-IOSCO) a Recommendations for central counterparties (CPSS-IOSCO, 2004). Viz: <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS230.pdf>

¹³ Poznámka k terminologii. Doslovný překlad uvedených anglických výrazů „recovery“ a „dissolution“ (s kterým se bohužel lze setkat v řadě českých – nejen novinových – pramenů) je velmi zavádějící. České ekvivalenty, které by plně vystihly obsah obou zmíněných odborných výrazů, se prozatím ještě neustálily. Proto zde byl zvolen širší popis procesů, které se pod nimi skrývají. V dalším textu volíme vhodný překlad podle kontextu, v němž jsou tyto výrazy uváděny.

„Principy pro infrastruktury finančního trhu“ (konsultační dokument z 10. 3. 2011)¹⁴ a na ně navazující další dokumenty z r. 2012.¹⁵ Cílem těchto dokumentů bylo vytyčit principy, sloužící ke zvýšení efektivity v oblasti plateb, clearingů, vypořádání a evidenci výsledků. Obecněji řečeno, omezit systémové riziko, podporovat transparentnost a finanční stabilitu. V praxi to znamenalo požadavek robustním způsobem posílit řízení rizik a vypracovávání plánů finanční stability na úrovni významných institucí.¹⁶

S hlediska orientace mezinárodních organizací včetně IOSCO na hledání cest k omezení rizik a omezení dopadů různých poruch ve finanční sféře lze za nejvýznamnější dokumenty považovat problematiku „recovery“ a „dissolution“, která byla dále propracována v několika dalších dokumentech.¹⁷ Výsledkem konzultací byl požadavek autorů připomínek, aby byla vypracována podrobná metodika k těmto složitým otázkám. Šlo hlavně o připomínky právního a účetního charakteru.

Konečná zpráva k této problematice byla uveřejněna až na podzim r. 2014 (15. 10. 2014).¹⁸ Cesta k výslednému dokumentu byla značně obtížná a vyžádala si relativně dlouhou dobu (tři a půl roku).

Z dokumentů o regulaci infrastruktur finančních trhů publikovaných v r. 2014 výsledků (viz Tab. 2) lze za nejvýznamnější považovat zejména závěrečnou zprávu o obnovování funkčnosti infrastruktur finančních trhů.

Uvedená zpráva definuje pojetí „recovery“ jako schopnost obnovy podnikatelských schopností subjektů činných v oblasti infrastruktury, popisuje plány obnovy a metody a nástroje, pomocí nichž má být oživení daných subjektů dosaženo. Do této závěrečné zprávy jsou zapracovány i připomínky, které došly během procesu konzultací a byly již dříve separátně uveřejněny.

„Recovery“ tedy lze chápat jako schopnost infrastruktury zotavit se ze stavu ohrožení životaschopnosti a finanční síly, umožňující aby se daná infrastruktura byla schopna poskytovat své služby, aniž by se musela na regulátora obrátit s žádostí o pomoc. Zároveň však to také znamená, že daný subjekt infrastruktury je v ohrožení a žije s vědomím hrozby svého zániku.

Ve zprávě IOSCO, jejímž obsahem se zde zabýváme, je výraz „recovery“ definován jako situace subjektu infrastruktury, který usiluje o to, aby se vypořádal s jakoukoliv ztrátou, s nedostatkem likvidity nebo kapitálové přiměřenosti, ať již je tento problém důsledkem jakékoliv příčiny, která vedla k jeho oslabení.

Infrastruktury finančních trhů čelí mnoha rizikům, která ohrožují jejich životaschopnost a finanční sílu, včetně úrokového, likviditního a obecného podnikatelského rizika.

¹⁴ Principles for Financial Market Infrastructures. Report of the CPSS and the IOSCO Technical Committee. Consultation Document 10 Mar 2011. Srov. též tab.10, použitelnost principů IOSCO v segmentech finanční infrastruktury. In: Pavlát, V. Globální finanční trhy, cit. práce, s. 102.

¹⁵ Principles for Financial Market Infrastructures and Consultation Papers on Assessment Methodology and Disclosure Framework, Report of the CPSS and the IOSCO Technical Committee. Consultation Document. April 2012.

¹⁶ Srov. CPSS-IOSCO, Principles for financial market infrastructures, April 2012, p. 10.

¹⁷ Viz: Consultative report on Recovery and resolution of financial market infrastructures. 31.7.2012; Principles for financial market infrastructures: Disclosure framework and Assessment methodology, Report of the CPSS and the Board of IOSCO. 14 Dec 2012.

¹⁸ Paralelně byla uveřejněna obdobná zpráva FSB pod názvem Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions (the Key Attributes) (October 2014).

Ve finančním systému hrají nejvýznamnější úlohu systémově významné infrastruktury. Jakékoliv jejich vážnější selhání může nakonec vést k vážným systémovým poruchám, pokud trhy přestanou fungovat efektivně.

