

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: **101007/B/2018/36114651040476932**

**FORMOVANIE MAKROPRUDENCIÁLNEJ POLITIKY V
EUROZÓNE**

Bakalárska práca

2018

Peter Múčka

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

FORMOVANIE MAKROPRUDENCIÁLNEJ POLITIKY V
EUROZÓNE

Bakalárska práca

Študijný program: Financie, bankovníctvo a investovanie
(jednoodborové štúdium, bakalársky I. st., denná forma)

Študijný odbor: Financie, bankovníctvo a investovanie

Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií NHF

Vedúci záverečnej práce: Ing. Marián Nemec, PhD.

Bratislava 2018

Peter Múčka

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že som bakalársku prácu vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

V Bratislave, dňa 10. 05. 2018

.....

Pod'akovanie

Touto cestou by som sa rád pod'akoval svojmu vedúcemu bakalárskej práce, Ing. Mariánovi Nemcovi, PhD., za cenné rady a pripomienky pri písaní práce. Zároveň by som chcel pod'akovať riaditeľovi odboru dohľadu na makroúrovni NBS, Ing. Marekovi Ličákovi za poskytnutý rozhovor na tému makroprudenciálnej politiky.

ABSTRAKT

MÚČKA, Peter: *Formovanie makroprudenciálnej politiky v eurozóne*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta. Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Marián Nemec, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2018, 54 s.

Hlavným cieľom záverečnej práce je charakteristika významu a princípov makroprudenciálnej politiky a posúdenie jej významu pre stabilizáciu hospodárskeho vývoja v eurozóne. Čiastkovým cieľom je porovnanie makroprudenciálnej a mikroprudenciálnej politiky, porovnanie vzájomných cieľov, nástrojov a perspektív. Práca je rozdelená do 3 kapitol a obsahuje 5 tabuliek, 4 schematické obrázky a 1 graf. Prvá kapitola je zameraná na definovanie základných pojmov a súvislostí. Venuje sa finančnému trhu vo všeobecnosti, druhom stabilit, ktoré sú cieľom opatrení, dohľadu a regulácií finančných trhov, ďalej dôvodom pre využívanie regulácií a dohľadu a napokon právnomu zakotveniu všeobecne pre spomínanú reguláciu a dohľad nad finančným trhom a napokon zdefinovanie mikroprudenciálnej a makroprudenciálnej politiky. V nasledujúcej kapitole je charakterizovaný cieľ práce a metódy skúmania smerujúce k naplneniu hlavného cieľu mojej bakalárskej práce. V tretej kapitole sa nachádza opis udalostí vedúcich k vzniku makroprudenciálnej politiky, orgán realizácie politiky, fázy makro dohľadu, spolupráca orgánov dohľadu, ECB a makroprudenciálna politika v roku 2017, hlavné ciele, nástroje, výkon politiky obozretnosti na makro úrovni a na konci porovnanie mikroprudenciálnej a makroprudenciálnej politiky v hlavných bodoch. V závere je zhrnutá makroprudenciálna politika, jej význam a definujem svoje názory pre zlepšenie do budúcnosti. V prílohe je predložený autorizovaný rozhovor s riaditeľom odboru dohľadu na makro úrovni pri Národnej banke Slovenska, Ing. Marekom Ličákom na témy súvisiace s opatreniami makroprudenciálnej politiky.

Kľúčové slová:

makroprudenciálna politika, mikroprudenciálna politika, finančná stabilita, Európsky výbor pre systémové riziká, Národná banka Slovenska

ABSTRACT

MÚČKA, Peter: Formation of the macroprudential policy in euro area. – The University of Economics in Bratislava. The Faculty of National Economy, Department of Banking and International Finances - Adviser: Ing. Marián Nemec, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2018, 54 p.

The main goal of our bachelor thesis is to characterize amount and principles of macroprudential policy and advisement these amount for stabilisation of economic development in euro area. Partly goal is to compare macroprudential and microprudential policy, comparing their goals, toolkits and perspectives.

These bachelor thesis is dipartited into 3 chapters. The first chapter is aimed on definition basic poems. It contains topis about financial market, set of stabilities, the supervisions and regulation of financial markets, legal base for regulation and supervision and lastly, definition of microprudential and macroprudential policy. The second chapter describes aim of work and methods of research that leads to fullfill main goal of my bachelor thesis. In the third chapter, there we can find activities that led to formation of macroprudential policy, main authority for this policy, macroprudential activities of ECB on year 2017, the supervisory cooperation, next the main goals and tools of macroprudential policy and finally, comparision between micro and macroprudential policy. In conclusion, there we can find summarisation of macroprudential policy, my ideas for improvement in future. In supplement, there is authorised interview with Director of macroprudential policy in National Bank of Slovakia, Ing. Marek Ličák, on topics related to macroprudential policy and macroprudential problems.

Keywords:

macroprudential policy, microprudential policy, financial stability, European System Risk Board, National Bank of Slovakia

Obsah

Úvod.....	9
1. Súčasný stav riešenia problematiky doma a v zahraničí.....	10
1.1. Finančný trh.....	10
1.1.1. <i>Funkcie finančného trhu.....</i>	<i>11</i>
1.1.2. <i>Subjekty finančného trhu.....</i>	<i>12</i>
1.1.2.1. <i>Subjekty na strane veriteľov.....</i>	<i>12</i>
1.1.2.2. <i>Subjekty na strane dlžníkov.....</i>	<i>13</i>
1.1.3. <i>Proces sprostredkovania na finančnom trhu.....</i>	<i>13</i>
1.1.3.1. <i>Bankoví sprostredkovatelia.....</i>	<i>13</i>
1.1.3.2. <i>Nebankoví sprostredkovatelia.....</i>	<i>14</i>
1.2. Finančná stabilita ako cieľ makroprudenciálnych opatrení.....	15
1.2.1. <i>Cenová stabilita.....</i>	<i>16</i>
1.2.2. <i>Stabilita meny.....</i>	<i>16</i>
1.3. Dohľad nad finančným trom.....	17
1.4. Regulácia finančných trhov.....	18
1.5. Dôvody regulácie a dohľadu nad finančným trhom.....	19
1.6.Právne zakotvenie.....	20
1.6.1. <i>Právo finančného trhu.....</i>	<i>20</i>
1.6.2. <i>Zdroje práva finančného trhu.....</i>	<i>21</i>
1.6.3. <i>Právne normy týkajúce sa regulácie a dohľadu nad finančným trhom.....</i>	<i>21</i>
1.7. Európsky rámec orgánov dohľadu.....	24
1.7.1. <i>Mikroprudenciálna politika.....</i>	<i>25</i>
1.7.1.1. <i>Európsky orgán pre bankovníctvo.....</i>	<i>26</i>
1.7.1.2. <i>Európsky orgán pre cenné papiere a trhy.....</i>	<i>27</i>
1.7.1.3. <i>Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové zabezpečenie zamestnancov.....</i>	<i>27</i>
1.7.1.4. <i>Spoločný výbor európskych orgánov dohľadu.....</i>	<i>28</i>
1.7.2. <i>Makroprudenciálna politika.....</i>	<i>29</i>
2. Cieľ práce a metódy skúmania.....	30
3. Výsledky práce a diskusia.....	31
3.1. Proces vytvárania makroprudenciálnej politiky.....	31
3.2. Orgán realizácie.....	32

3.3. Fázy makroprudenciálneho dohľadu.....	34
3.3.1. <i>Analytická fáza.....</i>	34
3.3.2. <i>Identifikácia systémových rizík.....</i>	34
3.3.3. <i>Vydávanie varovaní a odporúčaní.....</i>	35
3.4. Spolupráca európskych orgánov dohľadu.....	35
3.5. Makroprudenciálna politika ECB v roku 2017.....	36
3.6. Ciele makroprudenciálnej politiky.....	36
3.7. Nástroje politiky.....	37
3.7.1. <i>Legislatívne nástroje.....</i>	37
3.7.1.1. <i>Vankúš na zachovanie kapitálu.....</i>	37
3.7.1.2. <i>Vankúš na krytie systémového rizika.....</i>	38
3.7.1.3. <i>Kapitálové vankúše pre systémovo významné inštitúcie.....</i>	38
3.7.1.4. <i>Proticyklický kapitálový vankúš.....</i>	40
3.7.1.5. <i>Sprísnenie požiadaviek na obozretné podnikanie.....</i>	41
3.7.2. <i>Iné nástroje a prístupy.....</i>	41
3.7.3. <i>Makro stresové testovanie bánk.....</i>	42
3.8. Výkon politiky obozretnosti na makro úrovni.....	45
3.9. Vplyv makroprudenciálnej politiky na ekonomiku.....	45
3.10. Porovnanie makroprudenciálnej a mikroprudenciálnej politiky.....	46
Záver.....	47
Zoznam použitej literatúry.....	49
Príloha.....	53

Úvod

Finančná stabilita má v modernej ekonomike svoje nenahraditeľné miesto. Je dôležitou súčasťou finančného trhu a obchodovania na ňom. Priamo ovplyvňuje podstatu finančného trhu a rozhodovania subjektov na finančných trhoch. Tak ako finančná stabilita podporuje a pozitívne vplýva na ekonomický a hospodársky rast, presne opačným spôsobom interferuje finančná nestabilita, resp. nestabilita na finančných trhoch.

Dôležitosť finančnej stability sa v eurozóne naplno prejavilo počas globálnej ekonomickej krízy, najviac v rokoch 2008 a 2009. Vtedy sa ukázala zraniteľnosť a krehkosť finančného systému. Táto kríza, napriek tomu, že nevznikla na našom kontinente, nepriaznivo podmienila ekonomický a hospodársky rast v celej Európskej únii. Takmer všetky krajiny boli touto krízou zasiahnuté a mnohé mali veľké problémy s infláciou, nezamestnanosťou narastajúcim deficitom verejných financií a podobne. Postupne sa ukazovala väčšia potreba ochrany ekonomického a finančného systému krajín eurozóny. Dá sa povedať, že táto kríza natrvalo zmenila pohľad na mieru a význam finančnej stability a nutnosť jej zabezpečenia. Finančná stabilita sa dosahuje rôznymi spôsobmi. Dosahovaním finančnej stability z celkového dopadu na finančný systém sa zaoberá makroprudenciálna politika. Makroprudenciálna politika má svoje nástroje bezprostredne zasahujúce subjekty na finančnom trhu a inštitúcie dozerajúce na finančný trh v konkrétnej krajine a jej hospodárskom celku. V dnešnej dobe má nespochybniteľný zmysel, ktorý mikroprudenciálna politika sama osebe nemôže plnohodnotne nahrádzať.

Táto bakalárska práca sa venuje makroprudenciálnej politike, jej významu a vývoju, nástrojom a praktickej oblasti zaistenia finančnej stability v územne rozsiahlom prostredí. Snaží sa byť prínosom v danej oblasti skúmania, sprehľadniť a priniesť názory a odporúčania autora v jestvujúcej sfére makrodohľadu.

Záverečná práca je mierne rozsiahlejšia, než je zaužívaný a odporúčaný počet strán pre bakalárske práce na Ekonomickej univerzite v Bratislave (40). Je to spôsobené viacerými determinantmi: jednak je to väčší počet strán v *Zozname použitej literatúry*, ďalej mierne väčším počtom strán v kapitole *Súčasný stav* a tiež predloženým rozhovorom v *Prílohe*. Sám som nemyslel na to, že by sa celkový počet strán mohol zastaviť až na čísle 54. Na druhej strane, všetko, čo je popísané v práci, považujem za dôležité spomenúť v súvislosti s danou témou. Mojou snahou bolo tiež priniesť istú „inováciu“ v bakalárskych prácach. Tou má byť, z môjho pohľadu, práve ponúknuté krátke interview v *Prílohe*.

1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Jednou z hlavných podmienok politiky makroprudenciálnych opatrení je existencia finančného trhu. Finančný trh patrí k významným častiam národnej ekonomiky a podnikateľského prostredia.

Finančný trh a jeho inštitúcie nie sú dokonalé, pomerne často zlyháva a preto je potrebná jeho úprava. Zlyháva v rovine právnej, ale aj ekonomickej. Práve to je riešené nástrojmi dohľadu, ktoré sa zaraďujú do roviny regulácie a kontroly, ktoré je v súčasnej dobe nevyhnutné mať pevne stanovené.

Vo finančnom trhu je podstatnou zložkou jeho dynamika a rýchlosť rozvoja, čo podmieňuje rast rizík vo vnútri. Z tohto dôvodu je finančný trh a subjekty tohto trhu najviac regulovaným sektorom v národnej ekonomike.

Preto považujeme za dôležité zadefinovať problematiku a opis finančného trhu, ktorej sa budeme venovať v kapitole súčasného stavu. Neskôr prejdeme na význam rôznych druhov stabilít a ich vplyvu na finančný trh. Následne sa budeme zameriavať na dôvod a podstatu regulácie vo všeobecnosti. Následnou časťou je právne zakotvenie danej politiky. Posledným dielom kapitoly Súčasný stav je charakterizovanie Európskeho systému orgánov dohľadu.

1.1. Finančný trh

Finančné trhy patria k významným úsekom hospodárskej praxe ako i finančnej teórii. Podľa mnohých ekonómov je funkčný a správne fungujúci finančný trh kľúčom k rastu hospodárstva v celej ekonomike štátu. Realizuje sa na ňom veľké množstvo väčších či menších transakcií a činia sa na ňom ako fyzické tak aj právnické osoby, prebiehajú na ňom platby a rôzne ďalšie finančné toky medzi ekonomickými subjektami

Podľa definície „finančný trh je miesto, na ktorom sa stretáva ponuka voľných finančných prostriedkov v podobe úspor a dopyt po týchto prostriedkoch, ktoré sa využívajú ako investície“¹. Zdroje finančného trhu sú spravidla všeobecne zužitkované a využiteľné.

¹ Sivák, R. a kolektív, *Financie*, Bratislava, Wolters Kluwer, s.r.o. 2015, s.34

Podľa iných definícií je finančný trh trhom, na ktorom rôzni finanční sprostredkovatelia zabezpečujú prostredníctvom finančných nástrojov pohyb, resp. chod krátkodobého, strednodobého aj dlhodobého kapitálu medzi osobitnými hospodárskymi subjektmi tak ako v národnom aj medzinárodnom priestore.

V otázke finančných trhov nejde o homogénny pojem, následkom čoho neexistuje len jeden finančný trh. Ide však o prepojenie viacerých čiastkových trhov, ktorým prináležia špecifické funkcie.

Z vecného hľadiska delíme finančné trhy do 5 skupín. Konkrétne sa jedná o poistný, kapitálový, devízový trh, peňažný trh a komoditný trh, resp. trh s drahými kovmi. Na **peňažnom trhu** sa obchoduje s krátkodobými finančnými transakciami, ako sú napríklad depozitá so splatnosťou kratšou ako jeden rok a s krátkodobými cennými papiermi.

