

## Recenzní posudek

Název: Finanční stabilita bankovního sektoru a možnosti jejího prosazování

Autor: Ing. Lukáš Pfeifer, Ph.D.

Recenzovaná habilitační práce Ing. Lukáše Pfeifera, Ph.D. vydaná v podobě monografie nakladatelstvím NAVA v roce 2020 se věnuje problematice finanční stability bankovního sektoru z hlediska makrobezpečnostní politiky ovlivňující kapitálové vybavení bank a jejich schopnost absorbovat šoky na finančním trhu i v reálné ekonomice a z nich vyplývající očekávané, ale i neočekávané ztráty bank a jejich schopnost plnit své základní funkce, zejména pak poskytovat bankovní úvěry reálné ekonomice.

Publikace je tvořena šesti hlavními kapitolami (vyjma úvodu a závěru). Kapitola 2 představuje širší úvod do problematiky úvěrových a likviditních rizik a mikrobezpečnostní regulace vč. příslušných souvislostí k přeceňování aktiv a tvorbě opravných položek dle standardu IFRS 9. Klíčový je zejména důraz na prospektivní vnímání rizik, kvantifikaci z toho plynoucích očekávaných úvěrových ztrát a změn hodnoty aktiv banky a rozsah kapitálového požadavku vyplývající z mikrobezpečnostní regulace, tedy kapitálového požadavku v rámci Pilíře I (původně označovaná minimální kapitálová přiměřenost) a Pilíře II (kapitálový požadavek jako výsledek vyhodnocení rizik banky na základě dohledu centrální banky nad rámcem požadavku dle Pilíře I). Autor představuje dva klíčové poměry, které formují kapitálové vybavení bank a reflektují individuální situaci příslušné banky danou objemem jejich rizikově vážených banky, resp. celkovým objemem aktiv, a to tzv. kapitálový a pákový poměr. Dále jsou stručně analyzovány nové přístupy k makrobezpečnostní regulaci v oblasti likvidity – tzv. poměr krytí likvidity (LCR) a poměr čistého stabilního financování (NSFR).

V kapitole 3 se autor zabývá heterogenitou a procykličností rizikových vah a opravných položek v rámci přístupu interního ratingu a standardů IAS39 a IFRS 9. Retrospektivní pohled IAS39 vedoucí k procykličnosti rizikových vah neumožňuje zachytit včas akumulaci úvěrového rizika v průběhu dlouhého období ekonomického růstu a expanze finančního cyklu. Přístup interního ratingu (IRB) zároveň umožňuje významnou heterogenitu rizikových vah u rizikově identických aktiv a protistran. V obou případech je významným problémem poměrně značná volnost ve stanovení rizikových vah bankami samotnými v rámci Basel II. Autor ukazuje, že přístup dle Basel III má za cíl omezit výše zmiňované problémy s důrazem na omezení možnosti využití IRB přístupu a zavedením výstupního prahu, kdy dochází při stanovení rizikových vah k provázání standardního a IRB přístupu, a pákového

oměru, který kapitálový požadavek odvozuje od celkového objemu aktiv. IFRS 9 přitom na rozdíl od IAS39 pracuje s konceptem očekávaných ztrát, což umožňuje tvorbu opravných položek s předstihem před vlastní materializací úvěrového rizika. Jak autor správně poukazuje, tento přístup nevyklučuje vznik útesového efektu s vysokou tvorbou opravných položek v krátkém období vlivem neočekávaného zhoršení ekonomické situace, resp. existenci chybných predikcí v důsledku tzv. zaujatosti minulostí, kdy je prospektivní pohled banky výrazně ovlivněn minulým průběhem ekonomického cyklu, úvěrového rizika apod.