Tab. 1. Přehled dokumentů o regulaci infrastruktur finančních trhů (2009-2013)

Rok	Dokument	Organizace
2009 20.7.	-Recommendations to Central Counterparties	CPSS/IOSCO
2010 2.2.	- Standards for Payment System - Guidance for CC and TR	IOSCO/CPSS CPSS/IOSCO
2011 10.3. 9.9.	- Principles for Financial Markets Infrastructures - IOSCO-CPSS Public Comments Received to Consultation on Financial Market Infrastructures Principles	Technical Committee IOSCO CPSS and Technical Committee IOSCO
2012 29.2. 16.3. 16.4. 16.4. 31.7. 14.12.	- OTC Derivatives Clearing - New Standards for FMIs - Principles for financial market infrastructures - Consultative Report on FMIs Recovery and Resolution - Consultative Report on FMIs Recovery and Resolution -Principles for financial market infrastructures: Disclosure framework and Assessment methodology	IOSCO CPSS/IOSCO CPSS/IOSCO CPSS/IOSCO CPSS/IOSCO CPSS/IOSCO
2013 18.1. 11.4. 17.4. 12.8. 12.8. 12.8. 15.10. 8.11.	- Comments on Report on Recovery and Resolution - Authorities' Access to TR Data - Implementation of PFMI - Authorities' Access to TR Data - Report on Principles' Implementation - Report on FMIs Recovery and Resolution - Consult. document On Quantitative Disclosure by CC - Responses to Consultations on FMIs Recovery	IOSCO CPSS/IOSCO CPSS/IOSCO CPSS/IOSCO CPSS/IOSCO CPSS/IOSCO CPSS/IOSCO CPSS/IOSCO

Pramen: IOSCONEWS

Pokud se danému subjektu nepodaří vyřešit své problémy během přijatelné doby, daný subjekt má možnost - na základě rozhodnutí příslušného regulátora, do jehož pravomoci spadá - vstoupit do likvidace.

Proces obnovy je realizován podle komplexních plánů obnovy. Tyto plány musí vypracovávat všechny systémové významné subjekty infrastruktury finančních trhů. V plánech obnovy musí být obsaženy scénáře, které danému subjektu umožní nadále běžně poskytovat důležité služby (tzv. „critical services“). V plánech obnovy dále musí být popsány nástroje, které mají být v procesu obnovy využívány; v plánech musí být povinně popsány také příslušné procedury a doba potřebná k jejich aplikaci.

Subjekty infrastruktury finančních trhů jsou – jak známo – vystaveny při své činnosti mnoha rizikům – riziku právnímu, úvěrovému, likviditnímu atd. V závěrečném dokumentu BIS a IOSCO jsou tato rizika podrobně definována. Mimo jiné jsou konkrétně popisovány možné ztráty, vznikající z obecného podnikatelského rizika, ze selhání úschovy svěřených

hodnot, ze zmařených investic a z operačního rizika. Je přesně vymezeno, kdo je povinen tyto ztráty nést a uhradit, což je zejména v případě likvidace daného subjektu velmi podstatné. Důležité je rovněž ustanovení, v němž jsou definovány povinnosti regulátora, týkající se vypracovávání plánů obnovy a jejich realizace.

Tab. 2. Přehled dokumentů o regulaci infrastruktur finančních trhů (r.2014)

2014	Dokument	Organizace
7.2.	- Responses On Quantitative Disclosure by Central Counterparties	CPSS/IOSCO
28.5.	- Monitoring for the PFMI	IOSCO
5.8.	- Public Information on the Repository for CC Requirements	IOSCO
15.9.	- Recovery of financial market infrastructures (FR08/2014)	CPMI/IOSCO
23.12	- Assessment methodology for the oversight expectations applicable to critical service providers.	CMPI/IOSCO

Pramen: IOSCONEWS

Závěrečná zpráva obsahuje dále zevrubnou charakteristiku nástrojů obnovy a způsobů jejich aplikace v předpokládaných situacích. Soubor uváděných nástrojů má mít tyto vlastnosti: 1. Soubor má mít komplexní povahu, tj. má obsahovat i konkrétní návody, jak má daný subjekt postupovat při aplikaci konkrétního scénáře, aby byl schopen poskytovat tzv. kritické služby; 2. Nástroje zařazené v souboru mají umožňovat efektivní aplikaci; 3. Nástroje v souboru mají být transparentní, měřitelné, řiditelné a kontrolovatelné; 4. Nástroje mají mít schopnost vytvářet motivaci pro jejich využívání; 5. Mají mít minimální negativní dopady.

V souvislosti s potenciálními negativními dopady jsou v závěrečné zprávě řešeny také otázky úhrady ztrát a nedostatku likvidity. Je zde vytyčena zásada, že povinnost náhrady ztrát a opatření chybějící likvidity může být uložena přímým i nepřímým účastníkům, vlastníkům nebo třetím stranám. Popsány jsou rovněž možné způsoby úhrady ztrát a nedostatku likvidity u akciových společností (např. rozředěním akciového kapitálu, povinností doplnit chybějící kapitál aj.).