Kapitálový trh sa vyznačuje obchodovaním s dlhodobými cennými papiermi, dlhopismi a celkovo s dlhodobými investíciami tých, ktorí dlžia určité finančné a/alebo kapitálové prostriedky. Na **devízovom trhu** sa zaoberá výmenou a predajom zahraničných mien. Na tomto trhu sa tiež stanovuje výmenný devízový kurz. Na **poistnom trhu** sa obchoduje s poistnými službami medzi jeho participantmi. Na poslednom menovanom, **trhu s drahými kovmi**, sa obchoduje s komoditami, ako sú zlato, striebro a podobne.

Z časového hľadiska finančné trhy delíme len na peňažné a kapitálové. Existujú aj rôzne ďalšie delenia, avšak tými sa v tejto bakalárskej práci zaoberať nebudem, nakoľko v prípade mojej témy nie sú podstatné. Z vymenovaných trhov sa makroprudenciálna regulácia týka hlavne peňažného a devízového trhu, ostatných len čiastočne.

1.1.1. Funkcie finančného trhu

Správne fungujúci finančný trh spĺňa niekoľko základných funkcií:

- funkcia uskutočňovania platieb – na finančnom trhu sa realizujú medzi jednotlivými subjektami platobné transakcie
- funkcia likvidity – finančné nástroje je možné rýchlo a efektívne vymeniť za hotovostné peniaze s malým rizikom straty pôvodnej hodnoty
- zabezpečovanie bohatstva – zachovávanie majetku (bohatstva) investovaním do rôznych finančných nástrojov nachádzajúcich sa na finančnom trhu

- politická funkcia – prejavuje sa v uskutočňovaní politiky vlády prostredníctvom Ministerstva financií a centrálnej národnej banky
- ochrana proti riziku – súvisí so systémami poistenia.²

1.1.2. Subjekty finančného trhu

Subjekty na finančných trhoch rozdeľujeme podľa toho, či sú v pozícií veriteľov alebo dlžníkov. Inak povedané, či môžu finančné prostriedky požičiavať alebo si ich naopak, sami potrebujú od iného subjektu požičať.

1.1.2.1. Subjekty na strane veriteľov

Subjekty na finančných trhoch rozdeľujeme podľa toho, či sú v pozícií veriteľov alebo dlžníkov. Na finančných trhoch existuje niekoľko základných subjektov.

Najdôležitejším subjektom sú domácnosti a to najmä z hľadiska počtu voľných finančných prostriedkov. Domácnosti majú medzi veriteľmi najväčšiu dôležitosť. Presúvajú určitú časť svojich nevyužitých príjmov vo forme úspor na finančné trhy. Veľkosť tejto časti je ovplyvnená faktormi, ktoré vplývajú na rozhodovanie domácností a to sú: výška príjmov, životný štýl, preferencie domácností, vplyv tradície a iné. Domácnosti mnohokrát využívajú kolektívne formy investovania, čo v praxi znamená vkladanie finančných prostriedkov napríklad do akcií, podielových fondov, rôznych foriem cenných papierov a podobne.

Ďalším význačným subjektom na finančných trhoch sú firmy. Tie majú k dispozícii voľné finančné prostriedky zo svojej podnikateľskej činnosti a to v prebytkových zdrojoch, ktoré sú spravidla uložené na bankových účtoch. Ide o zdroje, ktoré podnikateľský subjekt v dobe uloženia nepotrebuje, bude ich potrebovať napríklad o 3 mesiace a preto zatiaľ využíva možnosť tieto peniaze zhodnotiť na finančných trhoch.

Nasledujúcim subjektom na strane veriteľov môže byť štát, ale to len za podmienky, že jeho rozpočet je prebytkový, t. j. jeho celkové príjmy prevyšujú celkové výdavky. To je však v súčasnej dobe veľmi výnimočný jav, pretože takmer všetky štáty majú rozpočet schodkový.

Vplyvom globalizácie sa v poslednej dobe v určitej miere medzi veriteľské subjekty zaraďujú aj cudzinci v podobe fyzických osôb a inštitúcií.

² Babčák V. a kol., *Finančné právo a finančná správa*, Bratislava, Epos 2008, s.311

Medzi inštitúcie zaraďujeme Medzinárodný menový fond, Svetovú banku, Európsku centrálnu banku a pod. Určite najznámejším prípadom je nedávna situácia Grécka, ktoré si v niekoľkých vlnách vrámci Európskeho mechanizmu pre stabilitu (ESM), známeho aj ako euroval, požičalo prostredníctvom Európskej centrálnej banky dohromady desiatky miliárd eur, ktoré postupne spláca.

1.1.2.2. Subjekty na strane dlžníkov

Na dopytovej strane, v pozícií dlžníkov, evidujeme firmy, ktoré pre svoju podnikateľskú činnosť, potreby rozširovania výroby a služieb, expanzie na nové trhy, nevyhnutne potrebujú úverové zdroje z finančných trhov. Tieto môžu získavať buď prostredníctvom vydania vlastných cenných papierov alebo v podobe podnikateľských úverov od bánk.

Medzi dlžníkov dnes patria aj štáty zadlžujúce sa hlavne v období nepriaznivého hospodárskeho vývoja, v čase rôznych kríz a recesií, pri potrebe znovuobnovenia, resp. reštartovania svojich ekonomík.³

Domácnosti tiež často vystupujú na finančných trhoch ako dlžníci. Deje sa to v prípade, že nedisponujú dostatočne veľkými úsporami, čo mnohokrát smeruje k rastu celkovej zadlženosti krajiny.

1.1.3. Proces sprostredkovania na finančnom trhu

Sprostredkovatelia na finančnom trhu sú úzko spätý s opatreniami makroprudenciálnej politiky, ktoré priamo ovplyvňujú ich oblasť pracovného života. Majú dôležité postavenie na finančnom trhu. Poskytujú široké rozpätie finančných služieb (prijímanie vkladov, poskytovanie úverov, poisťné služby, poskytnutie obchodovania na finančných trhoch...) Vrámcí svojej činnosti prešli značným vývojom a v súčasnosti ich vieme rozdeliť do 2 veľkých skupín a to sú banky a nebankové inštitúcie.

1.1.3.1. Bankovní sprostredkovatelia

Bankovní sprostredkovatelia realizujú svoju činnosť na základe bankovej licencie od národnej

³ Sivák, R. a kol., *Financie*, Wolters Kluwer Bratislava, 2015, s.38

centrálnej banky štátu, v ktorom majú záujem uskutočňovať svoju finančnú aktivitu. Aby ju získali, musia splniť kritériá stanovené centrálnou bankou a najdôležitejším z nich je požiadavka dodržania pravidiel kapitálovej primeranosti, pričom „kapitál banky z hľadiska kvantitatívnych a kvalitatívnych kritérií sledujú inštitúcie zamerané na regulovanie bankových činností a dohliadacie orgány“⁴. Tieto pravidlá prispievajú k eliminácii a obmedzeniu rôznych charakterov rizík súvisiacich s danou povahou podnikania.

Komerčné banky sú stále najvýznamnejším sprostredkovateľom na finančnom trhu. Ich činnosť prebieha zhromažďovaním voľných finančných prostriedkov vo forme vkladov a ich poskytovaním v podobe už spomínaných úverov. Výrazný konkurenčný tlak na ne, ktorý narastá od 2. polovice 20. stor. zapríčinil vznik špecializovaných bankových služieb ako napríklad faktoring, forfaiting, hypotekárne bankovníctvo, lízing, správa aktív a podobne. Komerčné banky sú dnes súčasťou veľkých nadnárodných finančných celkov, čo prispieva k diverzifikácii a prerozdeleniu rizika a zvyšuje ich vlastnú finančnú stabilitu.

1.1.3.2. Nebankoví sprostredkovatelia

Na podnikateľskom trhu sa postupne vytvorila silná konkurencia k bankovým sprostredkovateľom. Nebankové finančné inštitúcie na svoju činnosť takisto potrebujú povolenie od orgánov dohľadu, ale tieto podmienky nie sú až také náročné v porovnaní s bankovými sprostredkovateľmi, čo prispieva k čiastočnému oslobodzovaniu finančného podnikateľského prostredia. To ale má za následok, že niektoré nebankové inštitúcie sa, žiaľ, snažia hľadať určité medzery v zákonoch a vytváraní špekulácií, vďaka ktorým zarobia a to častokrát aj na úkor svojich klientov. Ponúkajú však podstatnú výhodu oproti bankám a tou sú nižšie nároky na likviditu klientov.

V praxi sa stretávame s niekoľkými inštitucionálnymi sprostredkovateľmi. Ide o najmä o penzijné, podielové a investičné fondy. Posledné dva patria k nástrojom kolektívneho investovania, združujú voľné peňažné prostriedky vďaka čomu obmedzujú riziko a neistotu.

Penzijné fondy sú dnes známym finančným sprostredkovateľom, vlastniacim veľké finančné zdroje združujúce na medzinárodných aj národných úrovniach. Pre svojich klientov vytvárajú istú formu zaistenia dôchodku.

⁴ Horvátová, E. – *Bankovníctvo*, Georg Žilina, 2009, s.73

Mimoburzové trhy a burza, sú orgány prostredníctvom ktorých sa zabezpečuje a realizuje predaj a nákup finančných aktív. Taktiež ich zaraďujeme medzi nebankové inštitúcie.

Obchodníkov s cennými papiermi zaraďujeme medzi inštitúcie, ktoré realizujú obchody s určitými finančnými nástrojmi (rôzne formy derivátov a cenných papierov) na vlastný účet, riadia a spravujú portfólia s aktívami svojich klientov. Riadia sa legislatívnymi predpismi, pravidlami podnikania, ale aj morálnym kódexom, ktorý stanovuje pravidlá správania sa ku klientovi (obchodovanie v záujem klienta, ochrana pred rizikom, poskytovanie presných a spoľahlivých informácií).

1.2. Finančná stabilita ako cieľ makroprudenciálnych opatrení

Základným cieľom opatrení makroprudenciálnej politiky je dosahovanie stability, hlavne finančnej. Preto považujem sa za dôležité zadať finančnú stabilitu a ozrejmiť, čoho sa vlastne týka.

Napriek nespornej dôležitosti a významu tohto pojmu sa v oveľa väčšej miere stretávame skôr s definíciou finančnej nestability. Dôvodom v značnej miere môže byť, že stabilita sa vo svojej podstate nespája s volatilitou, pričom volatilita nemusí byť vo svojej podstate pre finančný trh ohrozujúca.⁵

Podľa Európskej centrálnej banky „pojem finančná stabilita (Financial Stability) je pojem používaný v ekonomickej oblasti označujúci stav finančnej rovnováhy, t.j. stav, ktorý zabráňuje kumulácii systémového rizika. Systémové riziko možno opísať ako riziko, že dôjde k narušeniu poskytovania nevyhnutných finančných produktov a služieb zo strany finančného systému v rozsahu, ktorý môže významne ovplyvniť hospodársky rast a blahobyť“.⁶

Podľa Druhej centrálnej bankovej konferencie ECB je podmienkou finančnej stability to, aby finančný trh bol schopný odolávať šokom bez vplyvu na umiestnenie úspor do investícií a systém platieb. (Second ECB Central Banking Conference, Frankfurt am Main, October 2002). Z najjednoduchšieho pohľadu hovoríme o finančnej stabilite vtedy, keď je situácia na

⁵ PADOA-SCHIOPPA, A.T. – *Central banks and financial stability: exploring a land in between*. Second ECB Central Banking Conference, The transformation of the European financial system, Frankfurt am Main, October 2002, dostupné na <https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/tps.pdf>

⁶ Finančná stabilita a makroprudenciálna politika, slovenská stránka Európskej centrálnej banky, dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/html/index.sk.html>

finančných trhoch v pokoji a nastáva rovnováha medzi ponukou voľných finančných produktov a dopytom po nich.

Finančná stabilita má svoj hlboký význam v podnikateľských subjektoch tak isto aj v krajinách ako celkoch. Finančná stabilita zaručuje prostredie, v ktorom sú finančné subjekty v pokoji, bez vykonávania nútených zmien vo svojich aktivitách.

1.2.1. Cenová stabilita

Spolu s finančnou stabilitou úzko súvisí aj stabilita cenová. Cenová stabilita definuje a zameriava sa na udržateľnosť a ustálenosť cenovej hladiny. Primárnym cieľom Európskej centrálnej banky je udržiavanie cenovej stability v strednodobom časovom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej %.⁷ V nadväznosti na to sa Rada guvernérov ECB zhodla na definícií cenovej stability ako „medziročný nárast harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) nižší ako 2%“. ⁸ HICP index sa začal vytvárať so zámerom zabezpečiť porovnateľnosť cien vrámci jednotlivých krajín Európskej únie. V porovnaní s indexom spotrebiteľských cien CPI obsahuje okrem iného aj zmenu cien potravín a tabakových výrobkov a nie je očistený vplyvu nepriamych daní.

1.2.2. Stabilita meny

Tretia stabilita týkajúca sa témy tejto bakalárskej práce je stabilita týkajúca sa výmenných hodnôt meny. Rozumieme pod tým stabilitu vonkajšiu a vnútornú stabilitu meny.

O vonkajšej stabilite hovoríme vtedy, keď výmenná hodnota peňazí je stála, resp. určitú peňažnú jednotku je možné stále vymieňať za iné tovary. Sleduje sa prostredníctvom menového kurzu.

Vnútorná stabilita meny sa sleduje prostredníctvom merania cenovej hladiny, pomocou indexu spotrebiteľských cien alebo harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (ozrejmene v predchádzajúcej podkapitole), t. j. pohybu kúpnej sily meny. Ak kúpna sila meny narastá, tak za dané množstvo peňazí je možné získať viac tovarov alebo identický počet tovarov, ale s vyššou kvalitou. Ak rastie kúpna sila meny, ekonomika krajiny, v ktorej sa spomenutá mena používa, sa rozvíja.

⁷ BIATEC, číslo 6/2013, s.4

⁸ Scheller H.K. – *Európska centrálna banka – história, úlohy a funkcie*, 2006, druhé upravené vydanie

Posilňovaním vnútornej a vonkajšej stability meny sa zaoberá menový program centrálnej národnej banky. Každá krajina by mala mať záujem v prospech svojich občanov o rozvoj ekonomiky a tým pádom aj rast kúpnej sily svojej meny.

1.3. Dohľad nad finančným trhom

Finančná stabilita sa dosahuje prostredníctvom inštitúcií, ktorých úlohou je regulovať a dohliadať nad finančným trhom. Vzhľadom k podstate a dôležitosti je nutné finančné trhy regulovať a dohliadať na ne. Dôsledky neregulovaného finančného trhu by mali nepriaznivý dopad na ekonomiku krajiny ako celok.