Kapitola 4 je věnována makrobezpečnostní politice a systémovému riziku, které úzce navazuje na finanční cyklus jako cyklus úvěrové expanze a kontrakce daný z velké části kolísající nabídkou úvěru bank a cyklus rizikové averze. Autor prezentuje klíčové důvody vzniku makrobezpečnostní politiky spočívající v odlišné amplitudě a délce trvání finančního cyklu ve srovnání s ekonomickým cyklem, resp. cyklickým chováním inflace, vůči kterým je standardně aplikována měnová politika. Analyzuje využívání odlišných indikátorů akumulace systémového rizika a finančního cyklu v praxi ČNB a diskutuje interakci cyklické a strukturální složky systémového rizika, díky které hrozí na vrcholu finančního cyklu potenciálně závažný dopad do kapitálu bank, který plyne z kvantitativně rozsáhlé a předem neočekávané tvorby opravných položek při materializaci rizik. Materializace rizik v situaci finanční krize pak vede k nákladnému přizpůsobení napříč celým finančním trhem vč. negativních efektů v reálné ekonomice. Makrobezpečnostní politika je prezentována jako nevyhnutelný komplement pro mikrobezpečnostní regulaci a dohled, jejíž cílem je omezit procykličnost finančního sektoru vedoucí k cyklům systémového rizika, zadluženosti a vnímání rizika. Působí tak primárně preventivně, na rozdíl od politiky řešící následky krize až v případě nastání selhání finančního sektoru. Samostatnými otázkami, které autor v kapitole taktéž analyzuje, je jak interakce mezi měnovou a makrobezpečnostní politikou v kontextu zadlužení ekonomických subjektů, cenových bublin na finančních trzích, tak měnová politika jako vlastní příčina finanční nestability. Oba problémy vyplývají ze skutečnosti, že udržení inflace na úrovni inflačního cíle automaticky neznamená dosažení stability finančního systému a že udržování nominálních úrokových sazeb centrálními bankami na extrémně nízké úrovni v reakci na globální finanční krizi vede v mnoha případech k rychlému zadlužování vlády a domácností, a to zejména pokud ekonomika trpí dlouhotrvajícími neřešenými strukturálními nerovnováhami.

V páté kapitole autor podrobně diskutuje paletu nástrojů makrobezpečnostní politiky se zaměřením na kapitálové rezervy a úvěrovými limity na poměr vč. jejich použití a nastavení v rámci finančního cyklu. Z kapitálových rezerv se autor věnuje především bezpečnostní kapitálové rezervě, proticyklické kapitálové rezervě, kapitálové rezervě ke krytí systémového rizika a kapitálové rezervě pro systémově důležité instituce, které jsou uvalovány nad rámec kapitálového požadavku pro Pilíře I a II. Autor

představuje propoččet tzv. kapacity k úvěrování, která vychází z nerozděleného zisku bank, jejich přebytku kapitálu a držených kapitálových rezerv. Taktéž ukazuje, jak jsou kapitálové rezervy čerpány v situaci, kdy dochází k materializaci systémového rizika, vůči kterému jsou tyto kapitálové rezervy vytvářeny, a jak se tím mění volná kapacita k úvěrování, a uvádí vazbu mezi nastavením kapitálových rezerv a makrozátěžovými testy bankovního sektoru. Důležitá je i část věnující se faktorům ovlivňujících vývoj kapitálového poměru v čase a představení rámce založeného na mezeře mezi systémovým rizikem a odolností. Dále je podrobně rozpracována problematika kapitálové rezervy ke krytí systémového rizika, která reaguje na strukturální složku systémového rizika. Velmi aktuální je diskuze na téma úvěrových poměrů DTI, DSTI a LTV, které jsou cíleny na omezení rizik na nemovitostním trhu a potlačení možnosti předlužení domácností. Specifickým tématem, kterému se kapitola 5 taktéž věnuje, je reciprocita makrobezřetnostních opatření, která se váže k subjektům působícím na určitém bankovním trhu v podobě poboček zahraničních bank či přímého přeshraničního poskytování služeb a která umožňuje aplikovat opatření makrobezřetnostní politiky i na subjekty, jež těmto opatřením přímo nepodléhají. V neposlední řadě autor diskutuje situaci, kdy makrobezřetnostní orgán neprovádí svoji politiku ideálním způsobem, ať již v podobě nedostatečné aktivity např. v důsledky silných nákladů krátkodobého přizpůsobení bankovního sektoru, který není dostatečně kapitálově vybaven (tzv. inaction bias), nebo naopak v případě nadměrné aktivity centrální autority vážící neúměrně vysoký objem kapitálu či likvidity na určitém trhu oproti jiným bankovním systémům (tzv. ring-fencing).