Srovnání mnohých z těchto ustanovení s obdobnými předpisy platnými v ČR (zejména s předpisy o likvidaci, konkursech apod.) v ČR svědčí o značném zaostávání v právní oblasti u nás, což v praxi vede k mnoha problémům (uměle vyvolávané a zbytečné spory, obcházení předpisů, vleklé projednávání sporů, nedostatečný postih skutečných viníků apod.).

Dokumenty IOSCO a jiných mezinárodních organizací pochopitelně zavazují jejich signatáře, aby uváděli vlastní předpisy v rámci dané jurisdikce do souladu s přijatými mezinárodními závazky, což často bývá velmi složité. Dokumenty IOSCO jsou koncipovány tak, aby mohly být využívány v různých právních systémech (u IOSCO v současné době jde zhruba o 115 různých jurisdikcí). Aplikace v konkrétních případech ovšem závisí na tom, jak rychle a úspěšně se podaří platné předpisy určité země přizpůsobit mezinárodním požadavkům a zvyklostem.

Závěr

IOSCO a CPSS v jednom z dokumentů týkajících se regulace infrastruktur finančních trhů, lapidárně shrnují význam regulace této významné oblasti takto: „Infrastruktury finančních trhů hrají podstatnou úlohu v globálním finančním systému. Selhání určitého segmentu infrastruktur finančních trhů může vést k závažné systémové poruše, dojde-li k tomu, že trhy přestanou fungovat efektivně. Proto by obecně všechny typy infrastruktur

finančních trhů měly být podrobeny režimům a strategiím, zajišťujícím jejich likvidaci a obnovu.“¹⁹

Je typické, že námitky proti „příliš přísné“ regulaci různých oblastí finančního sektoru obvykle sílí v dobách příznivé konjunktury a bývá požadována určitá míra deregulace. Neblahá zkušenost z let finanční krize, kdy jednou z příčin jejího vzniku v USA se stala některá nepromyšlená deregulační opatření, v současné době vede k obezřelejšímu postupu regulátorů, usilujících o to, aby se regulace neoslabovala. Současný vývoj ve světě totiž silně nabádá ke zvýšené opatrnosti

Použitá literatura

1. BIS (October 2014). Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions. http://www.financialstabilityboard.org/2014/10/r_141015/?page_moved=1
2. CPSS (2001). Core principles for systemically important payment systems. <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS230.pdf>
3. CPSS – IOSCO (2012) CPSS-IOSCO issue consultative report on the recovery and resolution of financial market infrastructures <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS246.pdf>
4. CPSS – IOSCO (2011). Consultative report on Principles for financial markets infrastructures. March 2011, p. 7. http://www.bis.org/press/p1_10310.htm
5. CPSS – IOSCO (2012). Principles for Financial Market Infrastructures and Consultation Papers on Assessment Methodology and Disclosure Framework. Consultation Document. April 2012. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD377.pdf>
6. CPSS – IOSCO (2012). Consultative report on Recovery and resolution of financial market infrastructures. 31.7.2012. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD388.pdf>
7. CPSS – IOSCO (2012). Principles for financial market infrastructures: Disclosure framework and Assessment methodology. 14 Dec 2012. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD396.pdf>
8. CPSS-IOSCO (2004). Recommendations for Securities Settlement System <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS230.pdf>
9. CPSS (2001). Core principles for systemically important payment systems. <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS230.pdf>
10. IOSCO (2002). Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and cooperation and the Exchange of Information MOU). <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD126.pdf>.
11. IOSCO. (2014). About Us. <http://www.iosco.org/about/>.
12. IOSCO. (2014). About IOSCO Committees. <http://www.iosco.org/about/>.
13. IOSCO. (2011). Principles of Financial market infrastructure. Consultative Report. ISBN 92-9197-868-X. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD350.pdf>
14. Pavlát, V. Globální finanční trhy. (Global Financial Markets.) Praha: 2013. VŠFS – Eupress, pp .98-103. ISBN 978-80-7408-076-0.
15. Pavlát, V. On financial markets infrastructures regulated development. In: IFRS:GLOBAL RULES & LOCAL USE. Prague, October 10, 2014. Anglo-American University, Prague – Czech Republic. PROCEEDINGS OF THE 2nd INTERNATIONAL SCIENTIFIC CONFERENCE.

¹⁹ Český překlad - V.P. Srov. <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS246.pdf>

Doc. Ing. Vladislav PAVLÁT, CSc.
Katedra financí
Fakulta ekonomických studií
Vysoká škola finanční a správní
Estonská 500
PSČ Praha
Česká republika
vladislav.pavlat.@vsfs.cz