Dohľad nad finančným trhom je možné stanoviť ako kontrolu dodržiavania a plnenia nastavených pravidiel. Cieľom dohľadu je ochrana práv a záujmov subjektov, ktoré sa podieľajú na obchodovaní na finančnom trhu.⁹

Dohľad nad finančným trhom delíme vo všeobecnosti do dvoch skupín, ktorými sú:

- dohľad nad podnikaním subjektov nachádzajúcich sa na finančnom trhu – týka sa malého územia (mikroprudenciálny dohľad)
- dohľad nad finančnou stabilitou – týkajúci sa veľkého priestoru, resp. územia (makroprudenciálny dohľad)

Dohľadom nad obozretným podnikaním sa rozumie upravený postup štátu a subjektov finančného trhu pri vydávaní povolení a súhlasu na vykonávanie podnikateľských činností, sledovanie zachovávanie povinností, ktoré sú určené všeobecnými záväznými predpismi a prípadné prijímanie sankcií a opatrení pri nedodržiavaní predpísaných pravidiel.

Popri tom poznáme aj **dohľad nad finančnou stabilitou**, ktorého zámerom je podľa Sidaka (2012) „zachovanie stability celého (slovenského) finančného systému. Tento dohľad je vykonávaný centrálnymi bankami spolu s orgánmi dohľadu. Jeho predmetom je monitorovanie vývoja finančného sektora, vypracúvanie správ o finančnej stabilite, vykonávanie stresového testovania a krízových simulačných cvičení.“¹⁰

⁹ Babčák, V. a kol., *Finančné právo na Slovensku a v Európskej únii*, Bratislava, Eurokódex, 2012, s.503

¹⁰ Sidák, M. – Duračinská, M. a kol. *Finančné právo*, 1.vydanie, Bratislava:C.H.Beck 2012, s.424

1.4. Regulácia finančných trhov

S dohľadom nad finančným trhom úzko súvisí regulácia. Podľa definície regulácia je „*súbor pravidiel a noriem, ktoré uravujú fungovanie finančných inštitúcií, ktorých cieľom je zvýšenie finančnej stability a ochrana klientov.*“ ¹¹

Regulácia má rôzne formy, môže ísť o jasne dané požiadavky, ktoré musia byť dodržané za každých okolností (týkajúce sa kapitálu). Na druhej strane môže ísť aj o určité informačné požiadavky, ktoré nemusia byť záväzné.

Uskutočňuje sa na dvoch úrovniach:

- **národná** – realizovaná miestnymi inštitúciami v konkrétnej krajine (národné centrálné banky)
- **nadnárodná** – uskutočňovaná medzinárodnými organizáciami, ktoré vydávajú náležité nariadenia, ktoré majú poradnú funkciu.

V rámci Európskej únie sú akceptované vlastné regulačné princípy, pričom tieto princípy musia byť zakomponované do zákonov krajín, ktoré sú členmi EÚ. Odporúčania pochádzajúce z európskych inštitúcií majú svoj pôvod v odporúčaných štandardoch svetových regulačných orgánov.

Medzinárodná regulácia finančných služieb sa týka troch hlavných oblastí finančného trhu:

- Bankovníctvo – poradná inštitúcia Bazilejský výbor pre bankový dohľad. Známy vydaním regulačného štandardu BASEL II a III
- Poisťovníctvo – medzinárodná organizácia zaoberajúca sa poradenstvom IAIS – Mezinárodná asociácia pre regulácia poisťovníctva a IADI (International Association of Deposit Insurers)
- Cenné papiere – medzinárodná inštitúcia IOSCO (International Organisation of Securities Commissions)

¹¹ Regulácia finančných trhov, dostupné na <https://managementmania.com/sk/regulacia-financnych-trhov>

1.5. Dôvody regulácie a dohľadu nad finančným trhom

Regulácia a dohľad nad finančným trhom vychádzajú z predpokladu jestvovania trhových zlyhaní a ich snahou je zabezpečiť bezpečné, efektívne a ekonomicky účinné fungovanie celého finančného systému. V praxi sa stretávame s niekoľkými druhmi trhových zlyhaní:

- **ASYMETRIA INFORMÁCIÍ** – alokačne a operačne efektívne fungovanie finančných trhov predpokladá, že subjekty sú dokonale informované¹², avšak často sa v nedokonalnej konkurencii sa stretávame s tým, že predávajúci a kupujúci nemusia mať z rôznych dôvodov rovnaké množstvo a rovnaký prístup k informáciám o produkte, čo ich v podstatnej miere stavia do nerovnocennej pozície a postavenia pri uzatváraní obchodu. Informačná asymetria je mnohokrát spôsobená existenciou informácií, ku ktorým majú prístup len súkromné osoby. Zabráneniu informačnej asymetrie dochádza reguláciou podnikania subjektov na finančnom trhu s dôrazom na solventnosť, likviditu a celkové finančné zdravie.
- **ZNEUŽITIE TRHU** – objavuje sa vo forme využívania súkromných informácií k obchodovaniu, tzv. *insider dealing*. Obchodujúci na finančných trhoch s využitím týchto informácií sa usilujú získať výnos na úkor tých, ktorí týmito informáciami nedisponujú. V praxi sa stretávame so zavádzaním, uvádzaním neúplných informácií, prípadne poskytovaním rád klientom, ktoré vedú k maximalizácii zisku obchodníka. Zneužitím trhu sa zabraňuje reguláciou kapitálových trhov so zameraním na ochranu klientov.
- **ZNEUŽITIE DOMINANTNÉHO POSTAVENIA** – Dominantné postavenie poskytuje možnosť subjektu správať sa do určitej miery nezávisle na ostatných účastníkoch finančného trhu. Samotné dominantné postavenie nepredstavuje sa nestáva zneužitím hneď, ale predstavuje určitú hrozbu pre ostatných účastníkov v oblasti narušovania konkurenčného prostredia. Zneužitie dominantného postavenia je mnohokrát spojené s dosahovaním nadpriemerne vysokých ziskov. Zabraňovaniu tohto zlyhania sa zaoberajú antimonopolné úrady v krajine.

¹² Musílek, Petr., *Trhy cenných papírů*, 2. aktualizované a rozšírené vydanie, Praha, Ekopress, 2011, s.11

- **SYSTÉMOVÉ RIZIKO** – Súvisí s narušovaním celkovej stability na finančných trhoch. Jedná sa o riziko hromadnej platobnej nespôsobilosti a vzniká procesmi, ktoré vedú k vzniku krehkých, zraniteľných miest ale aj silnými šokmi. Šoky sú dôsledkom veľkých inštitucionálnych, ekonomických, ale aj neekonomických zmien, čím dochádza k ohrozovaniu jednotlivých účastníkov finančných trhov, čo môže viesť k narušeniu stability na celom finančnom trhu. Dlhodobým sledovaním a analýzou stability finančného prostredia môžeme toto riziko čiastočne eliminovať.

1.6. Právne zakotvenie

Právna úprava finančného trhu vo všeobecnosti patrí z hľadiska teórie práva k systémom finančného práva, ktoré je ako celok veľmi diferencované.¹³ Vo vzťahoch medzi subjektami finančného trhu nachádzame verejnoprávne aj súkromnoprávne prvky.

1.6.1. Právo finančného trhu

Finančné právo sa v mnohých aspektoch odlišuje od práva spoločensko-ekonomického. Predmetom finančného práva sú predovšetkým vzťahy medzi nástrojmi, subjektami a reguláciou finančného trhu, ktoré podliehajú osobitým právnym predpisom. Celkovo však môžeme povedať, že právne zakotvenie nástrojov a subjektov týkajúcich sa finančného trhu patrí pod súkromné právo a regulácia finančného trhu má vzhľadom na svoju osobitú podstatu verejnoprávnú charakteristiku. Cieľom právnych noriem finančného trhu je zaistiť vytvorenie takého právneho celku, v ktorom bude zabezpečené riadne, spoľahlivé a bezpečné fungovanie finančného trhu tak ako aj efektívnu a účinnú ochranu práva účastníkov finančného trhu.¹⁴

Poznáme určité špecifiká, ktoré sa týkajú vzťahov práva finančného trhu. Ide napríklad o:

- Vznikajú v priebehu činností a úloh subjektov finančného trhu
- Podliehajú právnym úpravám mnohých odvetví (ústavnoprávne, súdne, obchodné právo)
- Keďže vykazujú znaky súkromného aj verejného práva, majú rôznorodý charakter

¹³ Sidak, M. – Duračinská, M. a kol. *Finančné právo*, C.H.BECK, 2012, s.359

¹⁴ Babčák, V. a kol., *Finančné právo na Slovensku a Európskej únii*, Eurokódex, 2012, s.473

- Jedna zo strán právneho vzťahu patrí vždy medzi sprostredkovateľov finančného trhu (banka, poisťovňa, burza).¹⁵

1.6.2. Zdroje práva finančného trhu

V prameňoch práva finančného trhu sú normované „*právne normy regulujúce práva a povinnosti subjektov pri obchodovaní s finančnými nástrojmi, právne postavenie sprostredkovateľov finančného trhu ako aj samotný dohľad nad finančným trhom.*“¹⁶

Ide napríklad o tieto pramene zákonného práva:

- 460/1992 Zb. Ústava Slovenskej republiky
- Zákon č. 566/1991 Zb. o Národnej banke Slovenska
- Zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách
- Zákon č.39/2015 Z. z. o poisťovníctve
- Zákon č. 439/2002 Z. z. o burze cenných papierov
- Zákon č. 118/1996 Z. z. o ochrane vkladov
- Zákon č. 310/1992 Zb. o stavebnom sporení
- Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a niekoľko ďalších zákonov.

1.6.3. Právne normy týkajúce sa regulácie a dohľadu nad finančným trhom

Pre účely tejto práce sú najdôležitejšie právne normy upravujúce dozor a kontrolu nad činnosťou finančného trhu.

Zo súčasnej slovenskej legislatívy je z tohto pohľadu najdôležitejší Zákon č. 747/2004 o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Tento zákon

¹⁵ Sidak, M. – Duračinská, M. a kol. *Finančné právo*, C.H.BECK, 2012, s.359-360

¹⁶ Babčák, V. a kol., *Finančné právo na Slovensku a Európskej únii*, Eurokódex, 2012, s.473

„upravuje všeobecné pravidlá postupu pri dohľade nad finančným trhom v oblasti bankovníctva, kapitálového trhu, poisťovníctva a dôchodkového sporenia, ktorý vykonáva Národná banka Slovenska“. ¹⁷ Zákon v základných ustanoveniach § 1 hovorí, že NBS vykonáva dohľad nad finančným trhom vrátane obozretného dohľadu na makroúrovni a tiež vrátane výkonu dohľadu v oblasti ochrany finančných spotrebiteľov podľa tohto zákona a podľa osobitných predpisov. Cieľom dohľadu nad finančným trhom je „*prispievať k stabilite finančného trhu ako celku, ako aj k bezpečnému a zdravému fungovaniu finančného trhu v záujme udržania dôveryhodnosti finančného trhu, ochrany finančných spotrebiteľov a iných klientov na finančnom trhu a rešpektovanie pravidiel hospodárskej súťaže*“. ¹⁷ Zákon ďalej stanovuje povinnosť spolupráce NBS s Ministerstvom financií SR, Ministerstvom práce, sociálnych vecí a rodiny pri príprave návrhov zákonov a iných nariadení týkajúcich sa finančného trhu. Ďalej je potrebné, aby centrálny orgán dohľadu spolupracoval a vymieňal si informácie potrebné v rozsahu na plnenie úloh a to s nasledujúcimi inštitúciami

- Európskou centrálnou bankou,
- s účastníkmi Európskeho systému finančného dohľadu,
- so zahraničnými orgánmi dohľadu nad finančným trhom,
- s ďalšími orgánmi verejnej moci v Slovenskej Republike a v iných štátoch,
- a s osobami, ktoré majú určité informácie o dohliadaných subjektoch alebo ktorých činnosť súvisí s dohliadanými subjektami.

Zákon ďalej ukladá povinnosť NBS predkladať priebežné polročné správy o súčasnom stave a budúcom vývoji finančného trhu do 3 mesiacov po skončení prvého polroka a ročné správy o stave a vývoji finančného trhu do 6 mesiacoch po skončení kalendárneho roka.

V ďalších častiach zákon definuje všeobecné zásady výkonu dohľadu, súčinnosť pri výkone dohľadu, konkrétnu medzinárodnú spoluprácu pri výkone dohľadu, činnosť Útvary dohľadu nad finančným trhom, konanie na miestach dohľadu, postup pri dohľade na diaľku, ochranu finančných spotrebiteľov, ďalšie činnosti a opatrenia pri výkone dohľadu a na záver spoločné prechodné a záverečné ustanovenia.

¹⁷ Zákony pre ľudí, Zákon č. 747 z 2. decembra 2004 o dohľade nad finančným trhom a o zmene a dopnení niektorých zákonov, dostupné na <http://www.zakonypreludi.sk/zz/2004-747>

Taktiež samotná NBS vydáva všeobecne záväzné predpisy, ktoré sú vydávané na podklade legislatívneho poverenia.¹⁸

Okrem toho o prameňoch finančného práva hovorí aj európska legislatíva. Sú určené v Zmluve o fungovaní Európskej únie, ustanoveniach o Európskej investičnej banke, o postavení Európskeho systému centrálnych bánk, v štatúte o Európskej centrálnej banke a niekoľkých sekundárnych prameňoch práva Európskej únií

Zo sekundárnych práv EÚ sú v súvislosti s dohľadom nad finančným trhom podstatné:

- Smernica Európskeho parlamentu a Rady č.2014/65/EÚ o trhoch s finančnými nástrojmi,
- Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady EÚ č.600/2014 o trhoch s finančnými nástrojmi s dopadom na nariadenie č. 648/2012,
- Smernica Európskeho parlamentu a Rady č. 2013/36/EÚ o prístupe k činnosti úverových inštitúcií a prudenciálnom dohľade nad úverovými inštitúciami a investičnými spoločnosťami,
 - Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady EÚ č.575/2013 o prudenciálnych požiadavkách na úverové inštitúcie a inštitučné spoločnosti,
 - Smernica Európskeho parlamentu a Rady č.2004/39/ES o platobných službách na vnútornom trhu
 - a mnohé ďalšie nariadenia a smernice.

Poznáme aj štandardy na reguláciu finančného trhu platné na medzinárodnej úrovni. Medzi najznámejšie patrí štandardy vypracované Bazilejským výborom pre bankový dohľad (BASEL I (týkajúci sa kapitálovej primeranosti bánk²²), BASEL II a BASEL III).

Okrem spomenutých zákonov pozná problematika práva finančného trhu a práva dohľadu a regulácie finančného trhu niekoľko ďalších zákonov a legislatívnych nariadení, ktoré však vzhľadom na svoju rozsiahlosť nie je možné plne obsiahnuť.

