

Univerzita Karlova v Praze
Právnická fakulta

Ivo Hartmann

NOVÁ ROLE EVROPSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY VE FINANČNÍM DOHLEDU

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: Prof. JUDr. PhDr. Michal Tomášek, DrSc.

Katedra: Katedra evropského práva

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 17. dubna 2011

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně za použití zdrojů a literatury v ní uvedených a že jsem tuto diplomovou práci nevyužil k získání jiného nebo stejného titulu.

V Praze dne 17. dubna 2011

.....
Podpis

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval panu prof. JUDr. PhDr. Michalu Tomáškoví, DrSc. za cenné připomínky a odborné vedení při zpracovávání mé diplomové práce.

V Praze dne 17. dubna 2011

Ivo Hartmann

Abstrakt

Cílem této práce je analyzovat vývoj, resp. aktuální změny struktury evropského finančního dohledu s ohledem na postupující ekonomickou integraci zemí Evropské unie. V práci je finanční dohled na evropské úrovni pojímán jako nutný důsledek nadnárodní ekonomické integrace, avšak s tím, že podoba a forma takového dohledu je nebo přinejmenším donedávna byla v Evropské unii značně problematická, neboť jednotlivé členské státy EU necítily potřebu institucionalizovat spolupráci v oblasti finančního dohledu na nadnárodní bázi a už vůbec předávat jakékoli kompetence v této oblasti na nadnárodní úroveň.

Práce především zohledňuje důsledky světové finanční krize a její vliv na strukturu evropského finančního dohledu, avšak vzhledem k tomu, že analyzuje vývoj evropského finančního dohledu v delším časovém horizontu, stejně jako motivy, překážky a cíle jednotlivých kroků podniknutých v této oblasti v tom kterém období, zabývá se nejen důsledky a dopady světové finanční krize, nýbrž i vlivem dalších faktorů. Z událostí a dokumentů, které dle našeho názoru v období před vypuknutím světové finanční krize nejvíce ovlivnily současnou podobu evropského finančního dohledu, je pozornost věnována především vlivu a přínosům vyplývajícím ze Smlouvy o založení Evropského společenství, z Akčního plánu finančních služeb a z Lamfalussyho procesu.

S ohledem na složitost problematiky a z důvodu komplexnosti pojetí tématu se práce nezabývá pouze praktickou tvorbou systému evropského finančního dohledu a realizací jednotlivých plánů a doporučení navržených v této oblasti, nýbrž zabývá se i teoretickým pozadím této problematiky, kdy jsou především shrnuty úkoly, které by měl systém finančního dohledu plnit, a argumenty pro i proti existenci finančního dohledu.

Nakonec pak práce shrnuje vývoj, ke kterému došlo v oblasti budování evropského finančního dohledu, přínosy jednotlivých provedených reformních kroků, nevyřešené otázky jednotlivých reformních fází a komparaci plánů a výstupů jednotlivých reformních fází s teoretickými předpoklady kladenými na efektivní systém finančního dohledu.

Abstract

This Thesis shall analyze the development, resp. the actual changes made in the structure of the European financial supervision system. The analysis is done with a view to the deepening economic integration of the Member States of the European Union, whereby in the Thesis the European supranational financial supervision is perceived as a necessary result of the supranational economic cooperation. However, it is also to be borne in mind that the structure of the European financial supervision is or - at least so far – it has been very imperfect, because the Member States of the European Union were willing neither to institutionalize the cooperation in the sphere of the supranational financial supervision nor to hand over any supervision competences to the supranational level.

The Thesis takes into account, in particular, the impacts of the world financial crisis and its influence on the European financial supervision structure. However, with a view to the fact that the Thesis analyzes the long-term development of the European financial supervision as well as incentives, obstructions and goals of the particular former reform steps undertaken in this field, in addition to the impacts of the world financial crises the Thesis also analyzes other decisive factors. As for other factors that - from our point of view - substantially influenced the reform of the European financial supervision system, the impact of the Maastricht Treaty on European Union, the Financial Service Action Plan and the Lamfalussy process is subject to the analysis.

Taking into account the intricacy of the analyzed problem as well as the necessary complexity of its conception, the Thesis pays attention not only to the practical creation of the European financial supervision system and to the implementation of particular plans and recommendations proposed in this field, but also to the theoretical background of the problem. Therefore, the Thesis mentions also tasks that should be theoretically covered by the financial supervision system and arguments in favor of as well as against the existence of the financial supervision.

Finally, the Thesis summarizes the development of the European financial supervision, contributions of the particular reform steps, unsolved problems and the comparison of plans and outputs of the particular reform phases with the theoretic model of the effective financial supervision system.

Obsah

Obsah	6
Úvod.....	8
1 Finanční regulace a dohled	10
1.1 Zakotvení a ekonomický význam dohledu.....	10
1.2 Důvody existence dohledu.....	11
1.2.1 Odlišnost finančních aktivit od jiných ekonomických činností	12
1.2.2 Vysoká asymetrie informací	13
1.2.3 Zpomalení procesu poklesu zprostředkování	14
1.2.4 Regulace nelegálních obchodů	15
1.2.5 Další argumenty odpůrců dohledu.....	15
1.2.6 Argumenty odpůrců a zastánců dohledu - shrnutí.....	16
2 Finanční dohled v EU	17
2.1 Obecný mezinárodní vývoj.....	17
2.2 Vývoj v EU	17
2.3 Lamfalussyho proces	20
2.4 Lamfalussyho struktura	21
2.4.1 Úroveň 1	21
2.4.2 Úroveň 2	21
2.4.3 Úroveň 3	22
2.4.4 Úroveň 4	22
2.5 Přínosy Lamfalussyho procesu.....	22
2.6 Problémy	23
2.6.1 Koordinace Legislativy 1 a Legislativy 2.....	23
2.6.2 Otevřenost a transparentnost	23
2.6.3 Veřejné konzultace	24
2.6.4 Analýza dopadů	24
2.6.5 Konvergence v oblasti finančního dohledu na komunitární úrovni	25
2.6.6 Právní postavení a pravomoci Výborů 3. úrovně.....	25
2.6.7 Způsob rozhodování Výborů 3. úrovně.....	26
2.6.8 Mezisektorová spolupráce mezi Výbory 3. úrovně.....	27
3 Světová finanční a hospodářská krize.....	27
3.1 Příčiny světové finanční krize	27
3.2 Nedostatky odhalené dopady finanční krize.....	30
3.3 Finanční krize jako impuls ke změnám	31
3.4 Cíle reformy finančního dohledu ve světle finanční krize	31
3.4.1 Důvěryhodnost finančního systému	32
3.4.2 Nestranný a spravedlivý přístup ke všem dohlíženým subjektům	32
3.4.3 Omezení činnosti orgánu dohledu	32
3.5 Poučení z krize: co se stalo?	33
4 Budování nového evropského systému dohledu a krizového managementu.....	35
4.1 Role ECB	36
4.2 Aktuální vývoj	37
5 Evropský výbor pro systémová rizika	39
5.1 Účel zřízení a úkoly ESRB.....	40
5.2 ESRB jako instituce a její činnost	41
5.3 Přístup k informacím	42
5.4 Vzájemný vztah ESRB a ESFS	43
5.5 Organizační struktura ESRB.....	44

5.5.1	Generální rada.....	44
5.5.2	Řídící výbor	46
5.5.3	Sekretariát	46
5.5.4	Poradní technický výbor a jiné zdroje poradenství	46
5.6	Odpovědnost a povinnost ESRB podávat zprávy.....	47
6	Evropský systém orgánů finančního dohledu.....	47
6.1	Účel zřízení a skladba ESFS.....	48
6.2	Úkoly a pravomoci Evropských orgánů dohledu	48
6.2.1	Vypracování technických norem.....	49
6.2.2	Pravomoci k zajištění důsledného uplatňování pravidel Společenství	50
6.2.3	Urovnávání sporů mezi národními orgány dohledu	51
6.2.4	Posuzování tržního vývoje.....	52
6.2.5	Sběr informací.....	53
6.3	Ochranná opatření.....	53
6.4	Kolegia orgánů dohledu.....	54
6.5	Společná kultura dohledu, delegování úkolů a povinností a srovnávací hodnocení	54
6.6	Vnitřní organizace a fungování Evropských orgánů dohledu a ESFS	55
6.6.1	Rada orgánů dohledu	55
6.6.2	Řídící rada.....	56
6.6.3	Předseda a Výkonný ředitel.....	56
6.7	Odvolací senát.....	57
6.8	Smišený výbor Evropských orgánů dohledu	57
7	Výstupy a přínosy reformy evropského finančního dohledu	58
	Závěr	62
	Klíčová slova (Key words)	64
	Seznam použitých zkratk	65
	Zdroje	66

Úvod

Stejně jako dějiny, tak i každý obor lidské činnosti má nějakou hybnou sílu, která jej utváří a mění. V případě reformy finančního dohledu zemí Evropské unie, resp. v případě EU byla touto hybnou silou jednak evidentní neefektivnost dosavadního systému finančního dohledu a jednak ¹světová finanční krize. Finanční krize nedostatky dosavadního systému finančního dohledu nekompromisně odhalila a vytvořila tak velice silný impuls pro reformu tohoto systému.

Finanční krize měla nejen mimořádné ekonomické dopady, ale také celosvětový rozměr, takže i Evropská unie na ni musela aktivně reagovat. Projevilo se to nejen reformou komunitárního finančního dohledu, ale i tím, že se tato reforma stala jedním z nejdiskutovanějších témat evropského legislativně-ekonomického dění a že od počátku reformního procesu bylo zřejmé, že se dotkne všech účastníků finančních trhů.

Navzdory tomu, že tato práce nese titul „Nová role Evropské centrální banky ve finančním dohledu“, nebylo by dle našeho názoru s ohledem na koncepci komunitárního finančního dohledu vhodné omezit práci analyzující reformu a novou strukturu komunitárního finančního dohledu toliko na roli ECB v tomto systému, neboť při takovém omezení by nebylo možno zachytit skutečnou podstatu systému, která do značné míry spočívá na orgánech a subjektech stojících mimo ECB. Práce proto pojímá komunitární finanční dohled jako komplexní fenomén bez ohledu na to, který orgán, popř. subjekt je jeho výkonem pověřen. Práce dále vychází z toho, že reforma komunitárního finančního dohledu byla, resp. je dlouhý (někdy až zdoluhavý) proces, který byl zásadně ovlivněn světovou finanční krizí, na kterou musela reforma tohoto systému reagovat. Z toho důvodu je nutné se před vlastním pojednáním o reformě komunitárního finančního dohledu zabývat i dopady této krize, neboť následný reformní proces byl jimi zásadně ovlivněn, resp. bez nich by neproběhl vůbec nebo s ohledem na to, jak probíhal předkrizový reformní vývoj, by se vlekl mnoho dalších let. Teprve poté je možno se věnovat vlastním reformám systému ²evropského finančního dohledu a jejich praktickému provedení, přičemž v rámci rozboru reformních snah je důraz kladen na srovnání reformních změn dosažených před finanční krizí a pokroku dosaženého na

¹ Světovou finanční krizí je zde, stejně jako v dalším textu, myšlena finanční krize vypuklá v letech 2007 - 2008 v USA, vyvolaná především sekuritizovanými finančními instrumenty (dále jen „**finanční krize**“ nebo „**světová finanční krize**“ nebo „**světová finanční a hospodářská krize**“).

² V této práci budeme používat termín „**evropský**“, nebude-li výslovně uvedeno jinak, ve smyslu „týkající se evropské unie“. Výrazy „**evropský**“ a „**komunitární**“ pak proto budou především ve spojení s finančním dohledem používány promiskue.

základě impulsů vzešlých z krizového vývoje, a na rozbor vlivu finanční krize na reformní priority, resp. na nedořešení některých aspektů nedokončených předchozími reformami.

Na úvod si konečně zaslouží poznámku i metodologie práce a výchozí zdroje. Tato práce z hlediska metodologie kombinuje teoretickou a praktickou analýzu, čemuž odpovídá i její struktura, kdy nejprve vycházíme z teoretického pojednání o významu a důvodech existence finančního dohledu a o vývoji finančního dohledu na úrovni EU v souvislosti s vývojem a prohlubováním evropské ekonomické integrace, a následně se věnujeme dlouhodobějším snahám o reformu evropského finančního dohledu a vlivu světové finanční krize na tyto snahy. Nakonec takto získané poznatky kombinujeme tak, že sledujeme, zda a jak nová struktura evropského finančního dohledu odpovídá obecným předpokladům kladeným na systém finančního dohledu. Z hlediska použitých zdrojů bychom pak chtěli poznamenat, že s ohledem na naprostou čerstvost zpracovávaného tématu je rozsah jak českých, tak cizojazyčných zdrojů velmi omezený, takže jsme vycházeli především z komunitární legislativy a doprovodných materiálů, tzn. z důvodových zpráv a materiálů vyprodukovaných komunitárními orgány.

1 Finanční regulace a dohled

Fungování moderní ekonomiky bez efektivního finančního systému, který zajišťuje klíčové ekonomické funkce, jako je především finanční zprostředkování, emise bezhotovostních peněz a provádění bezhotovostního platebního styku, by dnes již bylo nepochybně zcela nemožné.³ Fungování finančního systému by pak bylo v podstatě nemožné bez efektivní⁴ regulace a dohledu, přičemž⁵ „regulací rozumíme koncipování a prosazování pravidel činnosti bankovních institucí, zatímco dohled představuje kontrolu dodržování těchto pravidel.“ Uvedená pravidla totiž mají především zabránit výskytu, resp. minimalizovat výskyt nepříznivých ekonomických jevů ve finančním systému, popř. eliminovat jejich dopady, přičemž lze konstatovat, že z uvedených dvou alternativ neustále nabývá na významu prevence na úkor následného odstraňování nepříznivých dopadů.

1.1 Zakotvení a ekonomický význam⁶ dohledu

Výkon dohledu se vždy odehrává způsobem a v mezích stanovených legislativním rámcem, přičemž vlastním výkonem dohledu je zákonem nebo jiným legislativním aktem pověřen nějaký ústřední orgán nebo skupina orgánů⁷, které jsou k tomu vybaveny příslušnými pravomocemi.

Pokud jde o ekonomickou charakteristiku dohledu, tento patří mezi mikroekonomické funkce dohledového orgánu, avšak jeho význam je jak mikroekonomický, tak makroekonomický, přičemž hlavními **mikroekonomickými** cíli dohledu jsou

³ Názory na nezbytnost, resp. vhodnost finanční regulace a dohledu se u jednotlivých odborníků liší a zaujímají škálu od krajně liberálních postojů odmítajících jakoukoli regulaci po krajně konzervativní názory požadující podřídit veškeré dění ve finanční sféře zákonným pravidlům, jejichž plnění má být pečlivě kontrolováno. My, jak vyplývá z následujícího textu, se nepřikláníme ani k jednomu extrému, nýbrž zaujímáme umírněný realistický postoj neodmítající a priori jakoukoli regulaci, neboť nevěříme v dokonalou seberegulaci tržního prostředí, které není dokonale konkurenční, avšak zároveň nejsme ani zastánci příliš rozsáhlé a rigidní regulace.

⁴ Regulace a dohled je v širším slova smyslu prováděn nejen centrální bankou nebo jiným pověřeným ústředním orgánem, ale i externími auditorskými firmami, které zejména ověřují účetní systémy bank a způsoby ošetření bankovních rizik, a orgány interního auditu. My však nadále budeme regulací a dohledem rozumět pouze regulaci a dohled prováděný oficiální ústřední autoritou.

⁵ Revenda, Z. a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, 3. vydání, Praha, Management Press 2000, ISBN 80-7261-031-7, str. 384.

⁶ Pojmy regulace a dohled jsou spolu tradičně úzce spjaty, neboť jeden nemůže existovat bez druhého, resp. jeden vytváří předpoklady pro existenci a smysl druhého. Avšak regulace, tedy stanovování závazných pravidel, je doménou zákonodárných orgánů (pokud abstrahujeme od sekundární normotvorby dohledových orgánů, jako jsou např. opatření ČNB nebo zapojení evropských dohledových orgánů do Lamfalussyho procesu), zatímco dohled, tedy kontrola dodržování nastavených pravidel, je doménou centrálních bank nebo jiných speciálně zřízených útvarů. Vzhledem k tomu, že nadále bude těžištěm této práce finanční dohled, budeme, i navzdory tomu, že např. v rámci pojednání o Lamfalussyho procesu se zabýváme také reformou finanční regulace, používat zkrácené označení „**dohled**“ namísto označení „**regulace a dohled**“.

⁷ Tzv. „**orgány finančního dohledu**“ nebo „**orgány dohledu**“.

- podpora zdraví, bezpečnosti, důvěryhodnosti, transparentnosti a efektivnosti finančního systému,
- ochrana klientů a prevence nekalých praktik a
- získávání žádoucích informací o finančním sektoru pro akcionáře, investory, vkladatele, dlužníky a další zainteresované subjekty,

zatímco mezi hlavní **makroekonomické** cíle patří

- prevence nežádoucích národohospodářských výkyvů,
- efektivní provádění měnové politiky a
- efektivní fungování finančního systému jako předpokladu fungování celé ekonomiky.

V souvislosti s cíli a významem dohledu je v neposlední řadě také nutno poznamenat, že ⁸ „cílem dohledu není zabránit kolapsu každého jednotlivého finančního subjektu, nýbrž cílem je stanovit rámec pro obezřetné podnikání a kontrolovat jeho dodržování.“ V opačném případě by totiž podle našeho názoru dohled jednak suploval úlohy jiných orgánů (např. orgánů činných v trestním řízení), jednak by popíral smysl existence tržního hospodářství.

1.2 Důvody existence dohledu

Mohlo by se zdát, že teoretický výklad o významu dohledu překračuje rámec vymezeného tématu, avšak my jsme toho názoru, že je tomu naopak, neboť právě při pojednání o nové struktuře komunitárního finančního dohledu a právě nyní, tzn. v době, kdy jsme svědky tvorby zcela nové struktury dohledu na evropské úrovni, tedy na úrovni, která reálně překračuje hranice jedné státní jurisdikce a zohledňuje tak fakt, že aktivity účastníků finančního trhu také překračují státní hranice, aniž by si tito účastníci dělaly větší starosti s tím, jaký vliv mohou mít jejich aktivity, resp. jimi vyvolané problémy na ekonomický vývoj jednotlivých států, je nutné vztáhnout výklad o nové struktuře evropského finančního dohledu k samotným základům a významu dohledu, protože jen tak je možné analyzovat, zda nově navržená, resp. realizovaná struktura dohledu přináší nějaký pokrok a zda je adekvátní reakcí na světovou finanční a hospodářskou krizi, která byla nejdůležitějším motivem pro změny realizované v oblasti evropského finančního dohledu.