Kapitola 6 diskutuje interakci mezi kapitálovým poměrem a v blízké budoucnosti aplikovanými opatřeními v oblasti kapitálového vybavení (pákovým poměrem a minimálním požadavkem na kapitál a způsobilé závazky (tzv. MRElem)). Pákový poměr je analyzován jako komplement vůči kapitálovému poměru a jako pojistka obezřetnostní regulace, pokud kapitálový poměr podhodnocuje rozsah systémového rizika, kdy je průměrná riziková váha aktiv pod úrovní průměrné kritické rizikové váhy. MREL jako požadavek na kapitál a příslušné závazky pro případ řešení krize dále komplikuje systém kapitálových požadavků s cílem omezit účast veřejného sektoru na rekapitalizaci bank z vlastních zdrojů v případě realizace významných ztrát. Autor ukazuje, jakým způsobem bude mít současná aplikace kapitálového poměru a MRELu dopady na plnění obou kapitálových požadavků v situaci, kdy banka bude mít problémy s dostatečným objem kapitálu a jak je tato situace řešena, pokud bude aplikován MREL na bázi rizikově vážených aktiv, nebo na bázi pákového poměru.

Poslední kapitola reaguje na výzvy spojené s ekonomickou a finanční krizí plynoucí z koronavirové nákazy a poukazuje na praktickém příkladu (v omezeném rozsahu daném obdobím zpracování monografie a počátky pandemie) na význam makrobezřetnostní politiky a dobře kapitálově vybaveného bankovního sektoru pro ekonomickou a finanční stabilitu. Z daného situace vyplývá řada

otázek, které se váží k průběhu rozpouštění vytvořených kapitálových rezerv v reakci na průběh krize, aplikaci omezení výplaty dividend bank, které snižují velikost kapitálového přebytku, resp. diskuze nad uplatněním tohoto omezení pro celky na konsolidovaném, nebo nekonsolidovaném základě, a uvolnění limitů pro hypotéční úvěry. Kapitulu doplňuje stručná diskuze opatření měnové a fiskální politiky, jejíž rámec omezuje již tak expanzivní charakter měnových opatření před vypuknutí pandemie v mnoha zemích, resp. rychle rostoucí zadlužení veřejného sektoru. V oblasti mikrobezpečnostní regulace se jedná o reakci dohledové autority na vyšší úvěrové riziko související s krizí či poskytované moratorium na splácení úvěrů, omezení kapitálového požadavku v rámci Pilíře II, dočasného prolomení bezpečnostní kapitálové rezervy či požadavku na LCR, způsobu, resp. uplatnění výjimek z aplikace standardu IFRS 9 z pohledu klasifikace úvěrů a tvorby opravných položek, se kterým neexistují praktické zkušenosti v průběhu nepříznivého období. Autor taktéž poukazuje na problematickou účinnost opatření hospodářských politik v inherentně nestabilních finančních systémech daných vysokou mírou zadluženosti.

Prezentovaná monografie představuje originální a ucelené dílo, v rámci kterého autor propojuje perfektní znalost mikro i makrobezpečnostních regulatorních pravidel vč. jejich aplikace s širším ekonomickým nadhledem daným znalostí adekvátní teoretické i empiricky zaměřené literatury, která je v prezentovaném textu hojně citována. To vše je aplikováno na reálných problémech souvisejících primárně se stabilitou bankovního sektoru České republiky. Autor se ve všech oblastech nutných pro kvalitní vědecké zpracování tohoto problému pohybuje s naprostým přehledem, k čemuž vhodně využívá své akademické kariéry a současně svého působení v České národní bance.

Monografie se soustředí zejména na problematiku úvěrového rizika, které patří k nejdůležitějším rizikům, vůči kterým jsou banky nuceny držet kapitál, což se přirozeně promítá do formy i obsahu stávající regulace bankovního sektoru na mikro i makro úrovni. Z tohoto pohledu lze monografii považovat za konzistentní text, jenž jako první v tuzemské literatuře reflektuje tento fenomén s takovou mírou hloubky i šířky zpracování. To je dobře patrné zejména v částech monografie, které analyzují transmisní procesy opatření makrobezpečnostních politik, interakce mezi jednotlivými nástroji makrobezpečnostní politiky vč. jejich omezení, širší souvislosti makrobezpečnostní politiky a měnové politiky, které zkoumají použití účetních standardů IFRS 9 k vyhodnocování rizik, ocenění aktiv a tvorbě opravných položek na prospektivní bázi či které reflektují rozsah systémového rizika a jednotlivé fáze finančního cyklu. Současně je předložená monografie dílem komplexním, v rámci kterého nejsou dané problémy prezentovány výhradně z pohledu centrální banky jako autority makrobezpečnostní politiky. Autor taktéž ukazuje, že si je dobře vědom širokých důsledků aplikace nástrojů makrobezpečnostní politiky na hospodaření bank, jejich nabídku úvěru, resp. dostupnost

úvěru pro nefinanční subjekty či na finální důsledky finančního cyklu a makrobezpečnostních opatření na reálnou ekonomiku.