¹⁸ Babčák, V. a kol., Finančné právo na Slovensku a v Európskej únii, Eurokódex 2012, s.474

¹⁹ Horvátová, E., Bankovníctvo, Žilina, GEORG 2009

1.7. Európsky rámec orgánov finančného dohľadu

Po značných dopadoch finančnej krízy v roku 2009 na európsky trh sa ukázala nevyhnutnosť zmien. Táto, v istom zmysle rekonštrukcia, sa v podstatnej miere odohrala vo forme inštitucionálnych zmien.

Z krátkodobého hľadiska sa predstavitelia EÚ snažili pomôcť členským štátom v boji proti finančnému úpadku a to prostredníctvom rôznych záchranných programov. Postupne však bolo nevyhnutné vykonať činnosti na zabránenie vzniku podobných scenárov v budúcnosti, ktorých podoba bola postavená na pôvode snáh o zjednotenie finančného trhu v minulosti²⁰.

Postupom času bol Európskou radou vytvorený Európsky systém finančného dohľadu (European System of Financial Supervision – ESFS), ktorého hlavnou úlohou bolo oživiť dôveru vo finančný systém prostredníctvom posilnenia regulácie a dohľadu nad finančným trhom. Vytvorením ESFS Európska únia dokázala, že je schopná spolupracovať, prijímať spoločné rozhodnutia a nariadenia a urobiť opatrenia smerujúce k riešeniu problémov.

Európsky systém orgánov finančného dohľadu začal svoju činnosť z poverenie Európskej rady 1. januára 2011. Vyznačuje sa decentralizovanosťou, má dvojvrstvový systém a teda jeho orgány sa delia do dvoch skupín, ktorými sú mikroprudenciálny dohľad a makroprudenciálny dohľad.

Orgány ESFS tvoria: Európsky orgán pre bankovníctvo (European Banking Authority), Európsky orgán pre poistenie a dôchodkové zabezpečenie zamestnancov (European Insurance and Occupational Pension Authority), Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (European Securities and Market Authority) a Európsky výbor pre systémové riziká (European Systemic Risk Board). Okrem týchto orgánov sem patrí tiež Spoločný výbor Európskych orgánov dohľadu (Joint Committee) a národné orgány dohľadu jednotlivých členských krajín.

V tabuľke na druhej strane je možné vidieť rozdelenie jednotlivých orgánov medzi mikro a makro dohľad.

²⁰ Musílek P., *Evropský systém finančního trhu*, Český finanční a účetní časopis, Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2011, s.12

Tabuľka 1: Európsky rámec orgánov finančného dohľadu

Mikroprudenciálny dohľad	Makroprudenciálny dohľad
Európsky orgán pre bankovníctvo - EBA	Európsky výbor pre systémové riziká ESRB
Európsky orgán pre cenné papiere a trhy - ESMA	
Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové zabezpečenie zamestnancov EIOPA	
Spoločný výbor Európskych orgánov dohľadu	
Členské štáty mikro finančného dohľadu	Členské štáty makro finančného dohľadu

Zdroj: vlastné spracovanie podľa ESRB

Za dohľad na mikro úrovni zodpovedá EBA, ESMA a IOPA, ktoré môžeme súhrnne označiť ako ESA (European Supervision Authorities). Za dohľad na makroprudenciálnej úrovni zodpovedá len ESRB. Národným orgánom dohľadu nad finančným systémom v Slovenskej republike je Národná banka Slovenska (NBS), ktorá zastupuje SR v ESFS.²¹

Orgány ESFS spolupracujú s jednotlivými národnými orgánmi dohľadu štátov, ktoré sú považované za členské, ich úlohou je tiež jednotný výklad právnych predpisov, čím je zabezpečené postupné zblížovanie a približovanie v oblasti dohľadu nad finančným trhom.²²

1.7.1. Mikroprudenciálna politika

Mikroprudenciálny dohľad, známy tiež ako mikroobozretný pohľad je vykonávaný na mikroúrovni, do ktorej sa zaraďujú všetky samostatné subjekty vykonávajúce podnikateľskú činnosť na finančnom trhu.

²¹ Pauerová, P. *Od 1. januára 2011 začal fungovať nový Európsky systém finančného dohľadu*, Tlačová správa pre médiá, dostupné na https://www.nbs.sk/sk/informacie-pre-media/tlacove-spravy/detail-spravy/_od-1-januara-2011-zacal-fungovat-novy-europsky-system-financneho-dohladu/bc

²² *Správa Komisie Európskemu parlamentu a Rade o fungovaní európskych orgánov dohľadu (European Supervision Authorities a Európskeho systému finančného dohľadu (ESFS)*, Európska Komisia, Brusel 2014, s.2

Kompetencie spadajúce pod mikroprudenciálny dohľad, teda nad subjektami finančného trhu, sú rozdelené medzi niekoľko inštitúcií. Ako vidno z tabuľky č.1, nejde len o európske, ale aj prislúchajú sem takisto vnútroštátne orgány dohľadu. Vnútroštátne inštitúcie dohľadu si určujú štáty samostatne. Tie majú oprávnenie realizovať dohľad nad národným finančným trhom na každodennej báze. Európske orgány vykonávajú dohľad nad prislúchajúcimi vnútroštátnymi inštitúciami, pričom ich úlohou je tiež zosúladienie a koordinácia ich činnosti. Európske orgány dohľadu (ESA) majú tiež svoj Spoločný výbor, ktorý sa rovnako zaraďuje do mikro úrovne dohľadu.

Každý z Európskych orgánov dohľadu znáša právnu subjektívnosť a má svojho predsedu, ktorým je zastupovaný zvonka. Začleňujú sa medzi samostatné a nezávislé orgány so svojim rozpočtom, vlastnou funkcionalitou a administratívou. Každý jeden orgán má svoj vlastný program a cieľ, ktorý je nižšie postavený rámcovému cieľu Európskej únie. Povinnosť predsedov je konať v záujme a v súlade s cieľom EÚ.

Orgány ESA disponujú právomocami v 4 oblastiach: regulácia, dohľad, finančná stabilita a ochrana spotrebiteľa. Konkrétne ide o napr:

- vydávanie stanovísk pre Radu a Komisiu
- hľadanie riešení pri sporoch národných orgánov dohľadu členských štátov, ktoré sa objavili pri kooperácií
- zladenie činností pri riešení krízových situácií
- vydávanie usmernení, návrhov a všeobecno záväzných nariadení
- kontrolu jednotného dohľadu v členských štátoch
- zabezpečiť rozumnú, efektívnu, jednotnú reguláciu a dohľad nad finančným trhom, prispievajúcu finančnej stabilite²³.

1.7.1.1. Európsky orgán pre bankovníctvo

Európsky orgán pre bankovníctvo (EBA) vznikol 1. januára 2011 so sídlom v Londýne. Je

²³ Dvořáček, V. – Čillíková, J. – Nádaský, M. – Medvec, M., *Nová architektúra finančných dohľadov vstupuje do štvrtého roku svojho fungovania*, Biatec, NBS, ročník 22, 10/2014, dostupné na https://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2014/10-2014/05_biatec_14-10_dvoracek-cillikova-medvec.pdf

považovaný za právneho nástupcu Výboru európskeho bankového dohľadu (CEBS), po ktorom prebral pripadajúce kompetencie a právomoci. Má významnú úlohu pri napĺňaní hlavného cieľa EFSF, ktorým je zblížovanie dohľadu, prostredníctvom čoho sa má zabezpečiť zjednotenie v oblasti dohľadu na celoeurópskej úrovni.

Medzi oblasti, ktorým sa EBA venuje, sú zaradené oblasti úverových inštitúcií, investičných inštitúcií, platobných a takisto aj inštitúcie elektronických peňazí. Cieľom EBA je napomáhať k stabilite a efektívnosti bankového sektora a takisto odhadovať riziká a eventuálne ohrozenia bankového sektora.

Právomocou EBA je, okrem iného, zhromažďovanie informácií od finančných inštitúcií, čo je nevyhnutnosťou pre plnenie svojich úloh.²⁴

1.7.1.2. Európsky orgán pre cenné papiere a trhy

Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA) vznikol a oficiálne začal fungovať, rovnako ako EBA, 1. januára 2011. V čase svojho vzniku nahradil Výbor európskych regulačných orgánov cenných papierov (CESR).

Zaraďuje sa k nezávislým orgánom EÚ, ktorého cieľom je konvergencia dohľadu nad oblasťou cenných papierov a v spolu s EBA EIOPA vo finančnom systéme.

Úlohou ESMA je tiež prispievať k transparentnému a integrovanému a správne fungujúcemu trhu s cennými papiermi rovnako ako ochrana investorov na trhu.

Orgán má od roku 2009 kompetenciu národných orgánov dohľadu v oblasti ratingových agentúr. Realizáciou úloh Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy sú splnomocnené výbory a pracovné skupiny vytvorené v špecializovaných oblastiach činností, ktoré sú tvorené odborníkmi z národných inštitúcií a tiež inštitúcií príslušných krajín EÚ.²⁵

1.7.1.3. Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové zabezpečenie zamestnancov

Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové zabezpečenie zamestnancov (EIOPA) vznikol, rovnako ako EBA a ESMA, vznikol v dôsledku inštitucionálnych reforiem, ktoré sa začali v EÚ diať po finančnej kríze z rokov 2008 a 2009. Tak, ako predchádzajúce orgány, začal svoju činnosť 1. januára 2011 transformáciou a to z Výboru európskych orgánov

²⁴ Úradný vestník Európskej únie, Nariadenie európskeho parlamentu a Rady EÚ č.1093/2010 z 24.11.2010

²⁵ Úradný vestník EÚ L331,2010

dohľadu nad poisťovníctvom a zamestnaneckými penzijnými fondami (CEIOPS), z ktorého prevzal všetky povinnosti a právomoci.

Najpodstatnejšou právomocou EIOPA utkvieva v zabezpečení stability finančného systému za pomoci prehľadného a transparentného poistného trhu a produktov, ktoré sa na ňom nachádzajú. Cieľom je na ochranu poistencov a poberateľov dôchodkového zabezpečenia. Orgánu je tiež za úlohu dané identifikovanie a odhalenie trendov, rizík a zraniteľnosti v oblasti jeho pôsobnosti.

Je oprávnený vydávať návrhy regulačných a technických noriem, usmernení a odporúčaní, čím má napomáhať k vývinu celistvého rámca pravidiel pre oblasť poisťovníctva a dôchodkového zabezpečenia pre celú EÚ.

EIOSPA tiež patrí k nezávislým, poradným orgánom pre Európsky parlament, Radu EÚ a Európsku komisiu.²⁶

1.7.1.4. Spoločný výbor Európskych orgánov dohľadu

Hlavnou úlohou Spoločného výboru Európskych orgánov dohľadu je zabezpečenie riadnej a funkčnej kooperácie medzi predchádzajúcimi mikroprudenciálnymi orgánmi dohľadu. Spoločný výbor zohráva tiež významnú rolu v oblasti dohľadu nad auditom a účtovníctvom „veľkých hráčov“ v oblasti financií, tzv. finančnými konglomerátmi. Ďalšie úlohy výboru sú vypracovanie mikroprudenciálnych analýz, činnosti súvisiace s bojom proti praniu špinavých peňazí, rozoberanie a skúmanie hrozieb pre finančnú stabilitu, sprostredkovanie informácií medzi ESRB a ESA. Spoločný výbor je zároveň zodpovedný za urovnávanie prípadných konfliktov medzi orgánmi ESFS.

Podobne ako predchádzajúce inštitúcie, aj Spoločný výbor Európskych orgánov dohľadu vznikol 1. januára 2011. Inštitucionálne vedenie je tvorené predsedami ESA, ktorí sa pravidelne každých 12 kalendárnych mesiacov striedajú v úlohe predsedu výboru. Je stanovené, aby mal výbor stretnutia a rokovania aspoň raz za 2 mesiace.²⁷

²⁶ EIOPA, ABOUT EIOPA, dostupné na <https://eiopa.europa.eu/about-eiopa>

²⁷ Európsky parlament, Informačné listy o EÚ, Európsky systém finančného dohľadu (ESFS), dostupné na http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/sk/displayFtu.html?ftuId=FTU_2.6.14.html

1.7.2. Makroprudenciálna politika

Makroprudenciálny, resp. makroobozretný dohľad sa zameriava na makroúroveň, teda finančný trh ako celok. Je úzko spätý s mikroprudenciálnym dohľadom

V tejto oblasti pôsobí iba jeden subjekt a tým je Európsky výbor pre systémové riziká. Jeho úlohy spočívajú hlavne v určovaní, pozorovaní a odborného rozboru systémových rizík v regióne EÚ.

Zacielenie makroprudenciálnej politiky mieri podľa NBS na „*vytvorenie prostredia, v ktorom finančný sektor plní svoju očakávanú funkciu sprostredkovateľa finančných zdrojov v dobrých aj zlých časoch a neprispieva k prehlbovaniu ekonomického cyklu a nevytvára cenové bubliny.*“²⁸

Poznáme 2 základné črty makroprudenciálneho dohľadu:

- 1.) Sústreďí sa na finančný trh ako celok a jeho snahou je zdôraznenie negatívnych dôsledkov, ktoré obnášajú časové periódy finančných problémov a jeho cieľom je zabránenie vzniku takýchto následkov.
- 2.) Dôraz kladie na vznik systémových rizík v spoločnom správaní nezávislých finančných subjektov.

Systémové riziká sú charakterizované svojou zložitosťou, vzájomnými prepojeniami a pôsobnosťou medzi rôznymi oblasťami finančného systému. Hrozba systémového rizika spočíva v ohrození finančnej stability. Je možné nájsť niekoľko definícií systémového rizika. V zakladajúcom nariadení ESRB je systémové riziko definované ako: „riziko narušenia finančného systému, ktoré môže mať závažné negatívne dôsledky pre vnútorný trh a reálnu ekonomiku“.²⁹ Mráček (2009) definuje systémové riziko nasledovne: (Je to) „pravdepodobnosť, či stupeň negatívnych dôsledkov aktivít daných finančných inštitúcií pre väčšie okolie, na väčšiu časť ekonomiky, ktoré vyvolávajú určité intervencie štátu na zlepšenie situácie“.³⁰

²⁸ Paluš, P., Nebeský Š. a kol., *Súvislosti vzniku nového usporiadania regulácie a dohľadu nad finančným trhom v Európskej únii*, BIA TEC, NBS, Bratislava 2010, s.22

²⁹ Úradný vestník Európskej únie L331, Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady EÚ č.1092/2010 z 24.11.2010

³⁰ Mráček, K., *Príčiny, dôsledky a řešení současné krize ve finančním sektoru*, 2009. Dostupné na: http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad_seminar_1.pdf

2. Cieľ práce a metódy skúmania

Cieľom nasledujúcej časti práce je opísanie realizácie makroprudenciálnej politiky, vplyvu na zabezpečenie finančnej stability a na ekonomiku hospodárskeho celku a následné porovnanie s mikroprudenciálnou politikou. Predtým je však potrebné podrobné predstavenie vzniku makroprudenciálnej politiky, orgán realizácie, nástroje politiky a ďalším podstatným súvislostiam súvisiacich s danou témou.