⁸ Valová, I.; Pánek, D.: Bankovní regulace a dohled, 1. Vydání, Brno, Masarykova univerzita 2008, ISBN 978-80-210-4726-6, str. 15.

Nezbytnost dohledu finančních institucí není přijímána zcela jednoznačně, resp. nepanuje obecná shoda o nutné míře tohoto dohledu. V této souvislosti se pak zároveň nabízí otázka, proč právě finanční oblast je sférou s pravděpodobně nejvyšší mírou dohledu a proč je otázka dohledu nad touto ekonomickou oblastí tak citlivým a často diskutovaným problémem. Argumenty zodpovídající uvedené otázce je nutno rozdělit na ty, které se týkají pouze bank či pouze ⁹trhů cenných papírů, a na ty, které jsou oběma uvedeným skupinám společné.

Oběma uvedeným skupinám je společné, že ¹⁰finanční aktivity mají specifickou povahu, výrazně odlišnou od jiných ekonomických činností a že mezi jednotlivými tržními subjekty panuje vysoká asymetrie informací.

Důvodem mluvícím ve prospěch nezbytnosti dohledu, týkajícím se pouze bank, je především zpomalení procesu poklesu zprostředkování. Naopak pokud jde o pouze trhy cenných papírů, tímto důvodem je snaha o prevenci výskytu nelegálních obchodů.

1.2.1 Odlišnost finančních aktivit od jiných ekonomických činností

[Revenda a kol., 2000] uvádí, že podle zastánců dohledu je dohled finančních institucí nutný z důvodu níže uvedených odlišností finančních aktivit od jiných ekonomických aktivit:

- **banky emitují bezhotovostní peníze** a ovlivňují tak rozsah měnových agregátů, který je významnou makroekonomickou veličinou, a proto by i ti, kdo tyto agregáty ovlivňují, tzn. emitenti bezhotovostních peněz, měli podléhat zpřísněnému režimu;
- **bezporuchový platební styk** je nezbytnou podmínkou fungování ekonomiky, a proto není možné jeho fungování ponechat zcela na vůli bank;
- **finanční instituce hospodaří především se svěřenými prostředky** a případné ztráty by se tedy do značné míry nedotkly jich, ale především jejich klientů, kteří však chod finanční instituce nemohou nijak zásadně ovlivnit;
- **bankovní aktiva a pasiva mají specifickou strukturu** – v bilancích bank převažují dlouhodobá aktiva a krátkodobá pasiva, pročež je nutné dohlížet na likviditu bank, aby jejich případná nelikvidita nevedla k neschopnosti banky

⁹ Argumenty vztahující se k trhům cenných papírů se vztahují ke všem subjektům, které realizují svou činnost na trzích cenných papírů, tedy mimo jiné i k činnosti bank, pojišťoven, penzijních fondů atd.

¹⁰ Pro úplnost uvádíme, že některá specifika, jak vyplývá z následujícího textu, jsou typická pouze pro banky.

dostát svým splatným závazkům a k následnému šíření souvisejících ekonomických problémů;

- **finanční trh je potenciálně vysoce zisková oblast**, a proto je nutné zamezit vstupu nesianých subjektů na tento trh, zajistit dodržování stanovených pravidel a principů ze strany dozorovaných subjektů a chránit trh před¹¹ přílišnou konkurencí, která by eventuelně mohla vést až k přebírání nadměrné rizikovitosti ze strany finančních institucí;
- **ekonomické problémy, resp. úpadky finančních institucí mají pro ekonomiku mnohem horší důsledky než úpadky podniků z jiných odvětví, neboť v případě finančních institucí dochází k šíření tzv. negativních externalit**, a to zejména z toho důvodu, že při úpadku finanční instituce dochází ke ztrátě převážné části pasiv a nelze tedy vyplatit vklady a investice, což může způsobit úpadek dalších ekonomických subjektů, a dále to také může vést k obecné nedůvěře ve finanční sektor, následně k runu na banky, resp. k hromadnému vybírání investic a tedy potenciálně až ke zhroucení bankovního sektoru.

S těmito argumenty však zásadně nesouhlasí odpůrci dohledu, neboť tvrdí, že výše uvedené argumenty jsou důsledkem právě činnosti dohledu a že dohled deformuje tržní prostředí a vytváří finanční oligopoly. Z toho pak také vyplývají důsledky nevhodného chování finančních institucí, tedy nevhodná struktura aktiv a pasiv, sklon k nadměrné rizikovitosti nebo pokles finanční disciplíny.¹² „Odpůrci navíc věří, že samotný trh by lépe zabezpečil i patřičnou kvalitu platebního styku, dostatečnou starost finančních institucí o svěřené peníze, stejně jako pokles relativně vyšší míry ziskovitosti finančních institucí na průměrnou úroveň a z toho plynoucí pokles zájmu nesianých subjektů o tuto oblast.“

1.2.2 Vysoká asymetrie informací

Na finančních trzích panuje vysoká asymetrie informací, která se v bankovníctví projevuje tak, že vkladatelé nemají možnost dostatečně posoudit zdraví konkrétní banky a tedy rizikovost uložení svých prostředků, zatímco na trzích cenných papírů se informační asymetrie projevuje tím, že různí účastníci trhu mají k dispozici pouze omezené soubory

¹¹ Ochrana před přílišnou konkurencí se týká především bank.

¹² Revenda, Z. a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, 3. vydání, Praha, Management Press 2000, ISBN 80-7261-031-7, str. 399

kurzotvorných informací, což následně vede k jejich nerovnoprávnému postavení a k neefektivnímu fungování trhů cenných papírů. Zastánci dohledu v této souvislosti tvrdí, že dohled jednak snižuje vlastní asymetrii informací prostřednictvím kontroly plnění povinnosti finančních institucí zveřejňovat úplné, aktuální a pravdivé údaje o své činnosti, resp. o emitovaných a obchodovaných instrumentech, jednak zmírňuje eventuální důsledky informační asymetrie, a to např. výplatou pojištěných vkladů a investic při úpadku finančních institucí.

Odpůrci naopak argumentují tím, že trh sám by finanční instituce donutil k poskytování relevantních pravdivých informací a že ochrana poskytovaná vkladatelům a investorům v souvislosti s asymetrií informací naopak vede k tomu, že tito se spíše než o rizikovost té které finanční instituce zajímají o výši dosažených výnosů, přičemž se však nezdá, že vyšší výnosy nabízí instituce s rizikovějším profilem.

1.2.3 Zpomalení procesu poklesu zprostředkování

Zastánci dohledu vidí ve finančním zprostředkování realizovaném bankami nejefektivnější způsob finančního zprostředkování, takže velmi zdůrazňují fakt, že dohled vede ke zpomalení procesu poklesu bankovního zprostředkování, neboť pomocí dohledu lze na úkor nebankovních institucí zvýšit atraktivitu bankovního zprostředkování, a to omezováním riskantních operací bank a zajištěním náhrad vyplacených vkladatelům při úpadku banky.

Odpůrci dohledu se v tomto bodě výjimečně shodnou se zastánci dohledu, neboť i oni považují dohled za jeden z důvodů zpomalení procesu poklesu bankovního zprostředkování, avšak považují tento jev za spíše nežádoucí, neboť pokles podílu bank na finančním zprostředkování a konkurence nebankovních institucí by podle nich vedly k růstu kvality bankovních služeb, nehledě na to, že pokles bankovního zprostředkování není tak výrazný a jednosměrný, neboť ¹³ „v některých oblastech (např. depozitní a některé úvěrové operace) banky svůj podíl ztrácejí ve prospěch nebankovních institucí, ale v jiných oblastech (např. obchody s finančními deriváty, hypoteční úvěry) jej naopak zvyšují.“

¹³ Tamtéž, str. 401

1.2.4 Regulace nelegálních obchodů

Mimo vlivu dohledu na zpomalení procesu poklesu zprostředkování se zastánci a odpůrci dohledu většinou shodnou i na tom, že dohled je nezbytný k regulaci nelegálních obchodů a tím k¹⁴, „zajištění důvěryhodného a plně konkurenčního investičního prostředí“, přičemž mezi nelegální obchody patří především¹⁵ obcházení regulatorního systému,¹⁶ obchodování na základě neveřejných informací,¹⁷ zneužívání svěřeného majetku a¹⁸ konflikt zájmů mezi vlastními a cizími obchody.

1.2.5 Další argumenty odpůrců dohledu

Mimo argumentů uvedených u jednotlivých důvodů obhajujících existenci dohledu dokládají odpůrci dohledu své názory týkající se nevhodnosti dohledu ještě následujícími důvody, které uvádí např. [Valová, Pánek, 2008]:

- náklady na zajištění dohledu jsou vysoké, takže jsou-li přesouvány na finanční instituce, jak tomu většinou bývá, vede to buď ke zdražování jejich produktů nebo ke snižování jejich výnosů, tedy v obou případech ke znevýhodňování členů finančního sektoru vůči jiným ekonomickým subjektům;
- dohled někdy dokonce, v rozporu se svým původním účelem, podporuje riskantní a nebezpečné chování finančních institucí – např. je-li bance dána určitá lhůta k nápravě situace, řada bank ve snaze vylepšit svou situaci podstupuje neúměrná rizika, neboť již nemají co ztratit, přičemž tento problém se týká především velkých bank, které jsou si vědomy, že jsou¹⁹ „too big to fail“, a tedy nejenže riskují, protože již nemají co ztratit, ale jejich neodpovědné chování je ještě podpořeno spoléháním na státní pomoc (prokazuje to řada empirických studií, např. [Gilbert, 1991]);
- dohled brzdí přirozený podnikatelský vývoj finančních institucí a omezuje inovační aktivity – s tímto argumentem však nelze zcela souhlasit, neboť

¹⁴ Musílek, P.: Trhy cenných papírů, 1. vydání, Praha, Ekopress 2002, ISBN 80-86119-55-6, str. 111

¹⁵ Jde o snahu provozovat licencované činnosti bez příslušného povolení a vyhnout se tak jednak licenčnímu řízení, jednak nutnosti v další činnosti dodržovat přísná pravidla a principy, a tedy o snahu vyhnout se nákladům s tím spojeným.

¹⁶ Jedná se o obchodování na základě znalosti veřejnosti neznámé a tedy obvykle i důvěrné informace.

¹⁷ Zneužívání svěřeného majetku spočívá v odčerpávání prostředků z klientských účtů záměrně nevýhodnými transakcemi ve prospěch majetkových správců nebo investičních zprostředkovatelů.

¹⁸ Jde o situaci, kdy investiční subjekt upřednostňuje vlastní obchody na úkor obchodů klientských.

¹⁹ Tzn. příliš velká/důležitá, než aby zkrachovala.

existuje mnoho příkladů (např. ²⁰ATS-účty) dokládajících, že přísná regulace a následná snaha finančních subjektů se jí vyhnout naopak finanční inovace velmi podporují.

1.2.6 Argumenty odpůrců a zastánců dohledu - shrnutí

Jak plyne z výše uvedeného, mají zastánci i odpůrci dohledu, resp. intenzity dohledu, pro své názory mnoho argumentů a obecně nelze jednoznačně konstatovat, která názorová skupina má pravdu. Nicméně faktem zůstává, že bez dohledu se současné finanční systémy neobejdou, avšak tento musí být vyvážený a musí sledovat nejen ochranu klientů finančních institucí, ale především podporovat rozvoj finančního trhu a inovační aktivity finančních subjektů. Snaha nalézt tuto rovnováhu pak vedla zejména v 80. a 90. letech 20. stol. k výrazné deregulaci finančního sektoru, přičemž tato deregulace se projevila především opuštěním administrativních regulatorních nástrojů a otevřením národních trhů zahraniční konkurenci. Nutno podotknout, že k tomu došlo především proto, že v předcházejícím období, které bylo z regulatorního hlediska silně poznamenáno hospodářskou krizí z 30. let 20. stol, došlo k tzv. „přestřelení“ tvrdosti regulace a v důsledku toho pak k poklesu zájmu o realizaci finančních (zejména investičních) obchodů a následně i k odlivu části finančních aktivit na citlivěji regulované trhy, což samozřejmě národním ekonomikám vůbec neprospívalo, neboť to znamenalo omezení investic a ve svém důsledku i omezení ekonomického růstu. V souvislosti s uvedeným „přestřelením tvrdosti regulace“ však zůstává otázkou, zda zmíněný deregulační vývoj v 80. a 90. letech 20. stol. proběhl vhodnou formou a zda nevytvořil příliš liberální finanční prostředí a podmínky pro příliš liberální finanční vývoj, který se nakonec vymkl kontrole a vyústil v zaplevelení celosvětového finančního systému ²¹toxickými aktivy a následně ve světovou finanční krizi.

²⁰ „V USA platila do poloviny 80. let 20. stol. tzv. Regulace Q, které zakazovala bankám úročit běžné vklady. V 70. letech proto americké banky začaly zavádět tzv. ATS-účty, jejichž výhoda spočívala v tom, že přes den měl klient své prostředky kdykoli k dispozici, kdežto po uzavření banky byly peníze „převedeny“ do formy termínovaného vkladu, který bylo možno úročit, a ráno před otevřením banky pak došlo ke zpětnému „převodu“.“ (in: Revenda, Z. a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, 3. vydání, Praha, Management Press 2000, ISBN 80-7261-031-7, str. 397).

²¹ Viz pozn. pod čarou č. 57.

2 Finanční dohled v EU

2.1 Obecný mezinárodní vývoj

Jak již bylo uvedeno, finanční sféra je, s ohledem na význam finančního sektoru pro fungování ekonomiky, zpravidla jednou z nejvíce regulovaných oblastí v národním i nadnárodním hospodářství a její význam, především vzhledem k ²²růstu mezinárodní obchodní výměny, kterou finanční systém musí obsluhovat, neustále roste. Navzdory tomuto růstu, který by mohl evokovat dojem, že zcela zákonitě musí v širokém měřítku docházet ke koordinaci dohledu a dohledových pravidel nebo dokonce k přenášení dohledových pravomocí na mezinárodní úroveň, jsou však jednotlivé státy stále velmi neochotné vzdávat se svých regulatorních a kontrolních pravomocí a uzavírat dohody omezující jejich pravomoci ve vztahu k bankám založeným či fungujícím v jejich jurisdikci. Navíc se praktici i teoretici evropského práva shodli na tom, že státy mají ve vztahu k vlastnictví a dohledu nad bankami v rámci jejich jurisdikce velmi silné protekcionistické tendence, čehož důkazem je především ²³nízká míra přeshraničních fúzí a akvizic v evropském finančním sektoru, přičemž tyto tendence vyplývají z hlediska mocensko-politického především z neochoty států vzdát se suverenity v tak důležité oblasti, jako je dohled nad finančním sektorem, z hlediska ekonomického pak z neochoty financovat případná selhání sektoru, nad kterým nemají kontrolu. Avšak na druhou stranu si vývoj ve finančním sektoru, především vznik nadnárodních a mezisektorových finančních kolosů, vynutil ne-li přímo přenos národních kompetencí v oblasti dohledu na nadnárodní subjekty, tak alespoň mezinárodní spolupráci, což se projevuje především v oblasti tzv. „soft law“, konkrétně např. v oblasti prevence systémových rizik, kdy Basilejská komise pro bankovní dohled vydala v roce 1997 Principy efektivního bankovního dohledu.

2.2 Vývoj v EU

Pokud jde o úroveň mezinárodní ekonomické, resp. finanční integrace, nejdále v této integraci pokročily členské státy Evropské unie, a to s sebou pochopitelně přineslo i nutnost integrace finančního dohledu.

²² Např. v roce 1973 byl realizován mezinárodní obchod zboží a službami v hodnotě USD 579 mld., zatímco v roce 2008 tvořila zmíněná výměna USD 8.135 mld., čemuž samozřejmě odpovídal i nárůst zdrojů poskytnutých finančními institucemi, tzn. nárůst o 1175% z USD 2.284,8 mld. v roce 1977 na USD 26.846,4 mld. v roce 2006.

²³ Relativně nedávným příkladem takového protekcionismu je např. zcela zřejmé a velmi silné upřednostňování italských bank ze strany Banca d'Italia při prodeji podílů v Banca Nazionale del Lavoro a Banca Antonveneta.

Pokud odhlédneme od ekonomických, resp. právně-filozofických úvah o smyslu nebo cíli evropské integrace, lze konstatovat, že účelem evropského integračního procesu, který se od svých počátků postupně tříbil a stával se stále ambicióznějším, je vytvořit jednotný vnitřní trh bez vnitřních hranic a bariér s volným pohybem zboží, služeb, osob a kapitálu, resp. vytvořit hospodářskou a měnovou unii. Tento vývoj prošel od relativně nesmělých náznaků, kterými byly v 60. letech 20. stol. Akční plán Evropské komise z roku 1962, předpokládající zavedení pevných devizových kursů mezi měnami členských zemí a vytvoření evropské rezervní měny, nebo zřízení Výboru guvernérů centrálních bank v roce 1964, přes konkrétnější snahu o finanční integraci, kterou byly v 70. letech 20. stol. vytvoření Evropského měnového systému a Evropské měnové jednotky, až po 80. léta 20. stol., která s sebou přinesla jednak skutečné počátky tvorby ²⁴jednotného vnitřního trhu, jednak opravdové kořeny současné evropské měnové a finanční integrace, tedy Jednotný evropský akt a Delorsovo memorandum. Definitivně pak byla evropská finanční integrace odstartována Smlouvou o založení Evropského společenství, která stanovila harmonogram tvorby hospodářské a měnové unie, včetně přechodu na společnou měnu euro.

Jak již bylo uvedeno, dynamický a zdravý finanční sektor tvořený spolehlivými institucemi, které jsou schopné poskytovat široké spektrum produktů spotřebitelům i podnikatelům, stejně jako soukromému i veřejnému sektoru, a efektivně zajišťovat bezpečný platební styk, je nezbytnou podmínkou nejen konkurenceschopnosti, ale vůbec fungování jakékoli moderní ekonomiky, přičemž uvedených parametrů nelze dosáhnout bez dobře organizovaného a efektivního dohledu. Vzhledem k tomu, že hospodářská a měnová unie je vrcholnou fází ekonomické integrace, tzn. završením tvorby jednotného vnitřního trhu, dochází v této fázi nutně i k integraci finančních trhů a pokud bychom postupovali přísně logicky, nepochybně bychom dospěli k závěru, že tento vývoj si musel vynutit i integraci finančního dohledu. Překvapivě tomu tak však ve skutečnosti nebylo a komunitární finanční dohled se donedávna (přesněji do dále analyzovaných změn z listopadu 2010, tedy do vytvoření ESRB a ESFS) opíral v podstatě jen o ²⁵zásady, které byly formulovány

²⁴ Jednotný vnitřní trh je charakterizován především 4 základními svobodami, a to svobodou pohybu zboží, služeb, osob a kapitálu.