Monografie je logicky strukturována, čtenář může využít úvodní kapitoly k seznámení s problémem a následně se věnovat dílčím aspektům problematiky v navazujících kapitolách. Lze ji použít také jako doplňkový učební text pro výuku předmětů z oblasti finanční stability a makrobezpečnostní politiky, i jako relevantní text pro odborníky z praxe, kteří chtějí pochopit širší souvislosti problematiky bankovních rizik a stability finančního sektoru. Celý text je přehledný a je psán fundovaným a přesným jazykem. I když se jedná o odborně nelehkou oblast, způsob vysvětlování jednotlivých problémů je autorem činí srozumitelné a dobře pochopitelné i pro zájemce, kteří se v dané problematice běžně neorientují. Řada problémů je v textu vhodně prezentována i za použití řady zajímavých dat.

Mé připomínky jsou pouze dílčího charakteru a jejich uvedení nijak nesnižuje celkově pozitivní hodnocení předložené monografie. Dokázal bych si představit podrobnější rozpracování důsledků aplikace NSFR z pohledu kapitálu bank, protože tento poměr nepokrývá jen čistě likviditní riziko, ale taktéž kreditní riziko prostřednictvím požadovaného objemu stabilního financování (tj. jmenovatele NSFR), které reflektuje kreditní rating aktiv. Dále by bylo vhodné věnovat v rámci diskuze o aplikaci MRELU větší pozornost tzv. způsobilým závazkům, které je možné využít jako vnitřní zdroje pro rekapitalizaci bank a jejichž získání v budoucnu v dostatečném objemu promění model financování řady bank, které dosud spoléhaly primárně na financování prostřednictvím primárních retailových depozit. V monografii bylo taktéž možné analyzovat otázky navýšení kmenového kapitálu banky v situaci materializace systémového rizika a odpisu značné části stávajícího kmenového kapitálu banky v důsledku neočekávaných ztrát, kdy tento kapitál nemusí být na privátním trhu v daném – obvykle krizovém - okamžiku k dispozici, resp. může být velmi drahý, a kdy není žádoucí použít k rekapitalizaci banky kapitál z veřejných zdrojů. V neposlední řadě bych očekával, že řada problémů diskutovaných v textu by mohla být obohacena větším množstvím tabulek a grafů, které má autor jistě k dispozici a je oprávněn je použít.

Závěrem je mi potěšením konstatovat, že předložený text monografie Ing. Lukáše Pfeifera, Ph.D. s názvem Finanční stabilita bankovního sektoru a možnosti jejího prosazování představuje originální vědecké dílo, které svojí kvalitou zpracování výrazně přispívá k pochopení fenoménu stability bankovního sektoru a možností jejího řízení, a proto jej mohu bez jakýchkoli pochyb doporučit k obhajobě ve formě habilitační práce před vědeckou radou Fakulty financí a účetnictví Vysoké školy ekonomické v Praze.

Jako součást obhajoby by se habilitant mohl stručně vyjádřit k těmto otázkám:

1. Jak se díváte na aktuální praxi stanovení rizikových vah vůči expozici bank v podobě nakoupených státních dluhopisů? Je podle vašeho názoru současné kapitálové vybavení evropských bank adekvátní vůči podstupovanému kreditnímu riziku v rámci této skupiny protistran?
2. V textu monografie zmiňujete na několika místech interakci měnové a makrobezpečnostní politiky. Je podle vašeho názoru žádoucí, aby při současném pojetí makrobezpečnostní politiky byly ceny nemovitostí součástí spotřebního koše, jak je někdy navrhováno na obranu proti cenovým bublinám na nemovitostním trhu?

V Praze dne 21. srpna 2021

doc. Ing. Karel Brůna, Ph.D.