Vzhľadom k zvolenému hlavnému a vedľajšiemu cieľu sme ako prvú využili metódu získavania empirických poznatkov na danú tému. Informácie boli získavané hlavne z internetových stránok inštitúcií ECB a NBS s využitím odborných správ/výsledných správ, ktoré sú verejne dostupné.

Na spájanie súvislostí a formuláciu záverov sme využili analýzu a dedukciu.

3. Výsledky práce a diskusia

V časti Výsledky práce a diskusia sú vypracované nasledujúce kapitoly: vytváranie makroprudenciálnej politiky, orgán realizácie, fázy makroprudenciálneho dohľadu, ďalej makroprudenciálne politika Európskej centrálnej banky v roku 2017, ďalej ciele a nástroje politiky, výkon politiky obozretnosti, vplyv na hospodársku politiku a nakoniec vzájomné porovnanie.

3.1. Proces vytvárania makroprudenciálnej politiky

Na vznik makroprudenciálnej politiky mala výrazný vplyv finančná kríza, ktorá v roku 2008 zasiahla svetovú ekonomiku. Kríza vznikla v USA v roku 2007 ako dôsledok problémov na trhu s hypotekárnymi úvermi. Problémy vznikli „vďaka“ vtedajšej úverovej politike, prostredníctvom ktorej sa k hypotekárnym úverom dostalo aj mnoho ľudí, ktorí nedisponovali potrebným majetkom na zabezpečenie svojich záväzkov. Nárast dopytu po nehnuteľnostiach navyšoval ceny a predajnosť nabrala klesajúci trend. Banky reagovali zvýšením úrokových sadzieb, čo spôsobilo rizikovým skupinám klientov značné problémy pri splácaní úverov a vyústilo do nesplácania podlžností. Na problémy vtedajšieho ekonomického vývoja už predtým ako jeden z mála upozorňoval americký ekonóm Paul Krugman ³¹, avšak jeho slová neboli dostatočne vypočuté.

Kríza pokračovala v intenzite naďalej, negatívne ovplyvňovala solventnosť bánk a krachom veľkej investičnej banky Lehmann Brothers ³² sa zmenila z hypotekárnej na finančnú.

Nakoľko veľa európskych bánk podnikalo (a aj podniká) v USA či už samostatne alebo cez svoje dcérske/matenské spoločnosti, kríza sa preniesla z externého prostredia do Európy.

Naplnilo sa prejavila v štátoch eurozóny v období rokov koniec 2008-začiatok 2009. V tom čase takmer všetky štáty zaznamenali pokles svojich ekonomík, ktorý bol označený ako najväčší v histórii a súčasne bola narušená značným spôsobom narušená finančná stabilita.

Na problém musela rýchlo zareagovať Európska centrálna banka, ktorej prvoradým cieľom bolo prinavrátenie finančnej stability, čo bolo podmienkou opätovného ekonomického rastu.

V spolupráci s centrálnymi bankami štátov ako napríklad USA, Švédsko, Veľká Británia, Japonsko a Kanada výrazne znížila úrokové sadzby, čím pristúpila k ich zosúladieniu na makroekonomickej úrovni. To však neriešilo podstatu problému, ale len následky.

³¹ Úvodný komentár ku knihe Krugman, P., *Návrat ekonomické krize*, 2008, dostupné na:

<https://jdnleslivret.files.wordpress.com/2018/01/navrat-ekonomicke-krize.pdf>

³² Článok Aktuality.sk, *Najväčšie firemné bankroty v histórii*, 2014, dostupné na

<https://www.aktuality.sk/clanok/259013/top-najvacsie-firemne-bankroty-v-historii-1-diel/>

Reakcia Európskej únie spočívala vo utvorení skupiny 8 odborníkov na čele s Jacquesom de Larosiérom. Úlohou skupiny bolo analyzovať príčiny krízy a navrhnúť kroky na zamedzenie vzniku podobných kríz v budúcnosti. Skupina vydala v roku 2009 správu s cieľom zníženia systémového rizika a zlepšenia v oblasti riadenia rizika.

Základným obsahom správy boli 4 kapitoly:

- príčiny krízy (makroekonomické, chyby ratingových agentúr, chyby manažmentu bánk)
- upravenie regulácie a politiky
- náprava dohľadu v EÚ
- náprava dohľadu na globálnej úrovni³³.

Podstatou správy bolo rozdelenie dohľadu finančného dohľadu na mikroprudenciálny a makroprudenciálny dohľad. Ďalej sa v správe uvádza potreba revidovania dohody Basel II, nutnosť zvýšenie významu ECB, vytvorenie inštitúcie pre dohľad nad všetkými finančnými oblasťami a vytvorenie ESFS – Európskeho systému orgánov finančného dohľadu.³⁴

De Larosiérova správa upresnilo oznámenie Európskej komisie. Po rokovaní medzi Radou Európskej únie, Európskou komisiou a Európskym parlamentom boli vo forme nariadení schválené právne predpisy 23.9.2010. Nariadenia prevedené z de Larosiérovej správy sa stali právnym základom pre vytvorenie nového orgánu na úrovni makroprudenciálneho dohľadu – Európskeho výboru pre systémové riziká.

3.2. Orgán realizácie

Hlavným orgánom vykonávania makroprudenciálnej politiky je Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB). Je súčasťou dvojvrstvovej štruktúry dohľadu nad finančnými trhmi EÚ, ktorá v sebe integruje mikro a makro dohľad.

Primárnou úlohou ESRB je vykonávanie dohľadu nad finančnými trhmi EÚ, čo v užšom zmysle znamená predchádzanie alebo zabraňovanie vzniku systémového rizika, ktoré môže vyvolávať nestabilitu, resp. spôsobovať finančné ťažkosti. Sekundárnou úlohou je odhadnutie

³³ de Larosiére, J. a ďalší, *The High-Level Group On Financial Supervision In The EU, Report*, Brusel, 2009, dostupné na https://www.vlada.cz/assets/media-centrum/aktualne/Statement-EC_en.pdf

³⁴ De Larosiére, J. a ďalší, *Report*, Brusel 2009

zraniteľnosti finančného systému EÚ a postupné vykonávanie úloh smerujúcich k zmierneniu v rámci vykonávanej regulácie a dohľadu.

ESRB vznikol zakladajúcim dokumentom nariadenie Európskeho parlamentu a Rady EÚ č.1092/2010 o makroprudenciálnom dohľade nad finančným sektorom na úrovni EÚ a o zriadení Európskeho výboru pre systémové riziká z 24. novembra 2010.³⁵ Sídli v nemeckom Frankfurte nad Mohanom. Nakoľko nedisponuje právnou subjektivitou, fungovanie výboru je zabezpečované Európskou centrálnou bankou (ECB), ktorej sú udeľované špecifické úlohy týkajúce sa ESRB. ECB spolu s národnými centrálnymi bankami členských štátov EÚ zohráva hlavnú úlohu vo fungovaní ESRB.

Čo sa týka organizačného zastrešenia ESRB, tvorí ho Generálna rada ako najvyšší rozhodovací orgán, Riadiaca rada, ktorá sa podieľa na rokovaní Generálnej rady a niekoľko ďalších orgánov, ktorými sú Sekretariát, Poradný výbor pre technické otázky a Poradný výbor pre vedecké otázky. Predsedom ESRB je súčasný prezident ECB Mario Draghi. Členmi Generálnej rady je prezident a viceprezidenti ECB, guvernéri národných centrálnych bánk členských štátov EÚ (medzi nimi aj súčasný prezident NBS J. Makúch), člen Európskej komisie, predsedovia orgánov ESA a napokon predsedovia Poradných výborov. Všetci títo členovia majú právo hlasovať a okrem nich má ESRB niekoľko členov bez práva hlasovania, vykonávajúcich určitý stupeň poradnej úlohy. Je nutné podotknúť, že Generálna rada prijíma technickú podporu od Poradného výboru a Riadiacej rady. Takisto sekretariát ESRB je zabezpečovaný ECB.³⁶

ESRB realizuje makroprudenciálny dohľad nad bankami, finančnými sprostredkovateľmi, finančnými trhmi a ich službami. Okrem toho plní nasledujúce úlohy:

- zber a analýza informácií, ktorých podstata je závažná pre makroprudenciálny dohľad
- zverejňovanie odporúčaní na elimináciu významných rizík
- sledovanie a monitorovanie plnenia vydávaných odporúčaní
- identifikácia systémových rizík
- spolupráca s ESA pri zabezpečovaní celkovej finančnej stability
- spolupráca s Medzinárodným menovým fondom (MMF) a národnými autoritami v oblasti makroprudenciálneho dohľadu.

³⁵ Úradný vestník Európskej únie L331, 2010

³⁶ BaFin, Federal Financial Supervisory Authority – *Macroprudential Supervision*, 1.4.2016, dostupné na: https://www.bafin.de/EN/Internationales/EuropaeischeAufsicht/Makro/makro-aufsicht_node_en.html

V prostredí Slovenskej republiky politiku obozretnosti na makroúrovni vykonáva ústredný orgán dohľadu a regulácie Národná banka Slovenska (NBS). Túto činnosť vykonáva NBS v rámci celkového dohľadu nad finančným trhom SR. Právomoc vykonávanie spomenutej politiky bola NBS zverená novelou zákona o dohľade nad finančným trhom z 15. marca 2013.³⁷ Z vecného hľadiska sa danej problematike venuje odbor politiky obozretnosti na makroúrovni. Z hľadiska orgánov ním je Banková rada NBS.

3.3. Fázy makroprudenciálneho dohľadu

Makroprudenciálny dohľad sa uskutočňuje v 3 fázach. Tie si predstavíme v nasledujúcej časti.

3.3.1. Analytická fáza

V prvej fáze dochádza k zberu a analýze informácií a údajov na odhalenie systémového rizika. Ide predovšetkým o makro-finančné informácie slúžiace na zhodnotenie širokého systémového rizika a tiež o mikro-finančné údaje, ktoré sa týkajú predovšetkým firiem, no vzhľadom k prepojenosti finančného systému by mohli ohroziť finančný celok ako taký. Následne ESRB musí určiť, ktoré zo získaných informáciou sú relevantné na vykonávanie makro dohľadu.

3.3.2. Identifikácia systémových rizík

V tejto fáze dochádza k hodnoteniu informácií z hľadiska možnosti realizácie a závažnosti, s ktorou ovplyvňujú finančný systém. Na toto posudzovanie a kvalifikovanie používa ESRB niekoľko metód, napr. model včasného varovania, indikátorov systémového rizika, indikátory finančnej stability. Prostredníctvom identifikácie systémových rizík ESRB sa tvorí ich následná prioritizácia a zároveň je stanovovaný stupeň významnosti. ESRB následne na základe týchto analýz vyhodnocuje, či je potrebné vydať varovania, prípadne odporúčania.

3.3.3. Vydávanie varovaní a odporúčaní

Varovania sú nástrojom ESRB, ktoré môžu byť adresované buď 1 členskej krajine, viacerým krajinám, resp. orgánom dohľadu alebo celej EÚ. Varovania nie sú určené pre finančné trhy,

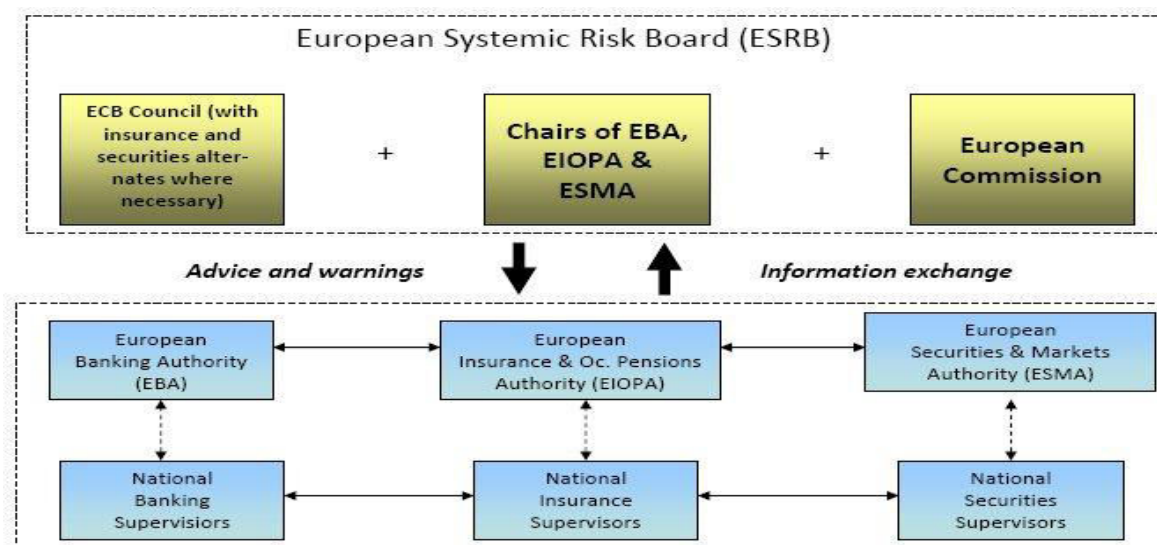
³⁷ Oficiálna stránka Národnej banky Slovenska, Základné informácie, dostupné na <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/politika-obozretnosti-na-makrourovni2/zakladne-informacie>

alebo inštitúcie. Cieľom varovaní je upozorniť na existujúce konkrétne systémové riziko, čo udeľuje orgánom dohľadu právomoc na vykonanie určitých politických reakcií. Druhou možnosťou je vydávanie odporúčaní, ktoré v sebe zahŕňajú kroky na zmiernenie systémového rizika. V prípade, že sa jedná o záležitosti európskych zákonov, sú tieto odporúčania smerované na Európsku komisiu. Nakoľko ESRB nedisponuje právnou subjektivitou, nemôže si vynucovať implementáciu vydávaných varovaní a odporúčaní. Avšak orgány, ktorým boli tieto adresované tieto varovania a odporúčania, musia informovať ESRB, aké kroky vykonali na zmiernenie systémového rizika, prípadne zdôvodniť prečo ich neimplementovali.³⁸

3.4. Spolupráca európskych orgánov dohľadu

V podmienkach súčasnej diverzifikovanosti finančného systému nie je možné pripustiť aby si každý orgán dohľadu pracoval len na svojom úseku zverenej právomoci a o ostatné záležitosti nejavil záujem. Z tohto dôvodu je nevyhnutná spolupráca jednotlivých orgánov dohľadu. Na Obrázku 1 môžeme vidieť model vzájomnej spolupráce, ktorými zahŕňa rady, varovania a výmenu dostupných informácií.