²⁵ „V uvedeném rozhodnutí ESD došel k závěru, že ustanovení čl. 49 a 50 SES požadují odstranění veškerých překážek pro poskytovatele služeb nejen pro jeho státní příslušnost, ale rovněž odstranění veškerých omezení volného pohybu služeb ukládaných proto, že poskytovatel služeb má své sídlo v jiném členském státě než v tom, kde je služba poskytována. Volný pohyb služeb, jakožto jedna ze základních svobod podle SES, může být omezen toliko právními předpisy přijatými ve veřejném zájmu, které se používají na všechny fyzické i právnické osoby, které provozují činnost na území přijímajícího členského státu, a to za předpokladu, že vyjádření takového veřejného zájmu není součástí právních předpisů domovského členského státu poskytovatele služeb. Uvedené požadavky musejí být objektivně nutné pro dodržení zajišťování profesních pravidel a pro

v rozhodnutí ESD č. 205/84, Komise vs. Německo, tedy o ²⁶princip územní příslušnosti, o princip vzájemného uznávání licencí (tzv. „evropský pas“) a o princip minimální legislativní předvídatelnosti a harmonizace. Zcela opomenut, resp. nevyužit, tak až do reformních změn z listopadu 2010 zůstal ²⁷čl. 105 odst. 6 SES, který říká, že „Rada může na návrh Komise, po konzultaci s ECB a po obdržení souhlasu Evropského parlamentu jednomyslným rozhodnutím svěřit ECB zvláštní úkoly týkající se politik, které se vztahují k dohledu nad úvěrovými a dalšími finančními institucemi, s výjimkou pojišťovacích podniků.“

Avšak přinejmenším již během 90. let 20. stol., tedy během tvorby hospodářské a měnové unie, se stalo zcela zřejmým, že další vývoj a fungování této unie, resp. že dokončení jednotného finančního trhu nebudou možné bez reformy finanční regulace, tj. přijímání finanční legislativy, a reformy finančního dohledu. Jedním z nejdůležitějších momentů, který na uvedenou nutnost upozornil, bylo vypracování Akčního plánu finančních služeb v roce 1999 Evropskou komisí na žádost Evropské rady, který identifikoval jednotlivé kroky, které je nutné realizovat, aby do roku 2005 došlo k plné integraci trhů finančních služeb v EU. Veškerá legislativa nutná k realizaci cílů FSAP byla na úrovni EU přijata do poloviny roku 2004. Zásadním problémem však bylo, že veškerá zmíněná legislativa byla přijata ve formě směrnic, které bylo následně nutno implementovat do národních právních řádů, což dokončení celého projektu ne-li přímo ohrožovalo, tak přinejmenším brzdilo²⁸, přičemž tento fakt vyvolával obavy, zda bude možno veškerou legislativu, nutnou k realizaci cílů FSAP, přijmout do roku 2005.

zajištění ochrany veřejných zájmů, jež z nich vyplývají. Uvedeným názorem ESD deklaroval použití doktríny vzájemného uznávání i do oblasti volného pohybu služeb, a to nejen z přímého pohledu, že nesmí být bez řádného důvodu bráněno tomu, aby služba poskytovaná v souladu s právem v jednom členském státě mohla být přijímána v jiném členském státě, ale i z pohledu opačného, když členský stát připravuje normy, které by mohly ovlivnit volný pohyb služeb, nesmí vycházet toliko z národního pohledu, tedy brát do úvahy jen požadavky kladené na domácí služby, nýbrž musí v rámci jednotného vnitřního trhu zvážit též legitimní požadavky ostatních členských států a jejich analogické právní předpisy.“ (in Tomášek, M.; Kubištová, M.: Perspektivy bankovního dohledu po ratifikaci Lisabonské smlouvy, str. 407, 408).

²⁶ Tento princip znamená, že orgány dohledu příslušného státu vykonávají své pravomoci jen na území daného státu, zatímco dohled nad jejich organizačními jednotkami vykonávají orgány dohledu přijímajícího státu.

²⁷ V podstatě žádný pokrok v tomto směru následně nepřinesla ani Smlouva o fungování EU, která ve svém čl. 127 odst. 5 znějícím „Rada může zvláštním legislativním postupem jednomyslně po konzultaci s Evropským parlamentem a Evropskou centrální bankou formou nařízení svěřit Evropské centrální bance zvláštní úkoly týkající se politik, které se vztahují k obezřetnostnímu dohledu nad úvěrovými a dalšími finančními institucemi, s výjimkou pojišťovacích podniků.“ v podstatě pouze s kosmetickými změnami přejala ustanovení čl. 105 odst.6 SES. ECB tak opět nebyly primárním právem přiznány žádné pravomoci a i nadále zůstala závislá na případné iniciativě třetích subjektů.

²⁸ Legislativní proces v oblasti finančních služeb od zveřejnění návrhu Evropskou komisí do vyhlášení příslušné implementační normy na národní úrovni trval v průměru 3 - 4 roky, avšak vyskytly se i případy, např. v souvislosti s přijímáním směrnice 2003/71/ES, o prospektu, kdy kompletní legislativní proces trval 9 let.

Jak vyplývá z výše řečeného, integrace evropských finančních trhů nebo přinejmenším ambicióznost integračních tendencí byla vysoká, zatímco efektivnost přijímání finanční legislativy byla poměrně nízká a integrace finančního dohledu prakticky žádná. Teoreticky mohlo ke změně tohoto stavu dojít mimo jiné rozšířením úkolů a pravomocí ECB a ESCB, k čemuž byly dány dokonce předpoklady v primárním právu ES²⁹, avšak ECB společně s ESCB kontrolovala pouze monetární politiku zemí eurozóny a kvůli dosavadnímu opomíjení již zmíněného čl. 105 odst. 6 SES nebyly ECB ani ESCB přímo zapojeny do finančního dohledu, nýbrž v souladu s čl. 105 odst. 5 SES mohly pouze „přispívat k řádnému provádění opatření, která přijímají příslušné orgány v oblasti dohledu nad úvěrovými institucemi a stability finančního systému.“

Rada EU proto pověřila skupinu odborníků vedenou ³⁰Alexandrem Lamfalussyem, bývalým prezidentem Evropského měnového institutu, aby navrhla možné způsoby, jak zefektivnit, resp. integrovat dohled nad komunitárními finančními trhy.

2.3 Lamfalussyho proces

Lamfalussyho skupina provedla analýzu zadané problematiky, tedy aktuálního stavu evropského finančního dohledu s důrazem na neefektivní složky tohoto dohledu a na překážky integrace dohledu na komunitární úrovni, a ve své závěrečné zprávě identifikovala jako hlavní překážku integrace evropského finančního dohledu současnou podobu legislativního procesu, přičemž bylo zejména zdůrazněno, že legislativní proces v EU je neúnosně zdoluhavý a že legislativní prostředí se tak nemůže přizpůsobovat změnám probíhajícím na globalizovaných a vysoce dynamických finančních trzích. Jen samotný proces spolurozhodování, tedy nejčastější způsob přijímání legislativy na úrovni EU v oblasti jednotného vnitřního trhu, především směrnic, totiž trval v průměru 2 až 3 roky, přičemž k tomu bylo nutno dále připočítat čas nezbytný pro implementaci na národní úrovni. Jako související závažný problém pak Lamfalussyho skupina ve své závěrečné zprávě uvedla i nejednotnou implementaci komunitární legislativy na národní úrovni, která vedla k tomu, že cíl sledovaný směrnicí není nezdědkou dosažen ve všech členských státech tak, jak bylo původně zamýšleno.

²⁹ Především v již zmíněném čl. 105 odst. 6 SES.

³⁰ Dále jen „Lamfalussyho skupina“.

2.4 *Lamfalussyho struktura*

2.4.1 Úroveň 1

Lamfalussyho skupina proto po pečlivé analýze stávajících problémů a po konzultaci se zainteresovanými stranami (především s orgány EU a národními orgány dohledu) a se širokou odbornou veřejností navrhla novou ³¹čtyřúrovňovou strukturu pro přijímání finanční legislativy na úrovni EU³², kdy na ³³první úrovni Lamfalussyho struktury je procesem spolurozhodování přijímána legislativa (³⁴nařízení Evropského parlamentu a Rady a ³⁵směrnice Evropského parlamentu a Rady) stanovující klíčové principy pro danou oblast finančního práva a definující implementační pravomoci³⁶, přičemž takto přijaté ³⁷„akty Legislativy 1 konkretizují povahu a rozsah ³⁸prováděcí legislativy k Legislativě 1, stejně jako obsah a rozsah takové delegace“. Zároveň jsou v rámci zkvalitnění legislativy připravované návrhy v co nejširší možné míře konzultovány především se zástupci finančního sektoru a se sdruženími bránícími práva spotřebitelů.

2.4.2 Úroveň 2

Legislativa 2 je následně přijímána Evropskou komisí při zohlednění ³⁹postoje Evropského parlamentu k dané věci. Při přípravě Legislativy 2 Evropské komisi asistují ^{40,41}Výbor evropských orgánů bankovního dohledu, Výbor evropských orgánů dohledu nad pojišťovny a penzijními fondy a Výbor evropských orgánů dohledu nad trhy cenných papírů. Mimo činnost Výborů 3. úrovně je na Úrovní 2 je také velmi důležitá existence a činnost ^{42,43}Evropského bankovního výboru, Evropského výboru pro pojišťovnictví a penzijní fondy a Evropského výboru pro cenné papíry, které mají na rozdíl od Výborů 3. úrovně nejen

³¹ Dále jen „**Lamfalussyho struktura**“.

³² Původně se tato struktura týkala jen oblasti cenných papírů, ovšem v roce 2004 byla rozšířena i na oblast bankovníctví a oblast pojišťovnictví a penzijních fondů.

³³ Dále jen „**Úroveň 1**“, resp. pro další úrovně Lamfalussyho struktury „**Úroveň 2**“, „**Úroveň 3**“ a „**Úroveň 4**“.

³⁴ Nadále bude namísto „**nařízení Evropského parlamentu a Rady**“ používáno jen „**nařízení**“.

³⁵ Nadále bude namísto „**směrnice Evropského parlamentu a Rady**“ používáno jen „**směrnice**“.

³⁶ Dále jen „**Legislativa 1**“.

³⁷ Lamfalussyho zpráva, str. 22.

³⁸ Dále jen „**Legislativa 2**“.

³⁹ Text navrhovaného předpisu je vždy předložen Výboru EP pro ekonomické a monetární záležitosti.

⁴⁰ Výbor evropských orgánů bankovního dohledu byl zřízen rozhodnutím EK č. 2004/5/ES, Výbor evropských orgánů dohledu nad pojišťovny a penzijními fondy byl zřízen rozhodnutím EK č. 2004/6/ES, Výbor evropských orgánů dohledu nad trhy cenných papírů byl zřízen rozhodnutím EK č. 2001/527/ES.

⁴¹ Dále společně jako „**Výbory 3. úrovně**“.

⁴² Vznikly transformací již dříve existujících subjektů, a to Poradního výboru pro bankovníctví, Výboru pro pojišťovnictví a Vysokých zástupců regulátorů trhů cenných papírů. Byly vytvořeny v souladu s čl. 202 SES a rozhodnutím Rady EU 1999/468/ES, o postupech pro výkon prováděcích pravomocí svěřených Komisi.

⁴³ Dále společně jako „**Evropské výbory**“.

poradní, ale i vlastní regulační funkci. Legislativní proces při tvorbě Legislativy 2 pak probíhá tak, že EK požádá dle tematické oblasti, které se připravovaná legislativa týká, příslušný Výbor 3. úrovně, aby zahájil práci na technických podkladech k danému legislativnímu aktu. Následně Výbor 3. úrovně konzultuje problematiku s účastníky trhu a podá EK zprávu se specifikací technických detailů připravovaného návrhu. EK postoupí tento návrh příslušnému Evropskému výboru, který jej přijme či odmítne, přičemž v případě přijetí nemůže být toto rozhodnutí kýmkoli jiným přezkoumáváno či měněno. Evropský parlament musí být v rámci tohoto procesu informován a konzultován, přičemž u Legislativy 2 je stanovena povinná minimální legisvakance 3 měsíce, což, navzdory tomu, že je v rámci celého procesu pouze informován a konzultován, dává EP další prostor pro pečlivé posouzení Legislativy 2. V případě nepřijetí návrhu Evropským výborem může EK předložit návrh Radě EU, která jej pak může schválit kvalifikovanou většinou.

2.4.3 Úroveň 3

Pro Úroveň 3 je klíčová činnost Výborů 3. úrovně, kdy tyto výbory zásadním způsobem přispívají ke konzistentní transpozici a aplikaci Legislativy 1 a Legislativy 2 na národní úrovni, a to především zajišťováním spolupráce mezi národními orgány dohledu a podporou konvergence dohledových praktik, přičemž kvůli jednotné transpozici a aplikaci přijímají Výbory 3. úrovně svá rozhodnutí jednomyslně. Mimoto Výbory 3. úrovně také vydávají implementační směrnice a stanoviska k interpretaci evropského finančního práva a provádí monitoring dohledových postupů jednotlivých národních orgánů dohledu.

2.4.4 Úroveň 4

Úroveň 4 pak konečně spočívá v tom, že EK dohlíží na včasnou a řádnou transpozici směrnic EU do národních právních řádů a vynucuje ji, kde provedena nebyla.

2.5 *Přínosy Lamfalussyho procesu*

Lamfalussyho proces a výsledky jím dosažené na základě realizace jeho doporučení jsou orgány EU, účastníky finančních trhů, stejně jako národními orgány dohledu obecně hodnoceny velmi pozitivně, neboť výrazně přispěly ke ⁴⁴zpružnění evropského dohledového systému a vytvořily předpoklady pro další konvergenci dohledu a spolupráci v oblasti finanční regulace. Lamfalussyho proces s sebou také díky lepší koordinaci dohledových

⁴⁴ Především výrazným zefektivněním procesu přijímání finanční legislativy, kdy průměrná doba potřebná k přijetí Legislativy 1 se snížila na 7 měsíců.

postupů jednotlivých národních orgánů dohledu přinesl výraznou úsporu nákladů, které účastníkům trhu vznikají v souvislosti s dohledem, neboť podle odhadů EK a ECB došlo k ⁴⁵30-35% poklesu těchto nákladů, a to především pro subjekty působící napříč více sektory nebo působící ve více členských státech EU. Přířinům Lamfalussyho procesu se pak ve své výroční zprávě za rok 2006 dokonce věnoval i IMF, který konstatoval, že ⁴⁶„vytvoření Lamfalussyho struktury vedlo k výraznému zvýšení konkurenceschopnosti evropských trhů finančních služeb a k podpoře rozvoje a inovační činnosti na těchto trzích.“

2.6 Problémy

I navzdory velkému pokroku, který s sebou přineslo vytvoření Lamfalussyho struktury, je však nutno konstatovat, že v oblasti integrace a zefektivnění evropského finančního dohledu nadále zbývá ⁴⁷mnoho nevyřešených otázek, přičemž jmenovitě se jedná o níže uvedené problémy a oblasti.

2.6.1 Koordinace Legislativy 1 a Legislativy 2

Problémem zůstává koordinace Legislativy 1 a Legislativy 2, resp. stanovení adekvátních transpozičních lhůt ve směrnicích přijímaných na Úrovní 1, neboť Legislativa 1 je zpravidla přijímána současně s přípravou implementační Legislativy 2, přičemž délku legislativního procesu na Úrovní 2 nelze vždy spolehlivě odhadnout, takže EK navrhla, aby transpoziční lhůty byly vázány na, resp. odvíjely se vždy od přijetí celého balíku opatření, tzn. od přijetí všech opatření, která je nutno transponovat, tzn. i Legislativy 2.

2.6.2 Otevřenost a transparentnost

Otevřenost a transparentnost Lamfalussyho procesu, zajištěná především veřejnými konzultacemi, analýzami dopadů, zapojením tržních subjektů, regulátorů i sdružení bránících práva spotřebitele do legislativního procesu, pak zajistili, že Lamfalussyho proces vedl k minimalizaci regulační arbitráže a ke zvýšení transparentnosti a předvídatelnosti evropského legislativního procesu. K zachování těchto dosažených přínosů je však nezbytné, aby byly v co nejširší možné míře nadále přijímány na Úrovní 1 především nařízení a členské státy by se měly zdržet přijímání dodatečných pravidel, jejichž přijetí nebylo ze strany EK zamýšleno,

⁴⁵ Review of the Lamfalussy Framework - Eurosystem Contribution, str. 8.

⁴⁶ IMF - Výroční zpráva 2006, str. 32.

⁴⁷ Vzhledem k závažnosti další integrace evropského finančního dohledu se k těmto otázkám a k možným návrhům řešení vyslovily i EK (v dokumentu Communication from the Commission - Review of the Lamfalussy process (Strengthening Supervisory convergence) a ECB (v dokumentu Review of the Lamfalussy Framework - Eurosystem Contribution).

resp. v souladu se směrem vytyčeným v ⁴⁸čl. 4 odst. 1 a 3 směrnice Komise 2006/73/ES, kterou se provádí směrnice 2004/39/ES, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice, by EK měla taková pravidla posuzovat velmi přísně a členský stát by je měl pečlivě odůvodnit.

2.6.3 Veřejné konzultace

Co se týče veřejných konzultací, tyto se velmi osvědčily a byly velmi pozitivně přijaty všemi zúčastněnými stranami, avšak dle názoru ECB je do budoucna nutno pečlivě vyvažovat celkový čas věnovaný těmto konzultacím (zejména s ohledem na jeden z hlavních cílů Lamfalussyho procesu, tj. na zkrácení legislativního procesu) a jejich výsledný přínos pro kvalitu celého procesu. Pro další zvýšení transparentnosti celého procesu bude dle ECB rovněž třeba, aby výsledky svých veřejných konzultací zveřejňovaly i Výbory 3. úrovně a ne jen EK.

2.6.4 Analýza dopadů

Dalším problematickým momentem zůstává ⁴⁹analýza dopadů, která je velmi důležitou součástí celého procesu, a to především pro posouzení nezbytnosti další, resp. nové regulace a pro zajištění kvality takové regulace, avšak dosud je realizována v podstatě jen na Úrovní 1, a proto se EK dlouhodobě snaží prosadit rozšíření standardního provádění analýzy dopadů alespoň na Úroveň 2, pročež velmi vítá závazek, který vyjádřil EP v Rozhodnutí o

⁴⁸

Článek 4

1. Členské státy mohou zachovat nebo uložit další požadavky nad rámec požadavků vedených ve směrnici pouze ve výjimečných případech, pokud jsou objektivně odůvodněné a přiměřené, aby řešily konkrétní rizika pro ochranu investorů nebo integritu trhu, které plně neřeší tato směrnice, a dále za podmínky splnění některé z těchto podmínek:
 - a) konkrétní rizika, která mají požadavky řešit, mají zvláštní význam v poměrech dané struktury trhu v dotčeném členském státě;
 - b) požadavky řeší rizika nebo problémy, které se objeví nebo se stanou zřejmými po datu použitelnosti této směrnice a které nejsou upraveny jinými opatřeními Společenství.
3. Členské státy sdělí Komisi:
 - a) případný požadavek, který hodlají ponechat v souladu s odstavcem 1 před datem provedení této směrnice, a
 - b) případný požadavek, který hodlají uložit v souladu s odstavcem 1 nejméně měsíc před termínem nabytí účinnosti daného požadavku.

V každém případě bude oznámení obsahovat i zdůvodnění daného požadavku.

Oznámení, které obdrží podle tohoto odstavce, sdělí Komisi členskými státy a zveřejní je na svých internetových stránkách.

⁴⁹ Angl. Impact assessment.

politice v oblasti finančních služeb č. (2007) 0338, a to že EP „bude EK předkládat analýzu dopadů v rámci každého návrhu, který bude výrazně pozměňovat legislativní návrh Komise.“

2.6.5 Konvergence v oblasti finančního dohledu na komunitární úrovni

V podstatě nejdůležitějším cílem Lamfalussyho procesu, vedle zkrácení a zefektivnění legislativního procesu, jehož realizaci byl celý tento proces do značné míry podřízen, bylo dosažení maximální možné konvergence v oblasti finančního dohledu na komunitární úrovni, která by se měla projevit souladnými dohledovými postupy a konzistentním uplatňováním přijatých norem a z nich plynoucích povinností. Tomu by měly v co nejširší míře napomáhat mimo jiné zásady a doporučení přijaté Výbory 3. úrovně, které však bohužel nejsou závazné. Mimo to pak existují další nástroje, které mají podporovat regulatorní konvergenci, především mediace, delegace úkolů, dohody o sdílení informací nebo vzájemné stáže poskytované zaměstnancům národních orgánů dohledu, které se však ne vždy daří realizovat a uplatňovat tak, jak by si Výbory 3. úrovně přály či jak to plánovaly⁵⁰. To pak následně bohužel jednak podkopává integraci finančních trhů, jednak snižuje efektivitu komunitárního práva. Obecné shody ohledně závaznosti aktů vydaných Výbory 3. úrovně a ohledně právního zakotvení jimi používaných uvedených nástrojů (a tím i přiznání mnohem většího významu těmto nástrojům) však prozatím nelze dosáhnout, a proto v tomto směru zbývá jen tlak vlád na národní orgány dohledu, aby tyto akty a nástroje respektovaly.

2.6.6 Právní postavení a pravomoci Výborů 3. úrovně

Výbory 3. úrovně mají pro konvergenci komunitárního finančního dohledu, jak vyplývá z výše uvedeného, zcela zásadní význam, a to zejména proto, že v hierarchii komunitárních orgánů jsou dost nízko na to, aby se nestaly přebujelými zkostnatělými kolosy, avšak zároveň jsou orgány komunitárními, nikoli národními, takže mohou být základem pro integraci komunitárního finančního dohledu. Tomu však neodpovídá jejich právní zakotvení a vymezení jejich pravomocí a úkolů na stále integrovanějších evropských finančních trzích. Poslání jednotlivých Výborů 3. úrovně se navíc dle vymezení v jejich zakládacích dokumentech mírně liší, což odráží v tom kterém čase, ve kterém se daný zakládací dokument přijímal, dostupnou úroveň politické shody. Všechny tři Výbory 3. úrovně by měly plnit tři

⁵⁰ Např. CESRu se nepodařilo vytvořit systém pro předávání informací o finančních transakcích tak, jak předpokládá směrnice 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS (směrnice MIFID), nebo CEBS zaznamenal výrazné potíže při omezovací regulaci subjektů, které působí ve více sektorech (např. tzv. „banko-pojišťovny“).

základní funkce, a to (i) funkci poradní, (ii) funkci implementační, tzn. přispívat ke konzistentní implementaci finanční legislativy ve všech členských státech EU a (iii) funkci konvergenční, tzn. přispívat ke konvergenci dohledových praktik a podporovat spolupráci dohledových orgánů napříč EU, avšak ve všech zakládacích dokumentech Výborů 3. úrovně je zakotvena jen funkce poradní, zatímco funkce implementační a funkce konvergenční jsou zakotveny jen u CEBS a CEIOPS, přičemž podpora spolupráce dohledových orgánů napříč EU je pak výslovně zakotvena jen u CEBS. Z hlediska budoucího vývoje má EK dvě možnosti, a to buď vypracovat zcela nové nebo alespoň podstatně novelizovat stávající zakladatelské dokumenty Výborů 3. úrovně, a zakotvit tak výše uvedené funkce u všech tří Výborů 3. úrovně, nejlépe je i rozšířit a zpřesnit, nebo místo novelizace zakladatelských dokumentů zvolit cestu preciznější a širší delegace úkolů pro Výbory 3. úrovně v Legislativě 1.

2.6.7 Způsob rozhodování Výborů 3. úrovně

Překážkou integrace komunitárního finančního dohledu zůstává i způsob rozhodování Výborů 3. úrovně, neboť Výbory 3. úrovně rozhodují s⁵¹ jedinou výjimkou jednomyslně, což sice na jednu stranu zvyšuje obecnou identifikaci s přijatým rozhodnutím, avšak na druhou stranu to nezdědka vede k minimalistickým rozhodnutím (tj. k rozhodnutím, která se týkají jen části projednávané věci, protože o zbytku věci není možné dosáhnout dohody) nebo v krajním případě k žádným rozhodnutím. Tam kde Výbory 3. úrovně nemohou dosáhnout shody, mohou se obrátit na EK, aby rozhodla, což ovšem není řešení, resp. zdaleka to není optimální varianta, neboť EK je tak⁵² zatěžována rozhodováním o podrobnostech, které mají operativně řešit orgány na nižší úrovni. Pro řešení tohoto problému by patrně bylo nejlepší, jak navrhla EK, pozměnit zakladatelské dokumenty Výborů 3. úrovně v tom smyslu, že rozhodují zásadně kvalifikovanou většinou nebo dosáhnout toho, aby byla mezi členy Výborů 3. úrovně uzavřena jakási „gentlemanská dohoda“, na základě které by se menšina podřídila většině, resp. na základě které by menšina nebo některý člen menšiny nemusel respektovat většinové stanovisko jen v případě, že by svůj postoj řádně odůvodnil, přičemž pokud by se stalo praxí, že by většinová stanoviska nebyla respektována a zároveň by odlišné postoje nebyly řádně odůvodňovány, EK by vyzvala Výbory 3. úrovně, aby zavedly formalizované disciplinární procedury.

⁵¹ Usnesení ve věcech technického poradenství EK jsou přijímána kvalifikovanou většinou.

⁵² Tento negativní dopad se projevil např. u směrnice MIFID v souvislosti s pravidly pro nejlepší praxi, dohledem nad pobočkami nebo oznamováním transakcí, kdy pro neshody v rámci CESRu bylo na EK přeneseno rozhodování o veškerých technických detailech týkajících se uvedených záležitostí.

2.6.8 Mezisektorová spolupráce mezi Výbory 3. úrovně

Pro efektivitu evropského finančního dohledu má nepochybně význam také mezisektorová spolupráce mezi Výbory 3. úrovně. Co se týče této spolupráce, ta je upravena v Protokolu o spolupráci mezi CESR, CEBS a CEIOPS z listopadu 2005, avšak spolupráce je zde požadována, resp. smluvena pouze pro případy, kde lze od takové spolupráce očekávat přidanou hodnotu, tzn. především tam, kde hrozí riziko regulatorní arbitráže nebo kde mezisektorová spolupráce může zřejmě přinést výhody plynoucí ze zvýšení efektivity dohledu. Je však zřejmé, že takové vymezení mezisektorové spolupráce je poněkud vágní a ostatně i praxe ukázala, že v oblasti mezisektorové spolupráce žádná výrazná aktivita vyvíjena není, a proto ECB, s ohledem na významný potenciál plynoucí ze spolupráce Výborů 3. úrovně, především ze spolupráce při dohledu nad subjekty působícími ve více sektorech finančního trhu, navrhla, aby došlo k vypracování nového Protokolu o spolupráci mezi CESR, CEBS a CEIOPS, ve kterém by taková spolupráce byla podrobněji a precizněji specifikována.

Než však bylo možno odstranit vlastní nedostatky Lamfalussyho struktury, resp. realizovat doporučení ECB a EK, propukla v letech 2007 - 2008 světová finanční a následně hospodářská krize, která obnažila a zdůraznila zcela zásadní systémové nedostatky a ⁵³zaostalost komunitárního finančního dohledu, a obrátila tak pozornost v souvislosti s finančním dohledem na zcela jiné aspekty nadnárodního, resp. evropského finančního dohledu.

3 Světová finanční a hospodářská krize

3.1 Příčiny světové finanční krize

Finanční krize, vypuklá v letech 2007 - 2008 v USA vzhledem k propojenosti světové ekonomiky a vzhledem k významu USA ve světové ekonomice velmi rychle přerostla ve finanční krizi světovou. Důsledky této krize, které dodnes pociťujeme a ještě dlouho pociťovat budeme, jsou pak především pokles světového HDP, růst nezaměstnanosti a všeobecný růst nákladů na financování (úroky z hypoték, úrok z firemních úvěrů atd.).

Světovou finanční krizi a její důsledky zde nezmiňujeme náhodně, neboť právě tato krize byla tím faktorem, který rozvířil poklidnou až nehybnou (a snad i nikam nevedoucí) debatu o reformě komunitárního finančního dohledu a o tom, jakým směrem, resp. jakým způsobem by se tato reforma měla provést. Abychom pak mohli náležitě zpracovat vytčené

⁵³ Zaostalost je na tomto místě míněna v tom smyslu, že komunitární finanční dohled v daném čase neodpovídal dynamice a úrovni integrace evropských finančních trhů.

téma, tedy „Novou roli Evropské centrální banky ve finančním dohledu“, musíme se nejprve věnovat příčinám, které k finanční krizi vedly, neboť bez náležité analýzy těchto příčin by analýza změn a nových trendů v komunitárním finančním dohledu byla prakticky nemožná.

Průvodními znaky světového hospodářství od konce 90. let byly relativně stabilní růst, resp. absence výraznějších recesí, dostatek likvidity, nízké úrokové míry, pozitivní investorské i spotřebitelské nálady a zhruba od roku 2000 i masivní rozvoj finančních inovací, zejména ⁵⁴finančních derivátů a ⁵⁵sekuritizace. Toto vše pak stálo u zrodu prapříčiny finanční krize, tj. u zrodu ⁵⁶„rizikových hypoték“ (angl. subprime mortgages), které se následně prostřednictvím sekuritizace dostaly do aktiv velké části světového finančního systému, vyvolaly tak finanční krizi a následně i hospodářskou recesi.

Pokud se budeme výše uvedenými fakty zabývat v časových a teritoriálních souvislostech, resp. budeme-li hledat čas a místo, odkud se začala roztáčet spirála výše uvedených událostí, jež ve svém důsledku vyústily ve světovou finanční krizi, dospějeme do USA v letech 1999 – 2000, kde dostatek likvidity, nízké úrokové míry a zejména také americkou vládou podporované, avšak nedostatečně kontrolované agentury (např. Fannie Mae nebo Freddie Mac), mající podporovat dostupnost hypoték, tzn. dostupnost vlastního bydlení i pro méně bonitní Američany, vedly k obrovskému nárůstu poskytnutých rizikových hypoték, a to z USD 180 mld. v roce 2001 na USD 625 mld. v roce 2005. Naneštěstí v této době zůstávala inflace, měřená prostřednictvím CPI, stabilní, takže ani FED, ostatně stejně jako jiné centrální banky, necítil potřebu provádět zásahy do monetární politiky a krotit případně úvěrový boom. Tento úvěrový boom pak byl financován ze zdrojů přebytkových ekonomik (zejména Číny), které za přebytky na běžném účtu platební bilance nakupovaly americké vládní dluhopisy.

Všeobecný dostatek likvidity a přebytečná poptávka po nízkorizikových instrumentech (zejména státních, ale i jiných dluhopisech) však postupně drasticky snížily výnos z takových instrumentů a investoři v zájmu zvýšení svých výnosů, avšak prakticky při

⁵⁴ „Finanční deriváty jsou finanční instrumenty odvozené od jiných instrumentů (instrument zde chápeme v širokém pojetí, může jím být finanční instrument, komodita, ale i index nebo jiná veličina), jejichž hodnota ovlivňuje hodnotu derivátu.“ (in Dvořák, P.: Finanční deriváty, 5. vydání, Praha, VŠE 2006, ISBN 80-7079-633-2, str. 11).

⁵⁵ Transformace pohledávek na cenné papíry.

⁵⁶ Hypotéka poskytnutá nebonitním, resp. nedostatečně bonitním a tedy rizikovým klientům, u kterých je vysoká pravděpodobnost nesplácení.

ignorování rizika, jednak začali mnohem více spoléhat na tzv. ⁵⁷finanční páku (angl. leverage), jednak začali vyhledávat výnosnější, avšak zároveň rizikovější instrumenty, přičemž prakticky největšímu zájmu se těšily ⁵⁸ABS, resp. ⁵⁹MBS, často transformované do složitější formy ⁶⁰CDO.

Zásadním problémem, který de facto umožnil vypuknutí finanční krize, pak bylo naprosté selhání risk-managementu a dohledových mechanismů. Extrémní složitost a sofistikovanost vztahů jednotlivých subjektů finančního systému, které jsou založeny na sekuritizaci a strukturovaných finančních instrumentech, vyžaduje od subjektů finančního trhu sofistikovaný risk-management, od dohledových orgánů odborně prováděný dohled, a to zejména proto, že sekuritizace (někdy i vícenásobná), prováděná především prostřednictvím ABS, MBS a CDO, podstatně ztěžuje identifikaci původního podkladového aktiva a tedy i výskyt a rozsah eventuálních rizik, a odvádí náležitou pozornost od bonity dlužníka, protože věřitel ví, že svoje úvěrové riziko přesune na někoho jiného. Avšak ani jedna z uvedených ochranných složek nefungovala, jak měla – účastníci finančního trhu při posuzování rizik kriticky podcenili svoji expozici vůči vnějším šokům, tím zároveň nesprávně posoudili svou rizikovou expozici, přičemž navíc v té době standardní zátěžové testy byly prováděny na základě příliš mírných, někdy dokonce chybných, předpokladů. Dohledové orgány se pak nedostatečně věnovaly sledování likvidity ve vztahu k úvěrovému riziku a ve vztahu k využívání finanční páky, což následně vedlo k tomu, že jakmile se začaly projevovat ztráty způsobené tím, že rizikovní klienti nespláceli rizikové hypotéky, přičemž tyto ztráty byly multiplikovány pákovým efektem, na trhu začalo rapidně ubývat disponibilních likvidních zdrojů a řada bank začala mít brzy problémy s likviditou. To bylo způsobeno jednak tím, že měly v bilanci dlouhodobá aktiva, která však najednou vzhledem k nedostatku likvidity na trhu nebyly schopny pokrýt krátkodobými pasivy, jednak se jim nedostávalo, resp. dostávalo jen omezeně, likvidity z nesplácených rizikových hypoték. Celá situace pak nakonec vyústila v tzv. „credit crunch“, tedy do situace, kdy žádný z účastníků finančního trhu nebyl ochoten poskytnout žádné zdroje jinému účastníku, neboť vzhledem ke zmíněné netransparentnosti

⁵⁷ Finanční technika, kdy je částečně nebo zcela obchodováno na základě vypůjčených zdrojů, což sice v případě úspěchu multiplikuje výnosy, avšak při neúspěchu multiplikuje ztráty. V USA se v roce 2006 u finančních institucí pohybovalo tzv. leverage ratio, tzn. poměr použitého vlastního a cizího kapitálu, mezi 40 – 60%.

⁵⁸ Cenný papír, jehož hodnota a příjem z něho jsou odvozeny a kryty souborem jiných aktiv.

⁵⁹ Cenný papír, který je typem ABS a představuje nárok na finanční toky ze sekuritizovaných hypoték.

⁶⁰ Cenný papír, který je typem strukturovaného ABS, přičemž od klasického ABS se liší tím, že jednotlivá podkladová sekuritizovaná aktiva jsou rozdělena do tranší různých tříd, přičemž tranše vyšších tříd mají nižší výnos a nižší riziko, a naopak.

finančního trhu způsobené sekuritizací nikdo nevěděl, kolik tzv. ⁶¹ „toxických aktiv“ má jiný účastník ve své bilanci, a tedy zda je pouze nelikvidní nebo zda je již nesolventní.

Zásadním problémem, jak se následně ukázalo, byl též fakt, že orgány dohledu ve své činnosti podcenily dynamiku, resp. možné dopady strukturovaných finančních instrumentů a finanční páky, což se projevilo tím, že jednak byly stanoveny příliš mírné požadavky na kapitálovou přiměřenost, zejména pokud šlo o obchodování finančních institucí s vlastními prostředky na vlastní účet, jednak orgány dohledu příliš spoléhaly na risk-management a sebekázeň finančních institucí a na kvalitu ratingu. Závažnou chybou bylo dále, že byl kladen příliš velký důraz na dohled jednotlivých subjektů, zatímco byl opomíjen dohled na sektorové či tržní bázi, tzn., že orgány dohledu nebyly schopny vyčíst příznaky nezdravého ekonomického a finančního vývoje z vývoje trhu jako celku, a že bylo podceněno sledování likvidity trhů.