Obrázok 1: Spolupráca orgánov dohľadu v EÚ



Zdroj: ESMA

3.5. Makroprudenciálna politika ECB v roku 2017

³⁸ Enria, A, Teixeira, P.G., *A new institutional framework for financial regulation and supervision*, Londýn, 2011

ECB 15. marca 2018 vydala výročnú správu o činnosti dohľadu za rok 2017. Konštatuje, že aj v roku 2017 pokračovala v aktívnej spolupráci s vnútroštátnymi orgánmi v oblasti makroprudenciálnej politiky v eurozóne.³⁹ Ďalej, že existencia makroprudenciálneho fóra je cielená na efektívne dopĺňanie nástrojov mikro a makroprudenciálneho dohľadu a ako základ pre diskusie medzi členmi Rady guvernérov a Rady pre dohľad v oblasti zverených právomocí finančného a bankového dohľadu.

V správe ECB informuje, že v minulom roku zaevidovala viac ako 100 návrhov na zmeny týkajúce sa makroprudenciálnej politiky. Veľká časť z nich sa venovala štvrt'ročných rozhodnutí o proticyklických kapitálových vankúšov.

ECB v spolu s vnútroštátnymi orgánmi podľa vopred danej metodiky identifikovali 7 globálnych systémovo významných bánk (sú nimi BNP Paribas (FR), Group Crédit Agricole (FR), Deutsche Bank (DE), ING Bank (NL), Banco Santander (ES), Société Générale (FR) a Unicredit Group (IT), teda o jednu menej ako v predchádzajúcom roku. Týchto bánk sa následne budú od roku 2019 nové proticyklické vankúše. Sú rozdelené do skupín podľa veľkosti vankúša od 0,75% do 1,5% v roku 2018 a následne v ďalšom roku po ukončení prípravnej fázy to bude od 1% do 2%.

ECB mala aj v roku 2017 významný podiel na činnosti ESRB. Spoločné dozorné orgány využívali informácie a analýzy ESRB na zmiernenie dopadu možných rizík na spoločný európsky finančný trh.

3.6. Ciele makroprudenciálnej politiky

Ako bolo spomenuté na predchádzajúcich stranách, hlavným cieľom makroprudenciálnej politiky je eliminovanie a regulácia systémového rizika. Všeobecným cieľom je spoluzabezpečovanie finančnej stability. Existujú však aj čiastkové ciele, ktoré podmieňujú dosiahnutie hlavného a všeobecného cieľa. Sú nimi:

- Upevnenie odolnosti infraštruktúry finančného trhu – ide o riziko šírenia nákazy (určitého problému) cez prepojenia vo finančnom systéme,

³⁹ Výročná správa ECB o činnosti dohľadu za rok 2017, dostupné na <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/annual-report/html/ssm.ar2017.sk.html#toc11>

- Obmedzovanie rizika priamej a nepriamej koncentrácie – keď z dôvodu koncentrácie jednej skupiny aktív stúpa senzibilita finančného sektora vzhľadom k ďalšiemu vývoju daných aktív,
- Limitovanie systémového dopadu a nevhodných záverov a zníženie morálneho hazardu – jedná sa hlavne o existenciu významných inštitúcií, na ktoré sú žiadané veľké verejné finančné prostriedky na ich prípadnú záchranu v časoch krízy,
- Prevencia nadmerného nesúladu v bilanciách bánk – snaha o financovanie bánk na základe finančných zdrojov od klientov (súvisí s podstatou finančného trhu a podľa viacerých zdrojov je zaradovaná ako jedna z podmienok pre zachovanie stabilného finančného systému).⁴⁰

3.7. Nástroje politiky

Najvýznamnejšou zložkou výkonu makroprudenciálnej politiky je uplatňovanie tzv. legislatívnych nástrojov. Druhým spôsobom sú iné nástroje a prístupy.

3.7.1. Legislatívne nástroje

Legislatívne nástroje sa v súčasnosti podstatným spôsobom uplatňujú v bankovom sektore a súvisia s požiadavkami kladenými na podnikanie úverových inštitúcií. Prejavujú sa v podobe niekoľkých kapitálových vankúšov.

3.7.1.1. Vankúš na zachovanie kapitálu

Cieľom tohto vankúša je, aby si banky vytvorili dostatočnú rezervu kapitálu schopnú pohltiť straty v krízových obdobiach. Z toho vyplývajúcim cieľom je zabezpečenie samostatnosti bankového sektora a zvyšovanie odolnosti voči rizikám pochádzajúcich z externého prostredia. Podľa zákona č.483/2001 o bankách „Banka okrem udržiavania vlastného kapitálu Tier 1 na splnenie požiadaviek na vlastné zdroje podľa osobitného predpisu udržiava aj vankúš na zachovanie kapitálu vo forme vlastného kapitálu Tier 1 vo výške 2,5% jej celkovej rizikovej expozície vypočítanej podľa osobitného predpisu na individuálnom základe a konsolidovanom základe“.⁴¹

Výška vankúša je dlhodobo stanovená a v súčasnosti nemenná.

⁴⁰ Ciele politiky obozretnosti na makroúrovni, Národná banka Slovenska, dostupné na <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/politika-obozretnosti-na-makrourovni2/zakladne-informacie/ciele>

⁴¹ § 33b, Zákona č. 483/2001 o bankách, dostupné na <http://www.zakonypreludi.sk/zz/2001-483>

V prípade vankúša na zachovanie kapitálu banky majú právo čerpať ho v dôsledku strát počas krízového obdobia za predpokladu, že vytvoria strategický plán na jeho obnovenie.

3.7.1.2. Vankúš na krytie systémového rizika

Cieľom kapitálového vankúša na krytie systémového rizika je dlhodobé zameranie na riziká súvisiace s necyklickým vývojom ekonomiky. Vankúš môže byť využitý buď na celý finančný systém alebo len na jeho jednu časť. Nie je presne určený, čo dáva národným orgánom dohľadu pomerne veľké možnosti. Ak sa predstavitelia orgánu dohodnú, nemusí byť dokonca definovaný vôbec. Takisto nie sú definované ani zákonné kritéria, ktoré by mali určovať výšku vankúša na krytie systémového rizika. Avšak, skupina odborníkov vrámci ESRB vypracovala návrh ukazovateľov, podľa ktorých by mohla byť výška vankúša určovaná. Sú nimi prepojenosť finančného systému, inovácie, reformy finančného systému, výmenné kurzy, riziká na trhu s nehnuteľnosťami, význam finančného systému pre ekonomiku štátu apod.

3.7.1.3. Kapitálové vankúše pre systémovo významné inštitúcie

G-SII vankúš (Vankúš pre globálne systémovo významné inštitúcie)

Tento vankúš sa týka zvýšenia odolnosti medzinárodne aktívnych, resp. veľkých inštitúcií. V súčasnosti žiadna z našich bánk nie je natoľko vplyvná v medzinárodnom bankovníctve, že by mohla spĺňať podmienku pre zaradenie medzi globálne systémovo významné inštitúcie, preto ním ani žiadna nie je priamo ovplyvnená.

O-SII vankúš (Vankúš pre globálne systémovo významné inštitúcie)

Podľa zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení má NBS povinnosť rozhodnúť o lokálnych systémovo významných bankách (O-SII) a od 1.1.2016 zoznam zverejňovať na webe. Na identifikáciu sa používa metodika Európskeho orgánu bankového dohľadu (EBA) podľa usmernenia zo 14.12.2014. Metóda identifikácie sa uskutočňuje v 2 krokoch:

1. krok – výpočet skóre pre každú banku samostatne podľa vopred daných kritérií a určenie spodnej hranice pre dosiahnutie postavenia systémovo významnej banky

2. krok – rozhodnutie NBS zaradiť do O-SII ďalšie banky, ktoré nedosiahli potrebné skóre, no vzhľadom na ich význam pre ekonomiku štátu ich možno považovať za lokálne systémovo významné banky.

Pre výpočet skóre EBA zverejnila zoznam 10 kritérií rozdelených do 4 kategórií. V Tabuľke 2 nižšie môžeme vidieť rozdelenie skupín, kritérií a ich významnosti.

Tabuľka 2: Ukazovatele hodnotenia na výpočet skóre pre zaradenie do O-SII

Kritérium	Ukazovatele	Váha
Veľkosť	Celkové aktíva	25,00%
Význam (nahraditeľnosť)	Hodnota domácich platobných transakcií	8,33%
	Vklady vkladateľov súkromného sektora vrámci EÚ	8,33%
	Úvery poskytnuté príjemcom súkromného sektora vrámci EÚ	8,33%
Zložitosť/ cezhraničná činnosť	Nominálna hodnota OTC derivátov	8,33%
	Cezhraničné pasíva	8,33%
	Cezhraničné pohľadávky	8,33%
Prepojenie	Pasíva vrámci finančného systému	8,33%
	Aktíva vrámci finančného systému	8,33%
	Zostatková hodnota emitovaných cenných papierov	8,33%

Zdroj: NBS podľa EBA

Na základe hodnotenia NBS určila ako lokálne systémovo významné inštitúcie nasledujúce banky:

- Československá obchodná banka, a. s. (ČSOB)
- Poštová banka, a. s. (PB)
- Slovenská sporiteľňa, a. s. (SLSP)
- Tatra Banka, a. s. (TB)
- Všeobecná úverová banka, a. s. (VÚB)

V Tabuľke 3 vidíme konkrétne prevedenie O-SII kapitálového vankúša pre lokálne systémovo významné banky.

Tabuľka 3: Nastavenie dodatočných kapitálových vankúšov O-SII

Banka	Od 1.1. 2016	Od 1.1.2017	Od 1.1.2018
VÚB	1% pre vankúš O-SII	2% pre vankúš O-SII	2% pre O-SII + 1% SRB
SLSP	1% pre O-SII	2% pre O-SII	2% pre O-SII + 1% SRB
TB	1% pre O-SII	1,5% pre O-SII + 0,5% SRB ⁴²	1,5% pre O-SII + 1% SRB
ČSOB	1% pre O-SII	2% pre O-SII	2% pre O-SII + 1% SRB
PB	1% pre O-SII	2% pre O-SII	2% pre O-SII + 1% SRB

Zdroj: NBS

V súčasnej dobe všetky spomenuté banky vysoko presahujú minimálnu požiadavku objemu vlastných zdrojov.⁴³

3.7.1.4. Proticyklický kapitálový vankúš (CCB)

Ide o veľmi významný nástroj makroprudenciálnej politiky. Cieľom CCB je zaistenie dostatočne veľkého kapitálového vankúša v dobe ekonomického rastu na vstrebanie nepriaznivého vývoja aj v časoch krízy.

Výška proticyklického kapitálového vankúša berie do úvahy rast úverov a zmeny podielu úverov na HDP a ktorúkoľvek inú premennú, ktorá je relevantnou pre finančnú stabilitu.⁴⁴

Dôležitou súčasťou CCB je, aby odrážal kreditný cyklus a riziká plynúce z nadmerného rastu úverov s ohľadom na vývoj a špecifiká domácej ekonomiky. Rozhodnutia o výške CCB sú záväzné ako pre všetky domáce banky, tak aj prípadné pobočky zahraničných bánk.

⁴² SRB – Vankúš na krytie systémového rizika

⁴³ NBS, Lokálne systémovo významné inštitúcie – identifikácie a určenie kapitálových vankúšov, dostupné na http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/Makropolitika/O-SII_dodatocne_informacie.pdf

⁴⁴ Článok, *Nástroje politiky obozretnosti na makroúrovni*, NBS, dostupné na https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/Makropolitika/Nastroje_politiky_obozretnosti_na_makrourovni.pdf

V Tabuľke 4 je zaznamenaný vývoj a aktuálna výška proticyklického kapitálového vankúša.

Tabuľka 4: Vývoj CCB na Slovensku

Časové obdobie	2Q ⁴⁵ /2017	3Q/2017	4Q/2017	1Q/2018	2Q/2018	Zvýšenie na úroveň 0,5% účinné od 1.8.2017.
CCB	0%	0%	0,5%	0,5%	0,5%	Predpokladané zvýšenie na úroveň 1,25% od 1.8.2018.

Zdroj: NBS

3.7.1.5. Sprísnenie požiadaviek na obozretné podnikanie

Týka sa hlavne oblastí ako sú vlastné zdroje, majetková angažovanosť, likvidita, rizikové váhy na nehnuteľnosti a pod.⁴⁶

3.7.2. Iné nástroje a prístupy

Popri vydávaní legislatívnych kapitálových nariadení sú významnými nástrojmi makroprudenciálnej politiky tiež Iné nástroje a prístupy, pod ktorými sa myslí hlavne komunikácia makroprudenciálnej politiky s verejnosťou a to prostredníctvom komentárov a analýz. NBS vydáva každých 6 mesiacov Správu o finančnej stabilite (naposledy november 2017) a každý kvartál tzv. *Štvrťročný komentár k politike obozretnosti na makro úrovni*.

Momentálne najnovší pochádza z apríla 2018, konkrétne bol vydaný 25.4.2018. Jeho obsahom je úvod, hodnotenie situácie Národnou bankou Slovenska, Príloha A Vybrané indikátory podľa hlavných kategórií rizík a Príloha B sa venuje Proticyklickému kapitálovému vankúšu.⁴⁷ V hodnotení situácie NBS informuje na nárast úverov súkromnému sektoru o 10%, ďalej upozorňuje, že systémová likvidita sa aj v štvrtom kvartáli 2017 týkala dvoch kľúčových oblastí, ktorými je časový nesúlad medzi aktívami a pasívami, druhou je otázka dlhodobej štruktúry financovania úverovej aktivity. V časti rozhodnutia informuje o ponechaní zvýšenej úrovne proticyklického kapitálového vankúša na 1,25% s účinnosťou od 1.8.2018 a o vývoji niektorých ďalších bankových trendov. Napokon v časti Rozhodnutia

⁴⁵ Q – kvartál (3 mesiace)

⁴⁶ Dohľad nad finančným trhom, *Nástroje politiky obozretnosti na makroúrovni*, dostupné na: <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/politika-obozretnosti-na-makrourovni2/zakladne-informacie/nastroje>

⁴⁷ NBS, *Štvrťročný komentár k politike obozretnosti na makro úrovni z apríla 2018*, s. 2/13

, dostupné na

https://www.nbs.sk/img/Documents/Dohlad/Makropolitika/Stvrtrocny_komentar_2018_april.pdf

ECB týkajúce sa slovenského bankového systému konštatuje, že k 17.aprílu 2018 nebolo zo strany ECB vydané žiadne rozhodnutia smerom k slovenskému bankovému systému.⁴⁸

3.7.3. Makro stresové testovanie bánk

Stresové testovanie bánk na makro úrovni je doplnkovým nástrojom makroprudenciálnej politiky. Jeho cieľom je zistiť kapitálovú a štruktúrnú odolnosť testovaných bánk v nepriaznivých časoch.

Uskutočňuje sa pravidelne, každé 2-3 roky v spolupráci medzi ECB, ESRB, EBA a Európskou komisiou. Naposledy prebehlo ako testovanie STAMPE (Stress Test Analytics for Macroprudential Purposes in the euro area⁴⁹) a ECB zverejnila podrobnú výslednú správu vo februári 2017.