Rychlému rozvoji krize v jejích počátcích konečně napomohla i špatná informovanost a nekoordinovanost mezi centrálními bankami, orgány dohledu (není-li dohled plně integrován v centrální bance) a ministerstvy financí při přijímání rozhodnutí.

3.2 Nedostatky odhalené dopady finanční krize

Výše uvedené poukazuje na zásadní nedostatky ve stávajícím dohledovém rámci na národní, nadnárodní (komunitární) i celosvětové úrovni. Je z toho také zřejmé, že orgány dohledu především neměly, případně si nedostatečně obstarávaly či nedostatečně trvaly na poskytování relevantních informací, a to zejména pokud jde o globální nárůst objemu obchodů, při kterých je využívána finanční páka. Nerozuměly nebo nebyly schopny řádně posoudit rozsah hrozících rizik a, jak je dnes již zřejmé, nesdílely v dostatečném rozsahu a předstihu jim dostupné informace se svými protějšky v jiných členských státech EU či USA. Regulace a dohled neschopné reagovat na nová rizika globálního finančního systému ve spojení s do značné míry odlišnými národními modely dohledu pak situaci jen dále zhoršovaly.

Nezanedbatelným problémem také bylo přílišné zaměření regulátorů na mikrobezpečnostní dohled zaměřený na jednotlivé finanční instituce, zatímco opomíjena byla makrorizika vzájemné nákazy způsobené korelovanými horizontálními šoky. Silná mezinárodní konkurence mezi jednotlivými světovými finančními centry pak způsobila, že orgány dohledu byly v předkrizovém období, kdy panovala obecná představa o nekonečnosti

61 Tento výraz se začal používat pro sekuritizovaná riziková aktiva.

ekonomického růstu a blahobytu, v zájmu podpory atraktivity té které finanční destinace shovívavější k ukazatelům finančního zdraví a shovívavější co do vynucování plnění informační povinnosti i nápravných opatření.

Navzdory tomu, že již relativně dlouho před vlastním vypuknutím krize v odborné veřejnosti hovořilo o rostoucí globální finanční nerovnováze a o s tím spojených rizicích, na politické úrovni a mezi jednotlivými orgány dohledu nebylo možno dosáhnout shody ani ohledně významu a rozsahu eventuálních rizik, natož pak o jakýchkoli krocích, kterými by těmto rizikům bylo možno předejít. Nakonec ani mezinárodní multilaterální fóra jako IMF či G8 nebyla schopna dát impuls k nějaké smysluplné koordinované akci, která by alespoň zmírnila dopady krize.

3.3 Finanční krize jako impuls ke změnám

Jak již bylo uvedeno, finanční krize odhalila závažné nedostatky v dohledu nad finančními trhy jak v konkrétních případech, tak ve vztahu k finančnímu systému jako celku. Modely dohledu jak na úrovni jednotlivých členských států, tak na úrovni komunitární se ukázaly jako pokulhávající za finanční globalizaci a realitou integrovaných a vzájemně propojených evropských finančních trhů, na kterých mnoho finančních institucí působí přeshraničně. Krize také odhalila přetrvávající nedostatky v oblasti spolupráce, koordinace, jednotného uplatňování komunitárního práva a důvěry mezi národními orgány dohledu.

Bylo by naivní domnívat se, že současné problémy je možno vyřešit pouze zesílením regulace a dohledu, nicméně nepochybným faktem zůstává, že kvalitní systém dohledu je zcela nezbytným předpokladem bezporuchového fungování konkurenceschopného finančního systému, tj. takového finančního systému, který je schopen zajistit propojení subjektů s disponibilními zdroji a subjektů majících investiční příležitosti, přičemž takové propojení musí být založeno na důvěře v integritu finančních institucí a kontinuitu trhů. Tato důvěra, která by ve fungujícím finančním systému měla být samozřejmostí, se však s vypuknutím finanční krize ztratila.

3.4 Cíle reformy finančního dohledu ve světle finanční krize

Finanční krize se stala zřejmým důkazem toho, že dosavadní systém komunitárního finančního dohledu není zcela bez vad, resp. že v dané podobě není schopen zajistit bezporuchové fungování konkurenceschopného evropského finančního systému. Ve světle finanční krize tak vyluly na povrch fakta a poznatky ohledně toho, čeho by měla reforma

komunitárního finančního dohledu dosáhnout, tedy důvěryhodnosti finančního systému, nestranného a spravedlivého přístupu orgánů dohledu ke všem dohlíženým subjektům, a omezení činnosti orgánů dohledu, kde to je vhodné pro efektivní fungování finančního systému.

3.4.1 Důvěryhodnost finančního systému

Primárním účelem dohledu má být snaha zajistit, že pravidla mající zajistit stabilitu finančního systému, důvěru ve finanční systém a ochranu spotřebitele jsou řádně implementována a dodržována, přičemž orgány dohledu mají být schopny, především v souvislosti s nedodržováním těchto pravidel, rozpoznat eventuální problémy finančního systému co nejdříve, aby se tyto odstranily již v zárodku a nemusely se následně odstraňovat rozsáhlé dopady takových problémů. To se však samozřejmě nepodaří vždy, takže pak mají orgány dohledu za úkol především snažit se ovlivnit krizový vývoj tak, aby následky pro ekonomiku i společnost jako celek byly co nejmenší.

3.4.2 Nestranný a spravedlivý přístup ke všem dohlíženým subjektům

Orgány dohledu dále musí jednak zajistit, že všechny finanční instituce podléhají určitým minimálním standardům, jednak koordinovat vzájemně své aktivity a postupy, protože případné porušení rovných podmínek hospodářské soutěže a regulatorní arbitráž by vedly k narušení finanční stability, a to především přesunem finančních aktivit do zemí s nižší úrovní dohledu. Dohledový systém proto musí být, v rámci možností, vnímán jako vyvážený a spravedlivý, přičemž rovné podmínky jsou zcela zásadní pro důvěryhodnost dohod v oblasti dohledu, pro jejich autoritu ze strany účastníků trhu a pro vytváření podmínek spolupráce mezi orgány dohledu a finančními institucemi. Toto je pak především důležité v kontextu jednotného vnitřního trhu, budovaného mimo jiné na principu rovných podmínek hospodářské soutěže, kde důvěra ve finanční dohled vyplyne jediné z koordinovaného postupu všech členských států.

3.4.3 Omezení činnosti orgánu dohledu

Snaha orgánů dohledu udržovat stabilitu finančního systému pak konečně musí také respektovat omezení, kterým je nutnost nechat plnit finanční instituce maximálně efektivně jejich základní roli, tj. finanční zprostředkování, a tím přispívat k udržitelnému ekonomickému růstu. Fungující dohled by tak měl podporovat bezporuchový chod finančních

trhů a růst ekonomiky, což v souvislosti s komunitárním dohledem nelze opomenout, neboť to je zásadní podmínkou pro realizaci přínosů jednotného vnitřního trhu.

3.5 Poučení z krize: co se stalo?

Hlavní příčiny krize jsme již analyzovali. Těchto příčin bylo více a většina z nich měla globální rozměr a ačkoli způsob, jakým je, resp. byl prováděn dohled nad finančním trhem v EU, nepatří mezi nejdůležitější příčiny současných problémů, resp. mezi ty, které by byly schopny sami o sobě krizi vyvolat, došlo v oblasti komunitárního finančního dohledu k závažným, níže uvedeným, pochybením na mikro- i makroobezřetnostní úrovni, přičemž v důsledku těchto pochybení nemohlo dojít a nedošlo k eliminaci či k nápravě předcházejících příčin finanční krize.

- **Absence makroobezřetnostního dohledu**

Dohled v EU se zaměřoval příliš na jednotlivé subjekty a prakticky zcela opomíjel makroúroveň dohledu, přičemž je nepochybné, že aby byl makroobezřetnostní dohled efektivní a mohl adekvátně plnit své funkce, musí být zaměřen na všechny sektory finančního trhu, nikoli pouze či převážně na banky, musí být schopen vnímat a analyzovat vývoj v jednotlivých segmentech finančního trhu ve vzájemných souvislostech, stejně jako být schopen odhadnout a posoudit možné dopady globálního vývoje na evropský finanční sektor. Bylo proto nezbytné, aby byl vytvořen orgán na úrovni EU, který by se těmito záležitostmi zabýval.

- **Absence systému včasného varování**

S ohledem na předchozí bod je nutno dále poznamenat, že i kdyby v době vypuknutí finanční krize již existoval komunitární makroobezřetnostní dohled, jeho význam by byl výrazně limitován absencí systému včasného varování, tzn. systému, který by zajistil, že na základě vyhodnocení rizik budou národními orgány dohledu, stejně jako komunitárními orgány přijata adekvátní opatření.

- **Absence přeshraničního dohledu**

Současné způsoby přijímání rozhodnutí národními orgány dohledu neodpovídají nárokům, které by tyto procesy a rozhodnutí měly plnit, přičemž v současnosti, resp. do doby než bude dosaženo shody ohledně dohledu na úrovni EU a než bude tento dohled realizován, bude nutno spoléhat pouze na

rozhodnutí národních orgánů dohledu a na jejich kvalitu a odpovědnost. Tento fakt je pak závažný především s ohledem na přeshraniční aktivity finančních institucí, neboť zahraniční aktivity určité finanční instituce ovlivňují především hostitelskou zemi a možnosti orgánu dohledu ovlivnit činnost takové finanční instituce jsou jen velmi omezené.

Je proto nutné do budoucna vytvořit standardy a systém, který by orgánu dohledu hostitelské země umožnil účinněji se spolupodílet na rozhodování orgánu domovského státu finanční instituce a který by zavedl sankční mechanismus pro případy, kdy by orgán dohledu domovského státu neprovedl příslušné adekvátní kroky. Pokud by takový systém nebyl vybudován, hrozilo by, že jednotlivé státy budou v budoucnu vytvářet bariéry pro vstup finančních institucí ze zemí s „nespolehlivým“ orgánem dohledu, což by samozřejmě byl pro jednotný vnitřní trh velký problém.

- **Nedostatek otevřenosti a spolupráce mezi orgány dohledu**

Jakmile se krize začala plně rozvíjet, jednotlivé národní orgány dohledu nebyly schopny, a možná ani ochotny, vzájemně otevřeně a dostatečně rychle diskutovat problémy, které hrozí jim dohlíženým finančním institucím. Toto vedlo k dalšímu poklesu vzájemné důvěry a i navzdory nutnosti brát v potaz obchodní tajemství a další právní bariéry bránící sdělovat určité údaje, je nutno zvýšit úroveň a rychlost výměny informací mezi národními orgány dohledu.

- **Nedostatek souladu mezi pravomocemi orgánů dohledu**

Existují výrazné rozdíly mezi možnostmi jednotlivých národních orgánů dohledu, a to jak pokud jde o vlastní dohled, tak co se týče následných opatření ve vztahu k finančním institucím, které neplní příslušné povinnosti. Bylo by proto nanejvýš vhodné zavést určitý minimální standard týkající se jak pravomocí v oblasti dohledu, tak možností následných nápravných opatření.

- **Nedostatek zdrojů poskytovaných Výborům 3. úrovně**

Zdroje, které měly Výbory 3. úrovně k dispozici, výrazně omezovaly práci, kterou byly schopny zvládnout i rychlost, s jakou mohly reagovat, což v kombinaci s velkým množstvím úkolů, které musely obstarat v souvislosti s implementací FSAP podstatně omezovalo jejich funkci implementační,

konvergenční a poradní, stejně jako možnost včas identifikovat hrozící systémová rizika.

- **Omezené možnosti Výborů 3. úrovně přijímat rozhodnutí**

Dalším z důvodů, proč Výbory 3. úrovně nemohly účinněji přispět ke zvládnutí krize, pak byla jejich neschopnost přijímat naléhavá rozhodnutí⁶². Základním důvodem toho je, že nemají právem přiznanou pravomoc přijímat závazná rozhodnutí, což pochopitelně vedlo k tomu, že nijak nepřispěly k vytváření postupů, které by adekvátně a rychle reagovaly na rozvíjející se krizi.

4 Budování nového evropského systému dohledu a krizového managementu

Z výše uvedeného je zřejmé⁶³, v průběhu finanční krize se projevíly závažné nedostatky ve finančním dohledu jak v konkrétních případech, tak ve vztahu k finančnímu systému jako celku.“

V rámci nápravy bezprostředních dopadů finanční krize se EK významně podílela na koordinaci větších intervencí ze strany členských států majících za účel obnovit důvěru ve finanční instituce a trhy, a to zejména prostřednictvím systémů záruk, poskytování dodatečného kapitálu a opatřeními k očištění rozvah od znehodnocených aktiv, přičemž zároveň zajišťovala, aby příjemci pomoci přijali nezbytné systémové kroky k obnovení životaschopnosti finančních institucí. Toto úsilí by však v podstatě postrádalo smysl, kdyby EK řešila pouze následky a opomíjela příčiny současného stavu, přičemž mezi tyto příčiny, jak vyplývá z výše uvedeného, patří také nedostatky v komunitárním finančním dohledu, které se projevíly v období krize. Proto EK v listopadu 2008 pověřila⁶⁴ skupinu pod vedením Jacquese de Larosièra, aby navrhla doporučení k posílení opatření týkajících se finančního dohledu za účelem obnovení důvěry ve finanční systém.

^{65,66} „Závěrečná zpráva předložená Larosièrovou skupinou dne 25. února 2009 pak stanovila vyváženou a pragmatickou vizi nového systému komunitárního finančního dohledu, přičemž základem této vize se staly návrhy na posílení spolupráce a koordinace mezi národními orgány dohledu, které zahrnují vytvoření nových komunitárních orgánů dohledu a

⁶² Nejviditelnějším příkladem tohoto může být jejich neschopnost shodnout se na vhodných opatřeních týkajících se peněžních trhů nebo akciových krátkých prodejů.

⁶³ Sdělení Komise - Evropský finanční dohled, str. 2.

⁶⁴ Dále jen „Larosièrova skupina“.

⁶⁵ Tamtéž, str. 3.

⁶⁶ Dále jen „Larosièrova zpráva“.

vůbec poprvé orgánu na evropské úrovni odpovědného za dohled nad riziky v celém finančním systému.“

4.1 Role ECB

V rámci přípravy reformy komunitárního finančního dohledu bylo prezentováno a diskutováno mnoho návrhů možných reforem, přičemž jedním z nejvýznamnějších bylo posílení, resp. zavedení pravomocí ECB v oblasti dohledu, a to jak mikrobezpečnostním, tak makrobezpečnostním.

V oblasti makrobezpečnostního dohledu bylo navrženo svěřit ECB následující pravomoci a pověřit ji následujícími úkoly:

- provádění pravidelné analýzy finanční stability,
- tvorba a řízení systému včasného varování, který by měl indikovat hrozby pro stabilitu finančního systému,
- testování finančního systému za účelem zjištění systémové odolnosti proti vnějším šokům, a
- stanovení rozsahu povinnosti zveřejňovat údaje nutné pro makrobezpečnostní dohled,

zatímco v oblasti mikrobezpečnostního dohledu by dle návrhů ECB mohla:

- provádět dohled nad přeshraničně působícími bankami (nebo jen nad některými z nich, např. nad bankami působícími v určitém počtu států nebo s určitou celkovou bilanční sumou), přičemž by zároveň ECB mohla být pověřena dalšími úkoly v souvislosti s těmito bankami, jako jsou např. udělování licencí či kontrola plnění a vynucování kapitálových požadavků, nebo
- být pověřena pouze vedoucí úlohou v mikrobezpečnostním dohledu a koordinací činnosti národních orgánů dohledu v mikrobezpečnostním dohledu, tzn. že ECB by vedla závazné mediační procedury v případě konfliktů mezi národními orgány dohledu, definovala by postupy a vzájemné vztahy mezi nimi, a byla by odpovědná za regulaci takových jevů jako je používání finanční páky, koncentrace rizik nebo nerovnováha likvidity.

Pokud jde o Larosièrovu skupinu, s jejímž názory se plně ztotožňujeme, tato se přiklonila k zavedení pravomocí ECB v oblasti makrobezpečnostního dohledu, avšak nikoli v oblasti dohledu mikrobezpečnostního, a to z následujících důvodů:

- ECB je především zodpovědná za měnovou stabilitu a rozšíření jejích úkolů do oblasti mikrobezpečnostního dohledu by se mohlo dostat do konfliktu s jejími úkoly v oblasti makrobezpečnostního dohledu;
- pověření ECB úkoly v oblasti mikrobezpečnostního dohledu by bylo extrémně složitým a komplexním úkolem, protože v případě krize by ECB musela jednat a koordinovat svůj postup s mnoha národními orgány dohledu a mnoha národními správci veřejných financí, tj. obvykle ministerstvy financí;
- dát ECB pravomoci v oblasti mikrobezpečnostního dohledu by bylo velmi problematické i z toho hlediska, že řada členů ECB/ESCB nemá žádné kompetence v oblasti dohledu;
- dát pravomoci v oblasti mikrobezpečnostního dohledu ECB, tzn. subjektu, který je odpovědný pouze za měnovou politiku pouze v zemích eurozóny by evidentně nevedlo k integraci komunitárního finančního dohledu;
- ECB není SES, resp. nyní SFEU, oprávněna k žádným dohledovým aktivitám v oblasti pojišťovnictví, přičemž v současné ekonomické realitě, kde bankovní a pojišťovnictví jsou úzce propojeny a kde bankovní a pojistné obchody mohou mít velmi podobné ekonomické dopady, by vyloučení mikrobezpečnostního dohledu v oblasti pojišťovnictví z kompetence orgánu, který by prováděl mikrobezpečnostní dohled v oblasti bankovní, nepochybně vedlo k nežádoucí fragmentaci dohledu.

4.2 *Aktuální vývoj*

V návaznosti na Larosièrovu zprávu představila EK ve svém ⁶⁷sdělení z května 2009 cesty, kterými by se reforma komunitárního finančního dohledu měla ubírat. V červnu 2009 pak následovaly diskuze ministrů financí a nejvyšších představitelů členských států EU, jejichž výsledkem bylo definitivní určení hlavních směrů zvažované reformy. Na jejich základě pak Evropská komise připravila a v září 2009 zveřejnila ⁶⁸balíček celkem ⁶⁹pěti

⁶⁷ Sdělení Komise - Evropský finanční dohled.

⁶⁸ Dále jen „**Dohledový balíček**“.

legislativních návrhů na změnu dohledového uspořádání nad finančním trhem v EU, na jejichž základě byla následně přijata příslušná ⁷⁰nařízení a vytvořena nová dvoupilířová struktura komunitárního finančního dohledu spočívající na

- **Evropské radě pro systémová rizika**, která dohlíží a vyhodnocuje rizika ohrožující finanční stabilitu v EU a v případě potřeby vydává varování a doporučení, a na
- **Evropském systému orgánů dohledu**, který je tvořen národními orgány dohledu a ⁷¹třemi novými komunitárními orgány vzniklými transformací dosavadních ⁷²Evropských výborů, přičemž jeho základním účelem je vytvořit základ pro sdílení informací a vzájemné posilování odpovědností jednotlivých národních orgánů dohledu.

Členské státy EU se shodly na kompromisní podobě vytvoření ESRB v říjnu a ESFS v prosinci 2009. V červenci 2010 pak dále členské státy v rámci maximální bezkonfliktnosti legislativního procesu, tzn. především v rámci usnadnění vyjednávání s EP a s ohledem na to, že všechny návrhy, resp. nařízení, s ⁷³výjimkou jednoho, tvořící Dohledový balíček spadají pod legislativní postup spolurozhodování, schválily politický přístup k Dohledovému balíčku.

Dne 2. září 2010 pak dosáhly členské státy zastoupené belgickým předsednictvím a EP předběžné dohody na podobě nové struktury dohledu nad finančními trhy v EU, přičemž tato předběžná dohoda byla vzápětí, tj. 7. září 2010 stvrzena ECOFINem. EP schválil nový rámeček na svém plenárním zasedání 22. září 2010 a 24. listopadu 2010 pak nařízení

⁶⁹ Důvodová zpráva k návrhu nařízení o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Společenství a o zřízení Evropského výboru pro systémová rizika KOM(2009) 499 v konečném znění – 2009/0140 (COD); důvodová zpráva k návrhu nařízení o zřízení Evropského orgánu pro bankovníctví KOM(2009) 501 v konečném znění - 2009/0142 (COD); důvodová zpráva k návrhu nařízení o zřízení Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES; důvodová zpráva k návrhu nařízení, kterým se zřizuje Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění KOM(2009) 502 v konečném znění - 2009/0143 (COD).

⁷⁰ Nařízení č. 1092/2010, o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika; nařízení č. 1093/2010, o zřízení Evropského orgánu pro bankovníctví, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES; nařízení č. 1095/2010, o zřízení Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES; nařízení č. 1094/2010, o zřízení Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/79/ES.

⁷¹ Evropský orgán pro bankovníctví, Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění, Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (dále společně jako „**Evropské orgány dohledu**“).

⁷² Jedná se o Evropský bankovní výbor, Evropský výbor pro pojišťovnictví a penzijní fondy a Evropský výbor pro cenné papíry.

⁷³ S výjimkou nařízení č. 1096/2010, o pověření Evropské centrální banky zvláštními úkoly, které se týkají fungování Evropského výboru pro systémová rizika, přičemž původně se jednalo o návrh rozhodnutí, avšak po tzv. lisabonizaci, tzn. po přijetí SFEU, se jedná o návrh nařízení.

Dohledového balíčku, poté co byly jejich texty doladěny právně-lingvistickými experty a zveřejněny v Úředním věstníku^{74,75}, vstoupila v platnost.

5 Evropský výbor pro systémová rizika

Ekonomickou podstatou fundování EU je volný pohyb zboží, služeb, osob a kapitálu, přičemž tento systém může fungovat pouze tehdy, pokud všechny zúčastněné strany, tzn. ve sledované oblasti především finanční instituce, investoři a spotřebitelé, mají dostatečnou jistotu při zapojování se do přeshraničních ekonomických a finančních aktivit, přičemž taková jistota je zajištěna pouze tehdy, jestliže je náležitě zohledňována vzájemná závislost mezi mikro- a makroekonomickými riziky.

V minulosti se bohužel pozornost evropského finančního dohledu - jak na národní, tak na komunitární úrovni - zaměřovala takřka výhradně na mikroúroveň, kdy orgány dohledu posuzovaly výkazy jednotlivých finančních institucí, aniž by adekvátně zvažovaly interakce a dopady interakcí mezi finančními institucemi a mezi finančními institucemi a širším finančním systémem.

Na základě zkušeností z nedávného krizového vývoje bylo na úrovni EU dovozeno, že za poskytování této širší perspektivy by měly zodpovídat orgány makrobezpečnostního dohledu, konkrétně v nové struktuře evropského finančního dohledu ESRB, která bude monitorovat a posuzovat potenciální rizika pro finanční stabilitu, a to jak na odvětvové úrovni, tak na úrovni finančního systému jako celku, a stane se tak základem⁷⁶ „integrované struktury dohledu EU nutné pro podporu včasných a jednotných politických reakcí členských

⁷⁴ Nařízení č. 1092/2010, o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika, nařízení č. 1093/2010, o zřízení Evropského orgánu pro bankovníctví, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES, nařízení č. 1095/2010, o zřízení Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES, nařízení č. 1094/2010, o zřízení Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/79/ES.

⁷⁵ V říjnu 2009 EK zveřejnila také legislativní návrh tzv. směrnice omnibus I související s reformou dohledového uspořádání. Tento návrh byl přijat dne 24.11.2010 jako směrnice č. 2010/78/EU, kterou se mění směrnice 98/26/ES, 2002/87/ES, 2003/6/ES, 2003/41/ES, 2003/71/ES, 2004/39/ES, 2004/109/ES, 2005/60/ES, 2006/48/ES, 2006/49/ES a 2009/65/ES s ohledem na pravomoci Evropského orgánu pro bankovníctví, Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy, a týká se některých změn, které je třeba učinit v sektorové legislativě, aby se zohlednil vznik nových komunitárních orgánů v oblasti finančního dohledu a jejich pravomocí. Směrnice omnibus I je pouze prvním souhrnem změn sektorové legislativy a lze tedy očekávat, že bude následovat návrh směrnice omnibus II a případně další směrnice k úpravě sektorové legislativy.

⁷⁶ Důvodová zpráva k nařízení o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Společenství a o zřízení Evropského výboru pro systémová rizika KOM(2009) 499 v konečném znění – 2009/0140 (COD), str. 5.

států, což by mělo ve svém důsledku především zabránit rozdílným přístupům k řešení krizových situací a zlepšit fungování vnitřního trhu.“

Nařízení č. 1092/2010, o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika je pak mimo jiné doplněno i nařízením Rady EU č. 1096/2010, o pověření Evropské centrální banky zvláštními úkoly, které se týkají fungování Evropského výboru pro systémová rizika, kterým je ECB pověřena, aby zajistila vedení sekretariátu ESRB a zajišťování správní, logistické, statistické a analytické podpory ESRB, přičemž v této souvislosti je nutno podotknout, že toto rozhodnutí je historicky prvním provedením čl. 105 odst. 6 SES, resp. nově čl. 127 odst. 6 SFEU.

5.1 Účel zřízení a úkoly ESRB

ESRB je zcela nový komunitární orgán bez jakéhokoliv předchůdce, který by měl, v rámci odpovědnosti za makrobezpečnostní dohled, dosahovat tří hlavních cílů, které kvůli opomíjení „makro-rozměru“ dohledu dosud bohužel stály mimo pozornost systému, resp. orgánů dohledu, a to

- ⁷⁷ „rozvíjet evropskou makrobezpečnostní perspektivu s cílem řešit problém roztržité analýzy jednotlivých rizik na národní úrovni;
- zvyšovat efektivitu mechanismů včasného varování zlepšením interakcí mezi mikro- a makrobezpečnostní analýzou – dosavadní dohled nad finančním zdravím jednotlivých firem byl příliš často izolovaný a jen s velmi malým zaměřením na vzájemnou závislost v rámci finančního systému; a
- umožnit, aby se posouzení rizik projevilo přijetím opatření na straně příslušných orgánů.“

V rámci dosahování vytčených cílů pak musí ESRB plnit konkrétní úkoly, kterými jsou podle čl. 3 odst. 2 nařízení č. 1092/2010, o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika především

- určování a/nebo podle potřeby shromažďování a analýza veškerých relevantních informací;
- identifikování rizik a jejich řazení podle důležitosti;

⁷⁷ Tamtéž, str. 6.

- vydávání varování v případě, že se rizika považují za významná;
- vydávání doporučení pro nápravná opatření;
- sledování reakcí na varování a doporučení;
- úzká spolupráce s ESFS a podle potřeby poskytování informací o systémových rizicích komunitárním i národním orgánům dohledu požadovaných pro plnění jejich úkolů;
- provádění koordinace s mezinárodními institucemi, zejména s IMF, jakož i s příslušnými orgány ve třetích zemích, pokud se jedná o záležitosti vztahující se k makrobezpečnostnímu dohledu; a
- vykonávání souvisejících úkolů, jak je uvedeno v komunitárních právních předpisech.

Z uvedeného výčtu se zdá, že činnost ESRB by měla pokrýt dosavadní mezeru spočívající v absenci makrobezpečnostního dohledu, konkrétně v dosavadní absenci jakéhokoli orgánu, který by byl schopen včas odhalit nerovnováhu a rizika hrozící na makroúrovni, nicméně reálný budoucí přínos plynoucí z výstupů těchto činností bude záležet na tom, do jaké míry budou jednotlivé subjekty finančního trhu ochotné spolupracovat s ESRB, respektovat její predikce a řídit se jejími doporučeními.

5.2 ESRB jako instituce a její činnost

ESRB není koncipována jako orgán s právní subjektivitou a závaznými pravomocemi, ale vzhledem k široké působnosti a citlivému charakteru svého poslání a vzhledem ke křehkosti politické shody ohledně existence tohoto orgánu, stejně jako ohledně ochoty respektovat její závěry, je koncipována spíše jako orgán stavějící svou autoritu na nezávislosti svých rozhodnutí, vysoce kvalitních analýzách a přesvědčivosti svých závěrů.

Za tímto účelem pak také neposkytuje pouze vysoce kvalitní analýzy makrobezpečnostní situace, nýbrž zároveň ⁷⁸ „vydává varování a doporučení ohledně rizik, která odrážejí potenciální nerovnováhy uvnitř finančního systému a která pravděpodobně zvyšují systémová rizika, a vhodná nápravná opatření, přičemž tato varování a doporučení se mohou týkat jakéhokoliv aspektu finančního systému, který může generovat systémové

⁷⁸ Tamtéž str. 8.

riziko.“ ESRB rovněž spolupracuje v oblasti otázek souvisejících s makrobezpečnostním dohledem s mezinárodními institucemi (především IMF) a s orgány třetích zemí.

Varování by měla účastníkům finančního trhu umožnit včas reagovat a předcházet tak vzniku rozsáhlejších problémů, eventuálně i případné budoucí krizi. Pokud jde o povahu doporučení ESRB, ta, jak již bylo uvedeno, nejsou právně závazná, avšak jejich adresáti, kterými mohou být ES jako celek, jeden či více členských států, jeden či více komunitárních orgánů dohledu, stejně jako jeden či více národních orgánů dohledu, nemohou zůstat pasivní vůči riziku, které bylo identifikováno, nýbrž se očekává jejich adekvátní reakce, a to buď formou realizace doporučení nebo, pokud adresát s doporučením nesouhlasí, formou realizace vlastních opatření, která přijme za účelem naplnění obsahu doporučení ESRB. Pokud adresát s doporučením nesouhlasí a zároveň se rozhodne nepodniknout žádné kroky, musí své důvody pro nečinnost řádně vysvětlit.

ESRB pak v každém jednotlivém případě zároveň rozhodne, zda varování a doporučení budou zveřejněna. S ohledem na to, že zveřejnění varování nebo doporučení může být velmi citlivou otázkou, neboť takové zveřejnění může sice zvýšit nátlak na urychlená nápravná opatření, avšak zároveň zde existuje riziko, že by mohlo vyvolat reakce nepříznivé pro finanční trh, musí být rozhodnutí o zveřejnění prováděna v každém jednotlivém případě zvlášť, a to kvalifikovanou dvoutřetinovou většinou Generální rady ESRB.

Otázkou ovšem nadále zůstává, zda taková úprava je schopna přinést požadované výsledky, neboť jak vyplývá z dále uvedeného, zejména ze subkapitoly týkající se úkolů ESRB, přímá nevynutitelnost pravomocí, resp. nezávaznost rozhodnutí ESRB z ní de facto činí orgán spíše analytický než regulační či dohledový. To samozřejmě není v rozporu s jejími cíli a posláním, nicméně to může výrazně limitovat její možnosti ovlivňovat dění na finančních trzích a předcházet případným finančním turbulencím.

5.3 *Přístup k informacím*

Vzájemná propojenost finančních institucí a trhů s sebou přináší nutnost monitorování a posuzování systémových rizik na základě co nejrozsáhlejšího souboru relevantních makroekonomických a mikroekonomických údajů a ukazatelů. Je proto nezbytné, aby měla ESRB přístup ke všem informacím, které jsou nezbytné pro plnění jejích povinností, tj. především k informacím shromážděným prostřednictvím ECB o měnovém a finančním vývoji v členských státech EU. ESRB může prostřednictvím svého Sekretariátu v zájmu efektivity celého procesu získávání informací požadovat také poskytování informací

od ESA, a to jak v souhrnné, tak v obecné podobě, přičemž nařízení č. 1092/2010, o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika ESA, stejně jako NCB a členské státy přímo zavazuje poskytovat ESRB veškeré informace potřebné pro plnění jeho úkolů.

V případě, že by uvedené informace nebyly ze strany ESA nebo ECB poskytnuty,⁷⁹ „má ESRB možnost požadovat údaje přímo od národních orgánů dohledu, národních centrálních bank nebo jiných kompetentních orgánů členských států.

S ohledem na to, že problémy některých jednotlivých finančních institucí mohou mít systémový charakter (z důvodu jejich velikosti, propojenosti s jinými finančními institucemi nebo v důsledku jejich rizikového profilu), má ESRB prostřednictvím svého sekretariátu přístup i k údajům jednotlivých finančních institucí, avšak jen na základě odůvodněného požadavku adresovaného ESA.“

V souvislosti s poskytováním informací by pak jako eventuální slabinu systému bylo možno spatřovat nedostatečný důraz na povinnost poskytování informací, resp. nedostatečně promyšlený systém vynucování poskytování informací a ověřování pravdivosti předložených informací, kdy ESRB jednak nemá žádný nástroj k efektivnímu donucení národních orgánů dohledu k poskytnutí relevantních informací, jednak vzhledem ke kapacitním omezením nemá prostor pro zkoumání pravdivosti předložených informací, přičemž národní orgány dohledu nejsou v podstatě nijak zodpovědné, jestliže by se předložené údaje ukázaly jako chybné či dokonce záměrně zkreslené.

5.4 Vzájemný vztah ESRB a ESFS

Co se týče fungování nového rámce evropského finančního dohledu, tento může fungovat pouze tehdy, jestliže ESRB a ESFS budou účinně spolupracovat, neboť bez efektivní vzájemné spolupráce orgánů makro- i mikrobezpečnostního dohledu by tento systém postrádal jeden z nejdůležitějších prvků, a to vzájemnou výměnu mikro- a makroinformací, tzn. z hlediska ESRB včasný přísun harmonizovaných údajů vygenerovaných na mikroúrovni, zatímco mikrobezpečnostní dohled, vykonávaný především národními orgány dohledu, by nemohl využít poznatků a zjištění ESRB týkajících se makrobezpečnostního prostředí. Tímto způsobem tak dojde k propojení mikro- a makrobezpečnostního dohledu, tedy především k zohlednění tržního makrovyvoje

⁷⁹ Tamtéž, str. 9.

v mikrodoporučeních a varováních adresovaných jednotlivým finančním institucím a národním orgánům dohledu.

Pokud jde o propojení činnosti, resp. informační toky mezi ESRB a ESFS, je myšlenka propojit tato dvě tělesa jednoznačně racionální a správná, nicméně způsob, jakým je realizována je zcela nedostatečný a nepromyšlený. Formulace nařízení, která zakládají ESFS a ESA, tzn. nařízení č. 1092/2010, 1093/2010, 1094/2010 a 1095/2010 jsou v tomto ohledu zcela vágní a nevytváří adekvátní podklad pro vzájemnou komunikaci mezi evropskými orgány dohledu, resp. pro racionalizaci komunikační struktury, což by podle některých expertů nemuselo být a priori negativní, neboť takto je dáno více prostoru pro operativní řešení a řízení vzájemných vztahů, nicméně my jsme toho názoru, že to spíše povede k neorganizovanosti vzájemného fungování, dublování činností nebo dokonce i k možnému rozporu v cílech činnosti ESRB a ESFS (poslední řečené by mohlo vyplývat především z toho, že primární odpovědnost ESRB spočívá v podpoře spolehlivosti makroekonomických predikcí a jejich zprostředkovávání napříč komunitárním finančním systémem, zatímco činnost ESFS má z hlediska své činnosti a kompetencí významné přesahy do oblasti mikroekonomické, především měnové stability.

5.5 Organizační struktura ESRB

ESRB se skládá z

- a) Generální rady,
- b) Řídícího výboru a
- c) Sekretariátu.

5.5.1 Generální rada

Generální rada je hlavním rozhodovacím orgánem ESRB a nese především odpovědnost za přijímání varování a doporučení.

Členy Generální rady s hlasovacím právem jsou

- a) prezident a viceprezident ECB,
- b) guvernéři národních centrálních bank,
- c) člen Evropské komise,
- d) předseda Evropského orgánu pro bankovníctví,

- e) předseda Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a
- f) předseda Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy, zatímco

členy bez hlasovacího práva jsou

- a) jeden zástupce na vysoké úrovni příslušných národních orgánů dohledu za každý členský stát, přičemž u členských států, kde je dohled na finančním trhem vyčleněn mimo NCB a je svěřen do kompetence více orgánů, bude příslušnost tohoto zástupce záviset na projednávané otázce), a
- b) předseda Hospodářského a finančního výboru.

Složení Generální rady je z hlediska efektivnosti ESRB klíčové. Proto bylo její složení zvoleno tak, aby bylo zajištěno významné zastoupení centrálních bank, neboť ve většině členských států jsou centrální banky buď zodpovědné za makrobezpečnostní dohled nad finančním sektorem zcela, nebo alespoň sdílejí určitou míru odpovědnosti s jiným orgánem. Z důvodu této odpovědnosti, odborných znalostí a odborného aparátu jsou pak centrální banky vhodným partnerem, který je schopen efektivně přispět k analýze dopadů vzájemného propojení mezi finančním odvětvím a širším makroekonomickým prostředím na finanční stabilitu.