Princíp testovania spočíva v zostavení tzv. nepriaznivého scenára (označovaný aj ako hrozba pre stabilitu finančného systému) sú simulované bilancie finančných inštitúcií, podobne ako pri mikroprudenciálnom testovaní EBA. Tento raz je však využívaný systém zhora nadol a tzv. dynamická bilancia. Pri tomto testovaní majú banky možnosť využitia dynamických zmien v dôsledku prispôbenia zmenám v makroekonomickom rámci. Banky majú niekoľko možností čo spraviť:

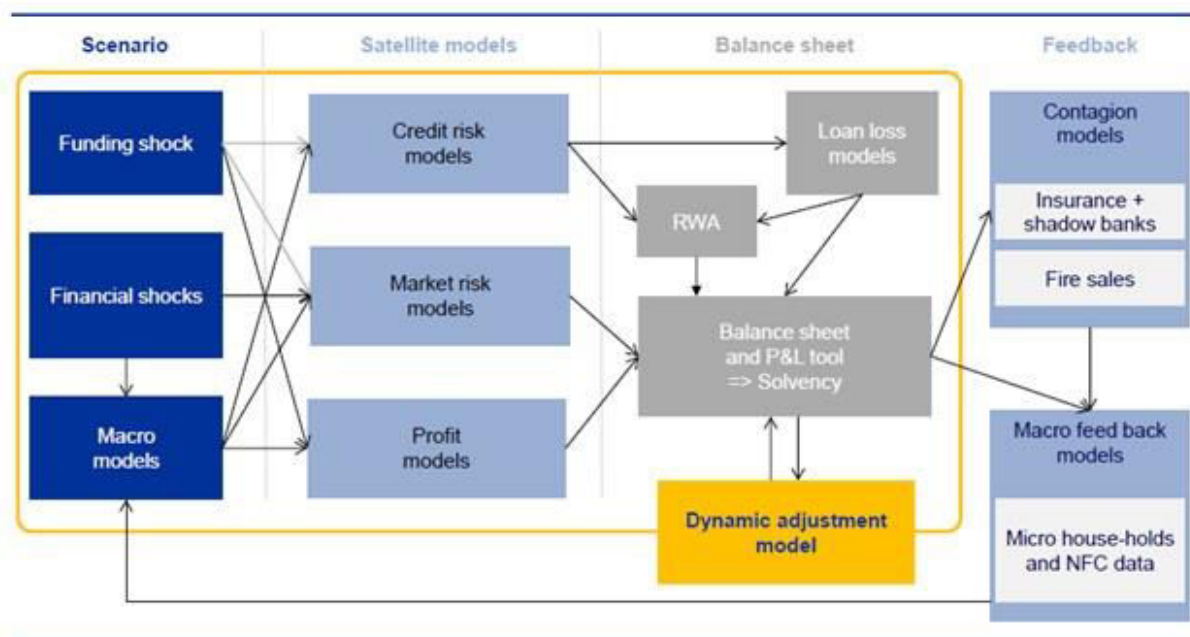
- zníženie rizikových portfólií
- navýšenie kapitálu
- prevod nesplácaných úverov.
- kombinácia predchádzajúcich možností⁵⁰.

Obrázok 2: Modely ECB pre makro stresové testovanie STAMPE

⁴⁸ NBS, Štvrťročný komentár k politike obozretnosti na makroúrovni z apríla 2018, s. 8/13

⁴⁹ Výsledná správa STAMPE, ECB, dostupné na <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/stampe201702.en.pdf>

⁵⁰ Článok *Macro prudential stress testing: Monitoring the financial system Pt.2*, dostupné na <http://www.bobsguide.com/guide/news/2017/Oct/31/macro-prudential-stress-testing-monitoring-the-financial-system-pt-2/>

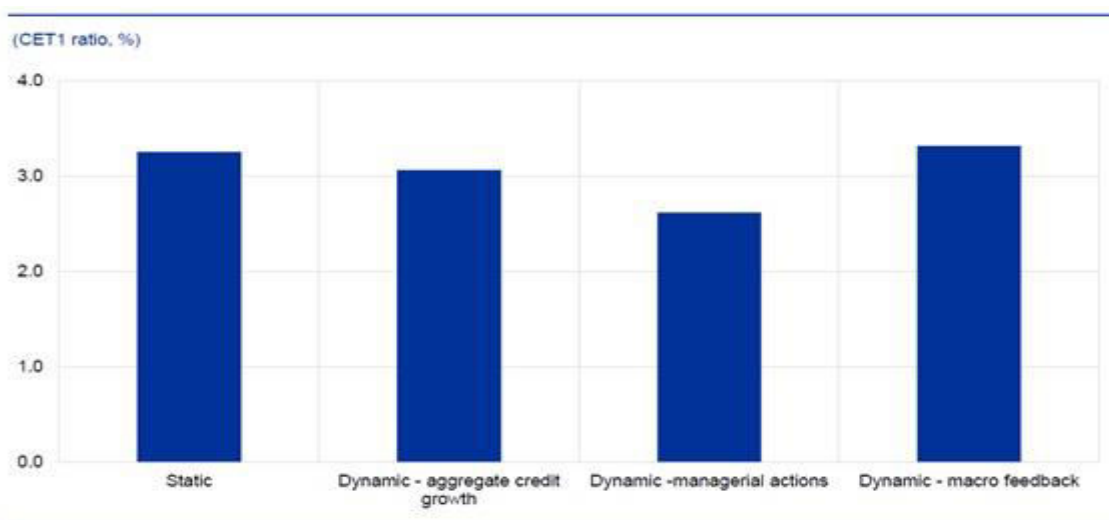


Zdroj: ECB

Z makro obozretného hľadiska je tiež významné vidieť prepojenia medzi reálnou a finančnou ekonomikou. Na tento účel ECB využíva dva modely: model stochastickej všeobecnej rovnováhy (DSGE) a model globálneho vektorového autoregresívneho modelu, ktorý je prispôsobený konkrétnej testovanej krajine.

Na Grafe 1 je možné vidieť makroekonomické vplyvy finančnej na reálnu ekonomiku o pomere kapitálu CET 1 podľa výsledkov testu v prípadoch, ako sú statický, variabilné trendy, s dynamickými manažérskymi činmi a s makroekonomickou spätnou väzbou.

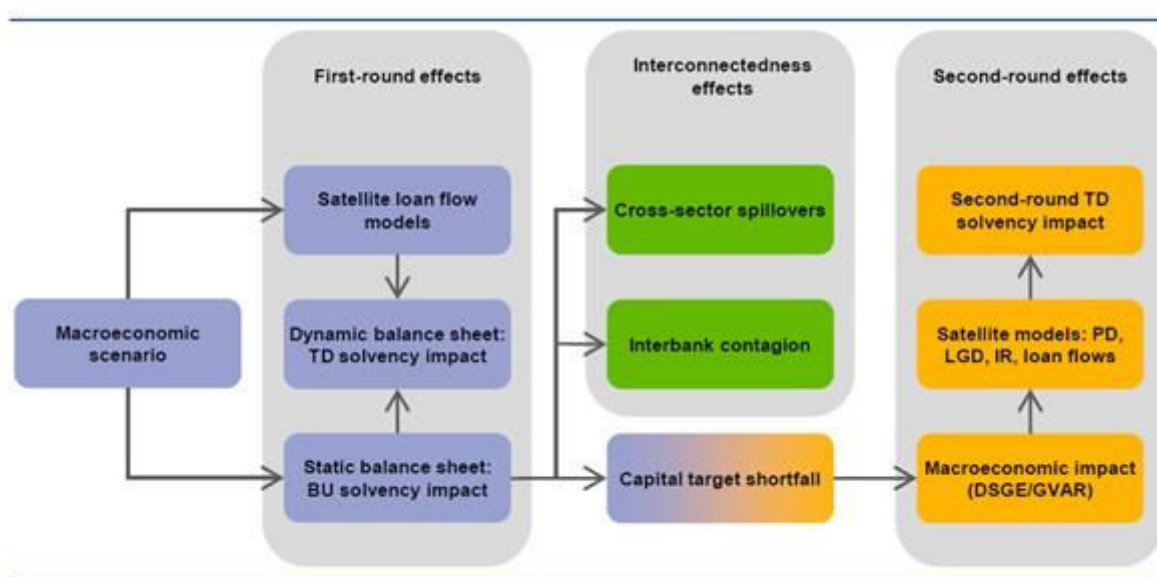
Graf 1: Vplyv finančnej na reálnu ekonomiku podľa STAMPE v rôznych modeloch



Zdroj: ECB

Na ďalšom obrázku je možné vidieť prehľad nového systému nástrojov EBA vrámci ECB využívaných pri makroprudenciálnom stresovom testovaní.

Obrázok 3: Štruktúra makroobozretných testov EBA



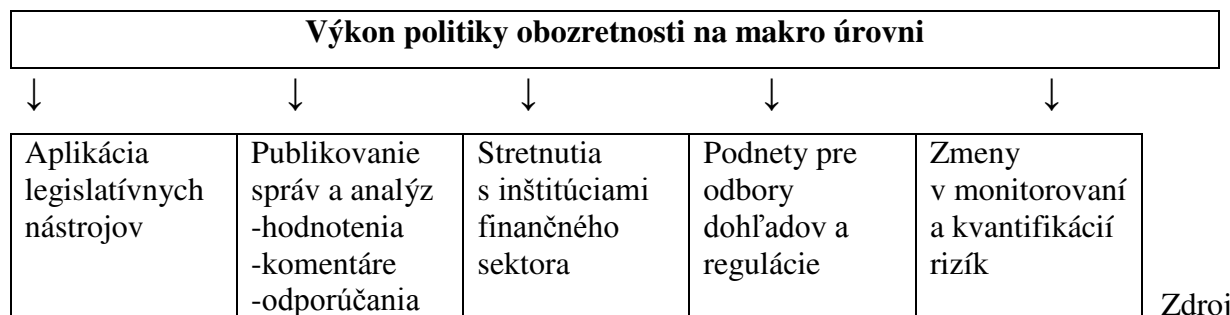
Zdroj: ECB

Na záver by sme mohli zhodnotiť STAMP€ ako dynamický, vyvíjajúci sa model makro stresového testovania bánk. Jeho cieľom je návrh komplexných optimalizačných riešení a usmernení. Dá sa povedať, že predstavuje významný krok v pochopení finančných systémov a vzájomnému prepojeniu s hospodárskymi systémami.

3.8. Výkon politiky obozretnosti na makroúrovni

Konkrétna forma realizácie politiky obozretnosti na makroúrovni prebieha v niekoľkých podobách podľa Obrázku 4. Môže byť realizovaná v jednej podobe z nižšie uvedených, viacerých, prípadne prebieha vo všetkých podobách kooperatívne.

Obrázku 4: Formy výkonu politiky obozretnosti na makro úrovni



Zdroj

: vlastné spracovanie podľa NBS

3.9. Vplyv makroprudenciálnej politiky na ekonomiku

Makroprudenciálna politika priamo ovplyvňuje finančné inštitúcie. Striktnejšie a vyššie kapitálové požiadavky zvyšujú náklady, ktoré sa potom premietajú do cien, resp. prístupu k ponúkaným službám. Náklady vyvolávané politikou obozretnosti na makroúrovni je v celku jasne vidieť.

Je tu však aj druhá stránka veci. Makroprudenciálna politika zvyšuje odolnosť a stabilitu finančného sektora ako celku, čo sa prejavuje vo forme nijakých alebo len nízkych dodatočných nákladov v krízových obdobiach a v časoch recesie. Tieto kladné stránky je však náročné odhadnúť a zmerať. Takisto je otázna efektivita opatrení. Podľa riaditeľa odboru dohľadu na makroúrovni NBS M. Ličáka o efektívite budeme môcť hovoriť až po skúsenostiach s celou fázou finančného cyklu.⁵¹

Istou výzvou do budúcnosti zostáva zavádzanie opatrení v čase ekonomického rastu, keď je ostražitosť nízka a náklady jasne viditeľné, kým pozitívne efekty nastávajú až v budúcnosti a nie sú jednoznačne viditeľné.⁵²

3.10. Porovnanie mikro a makroprudenciálnej politiky

⁵¹ Rozhovor s M. Ličákom v prílohe bakalárskej práce

⁵² NBS, Základné informácie o politike obozretnosti, dostupné na <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/politika-obozretnosti-na-makrourovni2/zakladne-informacie>

Na základe predchádzajúcich kapitol sme zosumarizovali hlavné črty makroprudenciálnej politiky a rozdiely s mikroprudenciálnou politikou v základných hľadiskách, ktorými sú hlavné cielenie, systém monitorovania, na aké riziká sú zamerané, v expertízach a napokon v orgánoch riadenia.

Tabuľka 5: Mikro vs makroprudenciálna politika

Hľadisko	Mikroprudenciálna politika	Makroprudenciálna politika
Hlavný cielenie	Stabilita finančných inštitúcií	Stabilita finančného systému
Systém monitorovania	Zdola nahor Špecifické indikátory pre inštitúcie	Zhora nadol Makro indikátory Makro stresové testovanie
Zameranie na riziká	<u>Špecifické pre inštitúcie:</u> Kreditné riziko Riziko likvidity Obchodné riziko Operačné riziko Iné riziká so zameraním na finančné inštitúcie	<u>Systémovo široké:</u> Nadmerný rast úverov Nadmerný nesúlad splatnosti v bilancií bánk Riziko priamej a nepriamej koncentrácie Riziko zlyhania finančnej infraštruktúry
Expertízy	Mikro finančné	Makro finančné
Orgány riadenia	Mikroprudenciálne orgány (národné orgány + ESA)	Makroprudenciálne orgány (spolupráca národných orgánov dohľadu a ESRB)

Zdroj: ESRB

Záver

Hlavným cieľom našej bakalárskej práce bolo definovanie princípov makroprudenciálnej politiky a jej významu pre finančnú stabilitu európskeho finančného trhu. Čiastkovým cieľom bolo vzájomné porovnanie s mikroprudenciálnou politikou.

V dnešnom globalizovanom a rôznorodom svete má makroprudenciálna politika má zásadný podiel na zachovaní finančnej stability. Finančná stabilita je nevyhnutnou súčasťou zdravej ekonomiky, každého štátu, resp. hospodárskeho celku.

Približne pred 10 rokmi vypukla veľká finančná, neskôr hospodárska kríza. Jej dôsledky máme ešte mnohí v živej pamäti. Znamenala stagnáciu a recesiю ekonomiky, na ktorú sme predtým neboli pripravení. Ako bolo v bakalárskej práci spomenuté, napriek tomu, že táto kríza nevznikla v priestore Európskej únie, mala zásadný vplyv na tunajší ekonomický život. Je, do istej miery, škoda, že mnohí predstavitelia zahraničných bánk nebrala už vtedy do úvahy isté varovania o možných problémoch.