Členové rady musejí být při výkonu své funkce zcela nestranní, tzn. že se nesmí řídit žádnými pokyny ani brát v úvahu individuální zájmy jakéhokoliv členského státu. Taková nestrannost je pak pro fungování ESRB zcela klíčová, protože zájmy jednotlivých členských států se nemusejí vždy shodovat s hlavním cílem ESRB, kterým je udržování finanční stability v EU jako celku.

Co se týče technických záležitostí rozhodování Generální rady, každý člen má jeden hlas a rozhodnutí jsou přijímána prostou většinou hlasů (s výjimkou rozhodnutí týkajících se zveřejnění varování nebo doporučení), přičemž při rovnosti hlasů je rozhodující hlas Předsedy. Generální rada se má scházet čtyřikrát do roka, přičemž její zasedání jsou svolávána z iniciativy Předsedy nebo na žádost jedné třetiny členů, kteří mají hlasovací právo.

Jediným funkcionářem Generální rady je Předseda, který zastupuje ESRB navenek a jeho funkční období je pětileté, přičemž je volen z řad členů Generální rady ESRB, kteří jsou také členy Generální rady ECB. Předseda řídí jak Generální radu, tak Řídicí výbor a vydává

pokyny pro Sekretariát ESRB jménem Generální rady. Mimoto je také oprávněn svolávat mimořádná zasedání Generální rady ze své vlastní iniciativy.

5.5.2 Řídící výbor

Řídící výbor je složen z Předsedy a místopředsedy Generální rady, předsedy EBA, předsedy EIOPA, předsedy ESMA, předsedy Hospodářského a finančního výboru, člena Komise a pěti členů Generální rady, kteří jsou také členy Generální rady ECB, přičemž s ohledem na velikost Generální rady Řídící výbor především napomáhá při procesu rozhodování Generální rady, a to zejména přípravou zasedání Generální rady, prováděním přezkoumání dokumentů, které mají být projednávány, a sledováním postupu probíhající práce ESRB.

5.5.3 Sekretariát

Vedení Sekretariátu pro ESRB zajišťuje ECB, přičemž Sekretariát dostává pokyny přímo od Předsedy Generální rady. Vedoucí Sekretariátu je jmenován prezidentem ECB po konzultaci s Generální radou.

Úkolem Sekretariátu je především poskytovat analytickou, statistickou, správní a logistickou podporu ESRB, včetně přípravy zasedání, a shromažďování a zpracovávání kvalitativních a kvantitativních informací určených ESRB.

5.5.4 Poradní technický výbor a jiné zdroje poradenství

Součástí ESRB je konečně také Poradní technický výbor, jehož hlavní úlohou je poskytovat Generální radě poradenství a pomoc týkající se otázek, které jsou v působnosti ESRB, přičemž jeho členy jsou

- a) jeden zástupce každé NCB,
- b) jeden zástupce ECB,
- c) jeden zástupce národního orgánu dohledu za každý členský stát,
- d) jeden zástupce každého Evropského orgánu dohledu,
- e) dva zástupci Evropské komise a
- f) jeden zástupce Hospodářského a finančního výboru.

Předsedu Poradního technického výboru jmenuje Generální rada na návrh jejího Předsedy.

5.6 *Odpovědnost a povinnost ESRB podávat zprávy*

ESRB je odpovědná Evropskému parlamentu a Radě EU. V rámci této odpovědnosti jim musí nejméně jednou ročně podávat zprávu o své činnosti, přičemž Evropský parlament a Rada EU mohou požadovat, aby jim ESRB podával zprávy i v kratších intervalech.

Jde-li o otázku odpovědnosti ESRB, resp. jejích členů za svou činnost, není dle našeho názoru jednoznačně možné odpovědět na otázku, zda je tato úprava dostačující. Těžko by patrně byl v této oblasti prosaditelný princip odpovědnosti „řádného hospodáře“, známý z oblasti soukromého práva, nicméně otázkou zůstává, zda odpovědnost ve formě pouhého podávání zpráv EP a Radě EU, tzn. reálná neodpovědnost, je přiměřená a vhodná. Na druhou stranu je však tuto reálnou neodpovědnost nutno vnímat v kontextu nevynutitelnosti pravomocí a nezávaznosti rozhodnutí ESRB a je tedy nutno tuto otázku vnímat z pohledu, že není možné někoho činit odpovědným za něco, co nemůže sám svými kompetencemi podstatně ovlivnit. Toto pak ovšem dále vyvolává otázku, zda by nebylo lépe posunout celý systém k větší odpovědnosti vyvážené posílením odpovídajících pravomocí.

6 **Evropský systém orgánů finančního dohledu**

Mimo absence makrobezřetnostního dohledu, která byla nejzásadnější slabinou dosavadního evropského finančního dohledu, odhalila finanční krize i druhou podstatnou mezeru dohledu, kterou byla nedostatečná a nedostatečně koordinovaná spolupráce jednotlivých národních centrálních bank a dalších národních orgánů dohledu. Proto byla na základě doporučení Larosièrovy skupiny vytvořena, mimo ESRB, i další nová evropská dohledová platforma, a to Evropský systém orgánů finančního dohledu, skládající se jednak ze sítě národních orgánů finančního dohledu jednak z nových komunitárních orgánů dohledu, které vznikly přeměnou stávajících komunitárních orgánů v oblasti dohledu⁸⁰ v Evropský orgán pro bankovníctví, Evropský orgán pro cenné papíry a trhy a Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění, přičemž ESFS by měl především fungovat na základě sdílených a vzájemně se posilujících odpovědností, a podporovat harmonizovaná pravidla a promyšlený postup dohledu.

⁸⁰ Jedná se o Evropský výbor orgánů bankovního dohledu (CEBS), Evropský výbor orgánů dozoru nad pojišťovnictvím a zaměstnaneckým penzijním pojištěním (CEIOPS) a Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry (CESR).

6.1 Účel zřízení a skladba ESFS

⁸¹„Cílem Evropských orgánů dohledu je především přispívat

- a) k lepšímu fungování vnitřního trhu, včetně zajištění vysoké, účinné a jednotné úrovně regulace a dohledu,
- b) k ochraně vkladatelů, investorů, pojistníků a ostatních oprávněných osob,
- c) k zajištění integrity, účinnosti a správného fungování finančních trhů,
- d) k zachování stability finančního systému a
- e) k posílení koordinace dohledu na mezinárodní úrovni.

Pokud jde o složení ESFS, ten funguje jako síť orgánů dohledu a mimo Evropských orgánů dohledu, které mají právní subjektivitu a jsou nejdůležitějším prvkem nově budovaného ESFS, zahrnuje také

- a) národní orgány dohledu členských států,
- b) Smíšený výbor Evropských orgánů dohledu a
- c) Evropskou komisi.

V souvislosti se složením ESFS je dle našeho názoru z hlediska jejího obsazení patrná vyvážená a promyšlená struktura, neboť v rámci této struktury dochází vůbec poprvé k propojení národní a komunitární úrovně, což je navzdory tomu, že se v případě ESFS nejedná o dohledový orgán v pravém slova smyslu, významným krokem vpřed v zefektivnění informačních toků mezi jednotlivými národními orgány dohledu, stejně jako v možnostech koordinace postupu jednotlivých národních orgánů dohledu v krizových situacích.

6.2 Úkoly a pravomoci Evropských orgánů dohledu

Evropské orgány dohledu v podstatě převzaly všechny úkoly stávajících Evropských výborů dohledu, avšak nadto byly s ohledem na nedostatky v kompetencích dosavadních Evropských výborů dohledu, které odhalila finanční krize, jejich odpovědnost, definované pravomoci i autorita posíleny a rozšířeny, přičemž jejich hlavní úkoly a pravomoci jsou popsány dále.

⁸¹ Důvodová zpráva k návrhu o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Společenství a o zřízení Evropského výboru pro systémová rizika KOM(2009) 499 v konečném znění – 2009/0140 (COD), str.5.

6.2.1 Vypracování technických norem

K řádnému fungování jednotného vnitřního trhu finančních služeb a k zefektivnění finančního dohledu na evropské úrovni je nutno identifikovat a odstraňovat rozdíly v provedení právních předpisů ES v jednotlivých členských státech, které vyplývají z různých výjimek, odchylek, dodatků nebo nejednoznačných ustanovení tak, aby mohl být vymezen a používán jeden základní soubor norem. Dosažení tohoto cíle je pak především úkolem Evropských orgánů dohledu, které k tomu přispívají prostřednictvím vypracovávání návrhů technických norem v oblastech specifikovaných v příslušných odvětvových právních předpisech, přičemž⁸² „oblasti, ve kterých mohou Evropské orgány dohledu vypracovat takové návrhy norem, se týkají otázek vysoce technické povahy, kde jsou nutné jednotné podmínky pro používání právních předpisů Společenství.“ Takové technické normy by zároveň měly výrazně posilovat třetí úroveň Lamfalussyho struktury, neboť ta byla až dosud omezena na přijímání nezávazných pokynů.

V této souvislosti je nutno podotknout, že tyto technické normy se nikdy nebudou, resp. nikdy by se neměly týkat sporných politických bodů a politických rozhodnutí, o kterých musí být dosažena shoda na Úrovni 1 Lamfalussyho procesu, a jejich obsah je těsně vymezen akty ES přijatými na této Úrovni 1. Příprava technických norem tímto způsobem pak s ohledem na strukturu ESFS zajistí stoprocentní využití specializovaných odborných znalostí národních orgánů dohledu.

Návrhy technických norem budou Evropskými orgány dohledu přijímány kvalifikovanou většinou členů rady orgánů dohledu, přičemž k tomu, aby získaly přímý právní účinek, je nutno, aby EK tyto návrhy norem následně schválila ve formě nařízení nebo rozhodnutí. Schválit technickou normu částečně, se změnami či vůbec může EK pouze ve zcela výjimečných případech, pouze z důvodů zájmu ES a musí to Evropskému orgánu dohledu zdůvodnit.

Pro účely konzultace se zúčastněnými stranami je pro každý Evropský orgán dohledu zřízena skupina zúčastněných stran složená ze zástupců odvětví, zaměstnanců finančního sektoru a z uživatelů finančních služeb, přičemž jejich vzájemný poměr by měl být vyvážený a žádná skupina by neměla dominovat nad ostatními.

⁸² Preambule nařízení č. 1093/2010, o zřízení Evropského orgánu pro bankovníctví, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES, bod 27.

V oblastech nezahrnutých do technických norem mají Evropské orgány dohledu podobně jako stávající Evropské výbory dohledu možnost vydávat nezávazné pokyny a doporučení národním orgánům dohledu, finančním institucím a účastníkům trhu, přičemž pokud se v jakémkoli konkrétním případě národní orgány rozhodnou pokyny a doporučeními neřídit, měly by své rozhodnutí Evropskému orgánu dohledu vysvětlit.

S ohledem na uvedené je možno konstatovat, že oproti předchozí úpravě je nepochybně velkým pokrokem, že technické normy mohou být závazné (i když jen za spolupůsobení EK), avšak otázkou je, zda je to pokrok dostatečný, resp. zda je tato úprava vhodná, neboť jde o rozhodování o výrazně technických a odborných záležitostech, které by dle našeho názoru měly být delegovány čistě na specializované subjekty a neměla by se jimi zabývat EK, jakožto subjekt určený k přijímání norem a aktů jiného druhu a na jiné úrovni.

6.2.2 Právomoci k zajištění důsledného uplatňování pravidel Společenství

Navzdory harmonizaci pravidel může docházet, a nezřídka dochází, při jejich praktickém uplatňování k názorovým neshodám ohledně tohoto uplatňování. Důležitou součástí činnosti Evropských orgánů dohledu proto musí být i, aniž je dotčeno zahájení řízení pro porušení SFEU proti členským státům ze strany EK, přispívání k zajišťování důsledného uplatňování právních předpisů ES. Za tímto účelem byl v souvislosti s vytvořením ESFS zaveden mechanismus reakce na chování národních orgánů dohledu, u nichž se má za to, že se odchýlily od stávajících právních předpisů ES, přičemž tento mechanismus sestává ze tří různých kroků:

- ⁸³ „Evropské orgány dohledu buď ze své vlastní iniciativy, nebo na základě žádosti jednoho nebo více národních orgánů dohledu nebo Komise vyšetří případy nedůsledného či neadekvátního uplatňování právních předpisů ES, a v případě potřeby přijmou doporučení týkající se opatření určeného příslušnému orgánu dohledu. V rámci obecné povinnosti dodržovat právní předpisy Společenství pak bude orgán dohledu vyzván, aby doporučení do jednoho měsíce vyhověl.
- Pokud nebude doporučení vyhověno, EK může poté, co ji Evropský orgán dohledu informuje nebo i ze své vlastní iniciativy přijmout rozhodnutí, jímž

⁸³ Důvodová zpráva k návrhu nařízení o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Společenství a o zřízení Evropského výboru pro systémová rizika KOM(2009) 499 v konečném znění – 2009/0140 (COD), str. 9.

národnímu orgánu dohledu nařídí, aby provedl konkrétní činnost, nebo aby se určité činnosti zdržel. Příslušný orgán pak musí do deseti pracovních dnů od obdržení rozhodnutí informovat Komisi a Evropský orgán dohledu o krocích, které přijal nebo které plánuje přijmout pro realizaci tohoto rozhodnutí.

- Jestliže národní orgán dohledu nevyhoví ani rozhodnutí EK, může Evropský orgán dohledu jako poslední prostředek přijmout rozhodnutí adresované finančním institucím ve vztahu k právním předpisům ES, které se na ně přímo vztahují, tj. nařízení, přičemž pravomoci EK k vynucování jejího vlastního rozhodnutí tím nejsou dotčeny.“

K této pravomoci lze v podstatě konstatovat totéž co k pravomoci předcházející, tedy, že jde nepochybně o pokrok v zefektivnění dohledu, nicméně je otázkou, zda je vhodné vtahovat EK do vysoce odborných záležitostí namísto delegování adekvátních pravomocí přímo na Evropské orgány dohledu.

6.2.3 Urovnávání sporů mezi národními orgány dohledu

K zefektivnění evropského finančního dohledu bylo také nezbytné zavést mechanismus, který by zajistil, aby příslušné národní orgány dohledu nejednaly bez ohledu na zájmy ostatních členských států, nýbrž aby je braly patřičně v úvahu. Pro zajištění takového souladu byl proto vytvořen mechanismus pro urovnávání sporů mezi národními orgány dohledu.

Pro zajištění souladu různých zájmů tak může Evropský orgán dohledu v situaci, kdy národní orgán dohledu nesouhlasí s postupem nebo obsahem opatření či nečinností ze strany jiného národního orgánu dohledu nebo v případě, kdy příslušné právní předpisy vyžadují spolupráci, koordinaci nebo společné rozhodování s jiným národním orgánem, kterou tento odmítá, na žádost dotčeného národního orgánu dohledu pomoci národním orgánům dosáhnout společného stanoviska nebo záležitost urovnat. Tento mechanismus je tvořen třemi možnými kroky:

- ⁸⁴ „Jestliže jeden nebo více národních orgánů dohledu požádá Evropský orgán dohledu, aby jim pomohl urovnat podobný spor, může nejprve stanovit lhůtu pro smířčí jednání mezi národními orgány dohledu, při kterém by se pokusily

⁸⁴ Preambule nařízení č. 1095/2010, o zřízení Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES, bod 35.

dosáhnout společné dohody, přičemž v případě nutnosti by se Evropský orgán dohledu jednání zúčastnil jako zprostředkovatel.

- Pokud národní orgány dohledu nejsou ani po smírčím jednání schopny dosáhnout dohody, může Evropský orgán dohledu záležitost urovnat svým rozhodnutím. Takové řešení je však pochopitelně výjimečné, jelikož ve většině případů by příslušné národní orgány měly být schopny v předcházejícím smírčím jednání dohody dosáhnout.
- Evropský orgán dohledu může konečně v případě neplnění předchozího rozhodnutí příslušným národním orgánem dohledu také přijmout rozhodnutí určená finančním institucím, v nichž stanoví jejich povinnosti s ohledem na právo Společenství, které se na tyto instituce přímo vztahuje.“

K popsanému mechanismu je nakonec nezbytné zdůraznit, že popsaný mechanismus se má aplikovat pouze v závažných případech, jako jsou případy, kdy má činnost nebo nečinnost národního orgánu dohledu podstatný nepříznivý dopad na schopnost orgánu dohledu chránit zájmy vkladatelů, pojistníků, investorů nebo osob, kterým jsou poskytovány služby v jednom nebo více jiných členských státech, popř. na finanční stabilitu těchto členských států.

6.2.4 Posuzování tržního vývoje

Legislativními změnami z ledna 2009 byly původním Evropským výborům pro dohled přiděleny kompetence v oblasti sledování, posuzování a podávání zpráv o trendech, možných rizicích a zranitelných místech bankovníctví, pojišťovnictví a sektoru cenných papírů, přičemž tuto jejich roli nyní převzaly Evropské orgány dohledu.

Navzdory tomu, že za makroobezřetnostní analýzu finančního sektoru EU odpovídá nyní ESRB, Evropské orgány dohledu budou i nadále provádět část úkolů stávajících Evropských výborů pro dohled, protože

- ⁸⁵ „předmět jejich analýzy je jiný, tj. obezřetnostní analýza na mikroúrovni poskytne analýzu zdola nahoru, zatímco obezřetnostní analýza na makroúrovni pracuje shora dolů a
- jejich analýza může být použita jako užitečný zdroj pro práci vykonávanou ESRB.“

⁸⁵ Tamtéž str. 14.

6.2.5 Sběr informací

K zefektivnění prevence problémů finančního sektoru přispěje i poslední podstatná kompetenční oblast Evropských orgánů dohledu, a to sběr informací, který bude sloužit především centralizaci shromažďování informací, kdy národní orgány dohledu a další orgány veřejné správy členských států budou povinny na žádost Evropského orgánu dohledu předložit Evropskému orgánu dohledu veškeré nezbytné informace pro plnění jeho povinností, přičemž navíc bude Evropský orgán dohledu ve spolupráci s orgány dohledu působícími v kolegiích orgánů dohledu podle potřeby definovat a shromažďovat od orgánů dohledu veškeré příslušné informace, které usnadní práci kolegií orgánů dohledu. Nakonec bude Evropskými orgány dohledu vytvořen a spravován centrální systém, v jehož rámci budou takto nashromážděné informace přístupné také národním orgánům dohledu sdruženým v kolegiích.