Dnes však vieme s istotou povedať to, čo v krátkom rozhovore v prílohe potvrdil aj riaditeľ odboru makro obozretného dohľadu NBS, M. Ličák. A síce, že súčasný finančný systém EÚ je nepochybne lepšie chránený ako tomu bolo v predkrízovom období.

Stále však sledujeme určité riziká, momentálne sú to riziká súvisiace s relatívne nízkymi úrokovými sadzbami na bankovom trhu, veľké množstvo dostupných úverov na trhu a s tým súvisiacia pomerne veľká zadlženosť obyvateľov Slovenska. NBS ako národný orgán makroprudenciálneho dohľadu učinil isté kroky súvisiace s obmedzením rastu úverovania.

Ak by v dnešných podmienkach opäťovne svet ovládla finančná kríza, vieme s istotou povedať, že by v našich zemepisných šírkach nemala také silné následky, ako tomu bolo v minulosti. Pravdepodobne však napriek tomu nebudeme môcť tvrdiť, že by európsky systém neovplyvnila vôbec. Avšak, vďaka orgánom a nástrojom makroprudenciálnej politiky, vieme regulovať dopady na bankový sektor a na finančnú stabilitu.

Nateraz sa zdá, že (nielen) európsky predstavitelia orgánov dohľadu sa z chýb z minulosti poučili a vyvinuli nástroje na obmedzenie nepriaznivých bankových vplyvov. Nástroje na reguláciu negatívnych externých vplyvov v oblasti bankovníctva máme. Už je to len o ich správnom využívaní.

Ďalšou otázkou súvisiacou inštrumentmi makroprudenciálnej politiky je fakt, že stále nevieme posúdiť dopad opatrení z dlhodobého pohľadu a z hľadiska efektivity. Do budúcnosti by bolo určite vhodné vypracovať štúdie súvisiace s efektívnosťou aplikácie makroprudenciálnej politiky.

Zoznam použitej literatúry

Knihy

- BABČÁK V. a kol., 2008, *Finančné právo a finančná správa*, Bratislava, Epos 2008, ISBN 9788080577780
- BABČÁK, V. a kol., 2012, *Finančné právo na Slovensku a v Európskej únii*, Bratislava, Eurokódex ,2012, ISBN 9788089447862
- ENRIA, A. – TEIXEIRA, P.G., *A new institutional framework for financial supervision and regulation*, 2011, Lodnýn
- HORVÁTOVÁ, E. – *Bankovníctvo*, Georg Žilina, 2009
- KOTLEBOVÁ, J. - SOBEK, O., 2007, *Menová politika, Stratégie, inštitúcie a nástroje*, Prvé vydanie, 2007
- MUSÍLEK, P., 2010, *Trhy cenných papírů*, 2. rozšírené vydanie, Praha, Ekopress, 2010, ISBN 9788086929705
- SIDAK, M. – DURAČINSKÁ, M. a kol., *Finančné právo*, Prvé vydanie, Bratislava, C.H.Beck, 2012, s.359, s.359-360, s. 424, ISBN 978808960304-6
- SCHELLER, H.K. – *Európska centrálna banka – história, úlohy a funkcie*, 2006, druhé upravené vydanie, ISBN 9789289902120
- SIVÁK, R. a kol., 2015, *Financie*, Prvé vydanie, Bratislava, Wolters Kluwer, 2015, s.34, s.38, ISBN 9788081682322
- Úradný vestník Európskej únie, Nariadenie európskeho parlamentu a Rady EÚ č.1093/2010 z 24.11.2010
- Úradný vestník EÚ L331,2010

Internetové zdroje

- Článok PADOA-SCHIOPPA, A.T. – *Central banks and financial stability: exploring a land in between*. Second ECB Central Banking Conference, The transformation of the European financial system, Frankfurt am Main, October 2002, dostupné na <https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/tps.pdf>

- BIATEC, číslo 6/2013, s.4, dostupné na https://www.nbs.sk/img/Documents/PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2013/biatec0613.pdf
- Regulácia finančných trhov, dostupné na <https://managementmania.com/sk/regulacia-finančných-trhov>
- Musílek, Petr., *Trhy cenných papírů*, 2. aktualizované a rozšírené vydanie, Praha, Ekopress, 2011, s.12, s.112
- Zákony pre ľudí, Zákon č. 747 z 2. decembra 2004 o dohľade nad finančným trhom a o zmene a dopnení niektorých zákonov, dostupné na <http://www.zakonypreludi.sk/zz/2004-747>
- Pauerová, P. *Od 1. januára 2011 začal fungovať nový Európsky systém finančného dohľadu*, Tlačová správa pre médiá, dostupné na <https://www.nbs.sk/sk/informacie-pre-media/tlacove-spravy/detail-spravy/od-1-januara-2011-zacal-fungovat-novy-europsky-system-financneho-dohladu/bc>
- Správa Komisie Európskemu parlamentu a Rade o fungovaní európskych orgánov dohľadu (*European Supervision Authorities a Európskeho systému finančného dohľadu (ESFS)*), Európska Komisia, Brusel 2014,
- Článok Dvořáček, V. – Čillíková, J. – Nádaský, M. – Medvec, M., *Nová architektúra finančných dohľadov vstupuje do štvrtého roku svojho fungovania*, Biatec, NBS, ročník 22, 10/2014, dostupné na https://www.nbs.sk/img/Documents/PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2014/10-2014/05_biatec_14-10_dvoracek-cillikova-medvec.pdf
- Základné informácie o EIOPA, ABOUT EIOPA, dostupné na <https://eiopa.europa.eu/about-eiopa>
- Európsky parlament, Informačné listy o EÚ, Európsky systém finančného dohľadu (ESFS), dostupné na http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/sk/displayFtu.html?ftuId=FTU_2.6.14.html
- Paluš, P., Nebeský Š. a kol., *Súvislosti vzniku nového usporiadania regulácie a dohľadu nad finančným trhom v Európskej únii*, BIATEC,NBS, Bratislava 2010, dostupné na https://www.nbs.sk/img/Documents/PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2010/biatec0510.pdf
- Mráček, K., *Príčiny, dôsledky a řešení současné krize ve finančním sektoru*, 2009. Dostupné na: http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad_seminar_1.pdf

- Úvodný komentár ku knihe Krugman, P., *Návrat ekonomickej krize*, 2008, dostupné na: <https://jdnleslivret.files.wordpress.com/2018/01/navrat-ekonomicke-krize.pdf>
- Článok Aktuality.sk, *Najväčšie firemné bankroty v histórii*, 2014, dostupné na <https://www.aktuality.sk/clanok/259013/top-najvacsie-firemne-bankroty-v-historii-1-diel/>
- Správa de Larosiére, J. a ďalší, *The High-Level Group On Financial Supervision In The EU, Report*, Brusel, 2009, dostupné na https://www.vlada.cz/assets/media-centrum/aktualne/Statement-EC_en.pdf
- BaFin, Federal Financial Supervisory Authority – *Macroprudential Supervision*, 1.4.2016, dostupné na: https://www.bafin.de/EN/Internationales/EuropaeischeAufsicht/Makro/makro-aufsicht_node_en.html
- Základné informácie na stránke NBS o politike obozretnosti na makroúrovni, dostupné na <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/politika-obozretnosti-na-makrourovni2/zakladne-informacie>
- Výročná správa ECB o činnosti dohľadu za rok 2017, dostupné na <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/annual-report/html/ssm.ar2017.sk.html#toc11>
- Ciele politiky obozretnosti na makroúrovni, Národná banka Slovenska, dostupné na <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/politika-obozretnosti-na-makrourovni2/zakladne-informacie/ciele>
- Zákon 33b, Zákona č. 483/2001 o bankách, dostupné na <http://www.zakonypreludi.sk/zz/2001-483>
- NBS, Lokálne systémovo významné inštitúcie – identifikácie a určenie kapitálových vankúšov, dostupné na http://www.nbs.sk/img/Documents/Dohlad/Makropolitika/O-SII_dodatocne_informacie.pdf
- Článok, *Nástroje politiky obozretnosti na makroúrovni*, NBS, dostupné na https://www.nbs.sk/img/Documents/Dohlad/Makropolitika/Nastroje_politiky_obozretnosti_na_makrourovni.pdf
- Dohľad nad finančným trhom, *Nástroje politiky obozretnosti na makroúrovni*, dostupné na: <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/politika-obozretnosti-na-makrourovni2/zakladne-informacie/nastroje>
- *Štvrťročný komentár k politike obozretnosti na makro úrovni z apríla 2018*, s. 2/13 dostupné na

https://www.nbs.sk/ img/Documents/ Dohlad/Makropolitika/Stvrtrocný_komentar_2018_april.pdf

- Výsledná správa STAMPE, ECB, dostupné na <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/stampe201702.en.pdf>
- Článok *Macro prudential stress testing: Monitoring the financial system Pt.2*, dostupné na <http://www.bobsguide.com/guide/news/2017/Oct/31/macro-prudential-stress-testing-monitoring-the-financial-system-pt-2/>
- Ciele politiky obozretnosti na makroúrovni , NBS, dostupné na [https://www.nbs.sk/ img/Documents/ Dohlad/Makropolitika/Ciele politiky obozretnosti na makrourovni.pdf](https://www.nbs.sk/ img/Documents/ Dohlad/Makropolitika/Ciele_politiky_obozretnosti_na_makrourovni.pdf)
- Participácia ESRB na finančnej stabilite, Estónska centrálna banka, dostupné na <https://www.eestipank.ee/en/financial-stability/participation-esrb>
- NBS, Dohľad, Nástroje politiky obozretnosti na makro úrovni, dostupné na [https://www.nbs.sk/ img/Documents/ Dohlad/Makropolitika/Nastroje politiky obozretnosti na makrourovni.pdf](https://www.nbs.sk/ img/Documents/ Dohlad/Makropolitika/Nastroje_politiky_obozretnosti_na_makrourovni.pdf)
- NBS, Základné informácie o politike obozretnosti, dostupné na <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/politika-obozretnosti-na-makrourovni2/zakladne-informacie>

Vlastné zdroje:

- Rozhovor s Ing. Marekom Ličákom, prostredníctvom mailovej komunikácie, Máj 2018

Príloha

Rozhovor s Ing. Marekom Ličákom, riaditeľom odboru politiky obozretnosti na makro úrovni, NBS

Ako Vy osobne vnímate význam makroprudenciálnej politiky?

Posledná globálna finančná kríza poukázala na nedostatky v regulačnom mechanizme. Dohľad nad finančnými inštitúciami bol až príliš zameraný na individuálne spoločnosti, ich aktuálny stav a len málo sa pozeralo na systémové prepojenia a vplyv súčasných nerovnováh na budúci vývoj. Cieľom makroprudenciálnej politiky je vyplniť túto medzeru a zmierňovať existujúce nerovnováhy a tak udržiavať stabilitu finančného systému aj v krízových časoch.

Sú podľa Vás v súčasnosti nástroje tejto politiky využívané efektívne?

Makroprudenciálna politika je stále pomerne mladá oblasť. Centrálné banky ešte len začali používať nástroje z tejto oblasti. O hodnotení efektivity tak budeme môcť hovoriť až po skúsenostiach s celou fázou finančného cyklu. Podobne zatiaľ chýbajú aj hlbšie akademické štúdie o efektivite makroprudenciálnych nástrojov.

Hlavným dôvodom vzniku makroprudenciálnej politiky bola globálna hospodárska a finančná kríza v roku 2008. Je finančný systém Európskej únie v súčasnosti lepšie chránený pred dôsledkami podobnej krízy, ako tomu bolo pred rokom 2008?

Finančný systém je určite lepšie chránený ako tomu bolo v roku 2008. Jednak viaceré štáty aplikovali makroprudenciálne nástroje, čím sa zmiernili nerovnováhy, najmä na trhu úverov. Ale zároveň takmer všetky štáty aj zvyšovali minimálnu kapitálovú požiadavku, čím zvýšili odolnosť sektorov. Zároveň bol vytvorený aj rezolučný mechanizmus, ktorý umožňuje efektívne riešiť problémy v cezhraničných finančných inštitúciách. Na druhej strane finančný sektor sa neustále vyvíja, pričom nové trendy prinášajú aj nové riziká. Preto je dôležité ich správne identifikovať a zmierňovať.

Vydal v minulosti Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB) varovanie, prípadne odporúčanie, špeciálne pre SR? Ak áno, aké?

ESRB vydalo viaceré odporúčania, ktoré sú väčšinou cielené na všetky štáty rovnakým spôsobom. Odporúčania majú skôr metodický charakter. Zároveň vydal aj varovania, ktoré sa týkali rastu úverov a trhu nehnuteľnosti. Slovensko napriek najsilnejšiemu tempu rastu úverov varovanie nedostalo. Dôvodom sú najmä opatrenia, ktoré NBS prijala v oblasti obozretného poskytovania úverov.

Ako je na tom finančná stabilita na Slovensku v porovnaní s inými krajinami EÚ?

Finančný sektor na Slovensku je stabilný a ziskový. V kontexte EÚ je vnímaný ako zdravý. Na druhej strane súčasné trendy, najmä v oblasti úverovania vytvárajú určité nerovnováhy, ktoré v budúcnosti môžu byť zdrojom problémov pre celý sektor. Veľkou výzvou pre bankový sektor je aj obdobie nízkych úrokových sadzieb, ktoré vytvára tlak na udržateľnosť obchodných modelov bánk.

Bude v blízkej budúcnosti (povedzme do 2 rokov) potrebné navýšiť veľkosť proticyklického vankúša na vyššiu úroveň ako je tomu v súčasnosti?

NBS už pri poslednom rozhodnutí indikovala možnosť ďalšieho zvyšovania vankúša. Všetky relevantné indikátory naznačujú tento krok. Ďalšie rozhodnutie je naplánované na júl 2018.

Myslíte si, že kroky NBS smerom k obmedzeniu rastu úverov prinesú primeraný výsledok?

Ak by sme si to nemysleli, tak by sme zvolili iné kroky na zmiernenie nerovnováh. Doterajšie opatrenia mali za cieľ zmierniť neprimerané uvoľňovanie úverových štandardov, čo sa nám aj podarilo. Vplyv opatrení je potrebné vnímať v dlhšom časovom horizonte. V súčasnosti sme svedkami trendov, či už v ekonomickom vývoji, vo vývoji úrokových sadzieb, alebo v správaní bánk, ktoré pôsobia prorastovo. V najbližšom období očakávame aj postupné zmierňovanie tempa rastu úverovania.

Aké sú výzvy pre makroprudenciálnu politiku do budúcnosti?

Hlavné výzvy čelíme v súčasnosti. A to je zmierňovanie finančného cyklu v čase nízkych sadzieb a ekonomického prehrievania. Táto fáza nám veľa napovie o efektívnosti nástrojov a prístupov, ktoré využívame. Veľkou výzvou do budúcnosti je komunikácia makroprudenciálnej politiky, ktorá má veľký vplyv na celkovú efektívnosť.