Ke sběru informací a jejich následnému kontrolovanému centrálnímu zpřístupnění je dle našeho názoru nutno podotknout, že se jedná o jeden z nejvýznamnějších přínosů reformy evropského finančního dohledu, který by mohl především řešit dosavadní absenci jakékoli úpravy vzájemného zpřístupňování a sdělování informací, která výrazně přispěla k šíření a akceleraci průběhu finanční krize, neboť jednotlivé NCB, popř. další národní orgány dohledu si nebyly ochotny dostatečně rychle sdělovat nezbytné informace, nýbrž naopak, patrně ve snaze nevyvolávat finanční turbulence či dokonce run na banky ve vlastní jurisdikci, si nejzásadnější informace ponechávaly pro sebe, aniž by je sdělovaly ostatním národním orgánům dohledu nebo aby se snažily vyvolat či zkoordinovat kolektivní nápravné opatření.

6.3 Ochranná opatření

V souladu se závěry Rady ministrů pro ekonomické a finanční záležitosti a Evropské rady z června 2009, které zdůrazňují, že rozhodnutí Evropských orgánů dohledu by neměla mít vliv na fiskální povinnosti členských států, bylo nařízením zakládajícími Evropské orgány dohledu, aniž by bylo dotčeno uplatňování práva Společenství a s ohledem na případné či podmíněné závazky členských států, zavedeno ustanovení o ochranných opatřeních.

Toto ustanovení zajišťuje, že jestliže se členský stát domnívá, že rozhodnutí přijaté podle čl. 18 (tj. mimořádné situace) nebo čl. 19 (tj. urovnávání sporů) nařízení zakládajících Evropské orgány dohledu má vliv na jeho fiskální povinnosti, může Evropskému orgánu dohledu a Komisi oznámit, že nemá v úmyslu uplatňovat rozhodnutí Evropského orgánu

dohledu, přičemž jednoznačně uvede, jak rozhodnutí Evropského orgánu dohledu ovlivňuje jeho fiskální povinnosti. Do jednoho měsíce pak bude Evropský orgán dohledu informovat členský stát, zda své rozhodnutí potvrzuje, nebo jej pozměňuje, či ruší, přičemž jestliže Evropský orgán dohledu rozhodnutí potvrdí, může členský stát celou záležitost postoupit Radě a platnost rozhodnutí Evropského orgánu dohledu tak bude pozastavena. Do dvou měsíců následně Rada kvalifikovanou většinou rozhodne, zda by rozhodnutí mělo být potvrzeno, nebo zrušeno.

Co se týče ochranných opatření, jsme toho názoru, že nařízeními státům daná možnost neaplikovat rozhodnutí Evropských orgánů dohledu není zcela šťastným řešením, neboť otevírá prostor pro eventuální nerovné, popř. nespravedlivé uplatňování rozhodnutí Evropských orgánů dohledu, kdy bude více záležet na argumentačních schopnostech zástupců toho kterého státu, zda se jim podaří osvobodit svůj stát od plnění příslušných povinností, spíše než na vědomí nutnosti uplatňovat bez výhrad rozhodnutí, která by měla platit pro všechny a měla by tak podporovat finanční sounáležitost a solidaritu všech členských států.

6.4 Kolegia orgánů dohledu

Kolegia orgánů dohledu jsou klíčovou součástí systému finančního dohledu v EU a ⁸⁶„hrají důležitou úlohu při zajišťování vyváženého toku informací mezi domácími a hostitelskými orgány.“

Nejdůležitějším úkolem Evropských orgánů dohledu ve vztahu ke kolegiím orgánů dohledu bude přispívat k podpoře účinného a jednotného fungování kolegií orgánů dohledu a ke sledování jejich jednotného postupu při provádění právních předpisů Společenství. V této souvislosti se pak mohou Evropské orgány dohledu účastnit kolegií orgánů dohledu jako pozorovatelé a získávat veškeré důležité informace, které jsou k dispozici členům kolegia.

6.5 Společná kultura dohledu, delegování úkolů a povinností a srovnávací hodnocení

Evropské orgány dohledu se budou rovněž aktivně podílet na tvorbě společné evropské kultury dohledu a zajišťování stejných postupů a jednotného výkonu dohledu v celém ES. Cílem společné kultury dohledu je, aby společně s mechanismem pro urovnávání sporů mezi národními orgány dohledu taková společná kultura pomáhala při posilování

⁸⁶ Preambule nařízení č. 1094/2010, o zřízení Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/79/ES, bod 42.

vzájemné důvěry a spolupráce a aby postupně co nejvíce posilovalo vzájemné delegování určitých úkolů a povinností mezi Evropskými orgány dohledu, přičemž⁸⁷“Evropské orgány dohledu budou tento proces podporovat tak, že budou identifikovat úkoly a povinnosti, které lze delegovat nebo vykonávat společně, a současně budou podporovat osvědčené postupy.“ Evropské orgány dohledu budou také v zájmu podpory efektivnosti fungování Evropských orgánů dohledu pravidelně provádět srovnávací hodnocení jejich činnosti. Nutno poznamenat, že navzdory poněkud vágním formulacím jde o mimořádně důležitou funkci, resp. činnost při budování nové struktury evropského finančního dohledu, neboť bez vzájemné důvěry mezi jednotlivými národními orgány dohledu a bez minimální identifikace těchto orgánů s novou strukturou evropského finančního dohledu by bylo fungování tohoto systému jen velmi obtížně představitelné, pokud by vůbec bylo možné.

6.6 Vnitřní organizace a fungování Evropských orgánů dohledu a ESFS

Organizační struktura Evropských orgánů dohledu zahrnuje následující součásti:

- a) Radu orgánu dohledu,
- b) Řídící radu,
- c) Předsedu,
- d) Výkonného ředitele a
- e) Odvolací senát (společný pro všechny tři Evropské orgány dohledu).

6.6.1 Rada orgánů dohledu

Rada orgánu dohledu orgánů dohledu je hlavním rozhodovacím orgánem Evropských orgánů dohledu a zodpovídá především za přijímání návrhů technických norem, stanovisek, doporučení a rozhodnutí.

Jejími členy jsou

- a) předseda příslušného Evropského orgánu dohledu, který předsedá zasedáním rady orgánů dohledu, ale nemá hlasovací právo,
- b) vedoucího představitele příslušného národního orgánu dohledu každého členského státu,

⁸⁷ Důvodová zpráva k návrhu nařízení č. 1095/2010, o zřízení Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES, str. 13.

- c) jeden zástupce EK (bez hlasovacího práva),
- d) jeden zástupce ESRB (bez hlasovacího práva),
- e) jeden zástupce každého z obou ostatních Evropských orgánů dohledu (bez hlasovacího práva) a
- f) případně může rada orgánů dohledu připustit účast pozorovatelů.

Rada orgánu dohledu přijímá rozhodnutí až na výjimky prostou většinou, přičemž mezi tyto výjimky patří především rozhodnutí týkající se stanovení návrhů technických norem a pokynů a rozhodnutí o člancích týkajících se finančních ustanovení, která ke svému přijetí vyžadují kvalifikovanou většinu.

Rada orgánů dohledu může zřizovat odborné skupiny pro urovnávání sporů, avšak konečné rozhodnutí přijímá rada orgánů dohledu na návrh této odborné skupiny.

6.6.2 Řídící rada

Úkolem Řídící rady je především zajistit, aby Evropský orgán dohledu vykonával řádně své poslání a plnil stanovené úkoly a odpovídá tak především za přípravu pracovního programu a přijetí jednacího řádu Evropského orgánu dohledu a plní důležitou roli při přijímání jeho rozpočtu.

Jejími členy jsou Předseda Evropského orgánu dohledu, zástupce EK a čtyři další členové volení radou orgánů dohledu z jejich členů. Zasedání Řídící rady se může účastnit Výkonný ředitel, avšak bez hlasovacího práva.

6.6.3 Předseda a Výkonný ředitel

Evropský orgán dohledu je zastupován navenek nezávislým Předsedou zaměstnaným na plný pracovní úvazek, který odpovídá za přípravu práce rady orgánů dohledu a Předseda zasedáním rady orgánů dohledu i Řídící rady.

Každodenní činnost Evropského orgánu dohledu pak řídí Výkonný ředitel, kterým je také nezávislý odborník zaměstnaný na plný pracovní úvazek. Tento Výkonný ředitel je odpovědný za provádění jednoletého pracovního programu a přijímá nezbytná opatření pro fungování Evropského orgánu dohledu.

Obě osoby jsou vybrány Radou orgánů dohledu v otevřeném výběrovém řízení na základě zásluh, dovedností, znalostí finančních institucí a trhů a zkušeností s finančním

dohledem a regulací, přičemž kandidát vybraný Radou orgánů dohledu na pozici Předsedy musí být potvrzen Evropským parlamentem. Funkční období obou pozic je pět let a může být prodlouženo pouze jednou. Toto prodloužení pak bude především záviset na výsledcích hodnocení ze strany Rady orgánů dohledu.

6.7 *Odvolací senát*

V rámci demokratičnosti fungování nové evropské struktury dohledu bylo nezbytné zajistit, aby se každá fyzická i právnická osoba, včetně národních orgánů dohledu, mohla v první instanci odvolat proti rozhodnutí Evropských orgánů dohledu, což by mělo zároveň zajistit identifikaci adresátů s předpisy Společenství, opatřeními v mimořádných situacích a výsledky urovnávání sporů, stejně jako jednotné uplatňování uvedených aktů.

Odvolací senát je společným orgánem tří Evropských orgánů dohledu a bude tedy řešit otázky týkající se bankovníctví, pojišťovnictví i cenných papírů. Odvolací senát má šest členů a šest náhradníků s příslušnými znalostmi a zkušenostmi, kterými ovšem nesmí být současní zaměstnanci národních orgánů dohledu ani jiných národních orgánů a orgánů Společenství, jež se podílejí na činnosti Evropského orgánu dohledu. Každý Evropský orgán dohledu pak jmenuje prostřednictvím své Řídící rady dva členy Odvolacího senátu a dva náhradníky, a to ze seznamu kandidátů navrženého EK.

6.8 *Smíšený výbor Evropských orgánů dohledu*

Na základě izolace jednotlivých typů orgánů dohledu a omezení toku informací mezi nimi v období před finanční krizí bylo v rámci zajištění funkčnosti a efektivnosti nezbytné, aby nově budovaná struktura zohlednila nutnost meziodvětvové spolupráce mezi jednotlivými orgány dohledu, a to zejména proto, aby byly zohledněny příslušné vývojové tendence a tržní realita.

Proto byl zřízen Smíšený výbor Evropských orgánů dohledu, který má zajistit vzájemné porozumění, spolupráci a jednotný přístup k dohledu mezi všemi třemi Evropskými orgány dohledu, přičemž mimoto byl zřízen i podvýbor Smíšeného výboru, který pak již konkrétně řeší meziodvětvové otázky, včetně finančních konglomerátů, a zajišťuje rovné podmínky dohledu pro všechny dohlížené subjekty.

7 Výstupy a přínosy reformy evropského finančního dohledu

Podíváme-li se v této chvíli na nově vytvořenou strukturu evropského finančního dohledu pohledem vnějšího nezúčastněného pozorovatele, dojdeme k závěru, že vzhledem k naprosté čerstvosti celého konceptu, který byl uveden do praxe zcela nedávno, tj. koncem roku 2010, vzhledem k masivním celosvětovým finančním intervencím, které měly sanovat toxická aktiva a vzhledem k již relativnímu odeznívání bezprostředních a nejcitelnějších dopadů proběhlé finanční krize, není v tuto chvíli možné posuzovat význam, resp. reálné možnosti nového evropského finančního dohledu, neboť to by bylo, resp. bude možné až během dalšího vývoje, kdy se tento nový koncept buď osvědčí, tzn. že dojde k propojení (zejména informačnímu) jednotlivých evropských národních orgánů dohledu, budou v oblasti dohledu a v oblasti nápravných opatření adekvátně zohledňovány makroekonomické indikátory a dojde k efektivnějšímu přijímání vhodně navržené legislativy na všech úrovních Lamfalussyho struktury, nebo se nový koncept neosvědčí, tzn. že nebude schopen poskytnout popsání výstupy a pak nás dříve či později čeká obdobná finanční krize, jakou jsme právě prošli, ovšem s tím, že vzhledem k neustále rostoucí propojenosti světové ekonomiky a k neustále rostoucí dynamice finančních toků by dopady této další krize byly nepochybně mnohem drastičtější.

Navzdory uvedenému však můžeme nový koncept evropského finančního dohledu porovnat alespoň s obecnými předpoklady kladenými na efektivní systém dohledu a s požadavky, které na reformu evropského finančního systému byly kladeny v důsledku problémů odhalených dopady finanční krize.

Pokud jde o ekonomický význam dohledu, jak je popsán v subkapitole 1.1, není pochyb o tom, že koncept nového evropského finančního dohledu byl navržen za účelem dosažení cílů v subkapitole 1.1 popsaných, především za účelem podpory zdraví, bezpečnosti, důvěryhodnosti, transparentnosti a efektivnosti finančního systému, prevence nežádoucích národohospodářských výkyvů a zajištění efektivního fungování finančního systému jako předpokladu fungování celé ekonomiky, a že k dosahování těchto cílů vytváří předpoklady, kterými jsou především vytvoření ESRB jako orgánu zodpovědného za sledování makroekonomického vývoje a za vydávání adekvátních doporučení, a vytvoření ESFS jako orgánu či platformy, která má propojit jednotlivé dosud do značné míry izolované národní orgány a systémy dohledu a přispět tak k prevenci přelévání krizových faktorů z jednoho členského státu EU do druhého. Avšak navzdory slibným předpokladům si v tomto ohledu

budeme muset počkat na prověření nového systému praxí, zda bude schopen dosáhnout požadovaných výsledků.

Co se týče vztahu nové koncepce evropského finančního dohledu k obecným důvodům existence finančního dohledu, lze konstatovat, že nová koncepce z hlediska obecných odlišností finančního podnikání, jak jsou popsány v subkapitole 1.2, vytváří základ především pro optimalizaci struktury bankovních bilancí, a to prostřednictvím ESRB, která bude sledovat obecný vývoj likvidity trhu a eventuální dopady likviditní nerovnováhy na struktury bankovních bilancí a bude vydávat příslušná doporučení. Tato činnost ESRB by tak ve svém důsledku měla také vést k prevenci přelévání problémů finančních institucí do sféry obecné ekonomiky. Úkoly a kompetence ESRB a ESFS by mohly vést ke snížení asymetrie informací, která je imanentní finančním trhům, avšak v případě nové koncepce evropského finančního se nebude jednat o snížení klasické asymetrie ve vztahu ke klientům finančních institucí, nýbrž ve vztahu k národním orgánům dohledu, neboť těmto by se jednak mělo na základě analýz prováděných ESRB dostávat fundovaných makroekonomických dat a na základě činnosti ESFS přesnějších a včasějších údajů o vývoji v jiných členských státech. Pokud jde o nejzásadnější argument odpůrců existence finančního dohledu, totiž o náklady spojené s existencí finančního dohledu, troufáme si tvrdit, že ačkoli dosud nebyly zcela přesně vyčísleny dodatečné náklady způsobené finanční krizí, je-li to vůbec možné, není pochyb o tom, že povede-li nová koncepce evropského finančního dohledu k prevenci eventuálních budoucích finančních turbulencí, budou to náklady vynaložené na zřízení a fungování nového evropského finančního dohledu menší než ty, které světová ekonomika utrpěla, resp. které byla nucena dodatečně vynaložit v důsledku finanční krize vypuklé v letech 2007 - 2008.

Navzdory velkému pokroku, který s sebou přinesla implementace Lamfalussyho struktury, i po implementaci této struktury přetrvávaly, resp. přetrvávají v evropském finančním dohledu problémy rozebrané v subkapitole 2.6, které se však ani realizací nové koncepce evropského finančního dohledu nepodařilo odstranit, neboť odstraňovat je ani nebylo cílem této nové koncepce. Nová koncepce evropského finančního dohledu byla zaměřena na řešení problémů odhalených dopady finanční krize, tedy především na nezohledňování makroekonomického vývoje v rámci evropského finančního dohledu, zatímco přetrvávající problémy Lamfalussyho struktury spadají do oblasti organizace legislativního procesu. Nicméně navzdory jinému zaměření reformy evropského finančního dohledu, která byla reakcí na finanční krizi oproti zaměření Lamfalussyho procesu, došlo po implementaci nové koncepce evropského finančního dohledu k posunu v oblasti zajišťování jednotného

uplatňování pravidel dohledu národními orgány dohledu. Na Evropské orgány dohledu byla z Výborů 3. úrovně přenesena pravomoc dohlížet nad adekvátním a včasným uplatňováním pravidel stanovených právem ES v oblasti finančního dohledu, avšak nadále přetrvává nedostatek původní koncepce, tedy že rozhodnutí, resp. doporučení Evropského orgánu dohledu není závazné, nýbrž závazné může být teprve rozhodnutí EK, která může, pokud tak ovšem uzná za vhodné, jednat buď z vlastní iniciativy nebo na žádost příslušného Evropského orgánu dohledu. Nicméně pokrokem alespoň je, že se do tohoto procesu může zapojit EK a vydat, resp. následně vynucovat svá rozhodnutí.

Konečně pokud jde o přínosy, resp. řešení, která s sebou přinesla implementace nové struktury evropského finančního dohledu, nutno zmínit, že tato řešení nebo pokusy o řešení v podstatě vychází z problémových okruhů, jak byly definovány Larosièrovou zprávou, tzn. absence makrobezpečnostního dohledu, absence systému včasného varování, absence přeshraničního dohledu, nedostatek otevřenosti a spolupráce mezi orgány dohledu, nedostatek souladu mezi pravomocemi orgánů dohledu, nedostatek zdrojů poskytovaných Výborům 3. úrovně a omezené možnosti Výborů 3. úrovně přijímat rozhodnutí, přičemž absence makrobezpečnostního dohledu by měla být vyřešena vytvořením ESRB, absence systému včasného varování a absence přeshraničního dohledu by měly být pokryty analýzami a doporučeními ESRB, stejně jako kompetencemi Evropských orgánů dohledu, resp. ESFS v oblasti důsledného a souladného uplatňování pravidel ES v oblasti finančního dohledu a posuzování tržního vývoje. Kolegia orgánů dohledu, jak jsou popsána v subkapitole 6.3, kompetence Evropských orgánů dohledu v oblasti důsledného a souladného uplatňování pravidel ES v oblasti finančního dohledu a činnost Evropských orgánů dohledu v oblasti budování společné kultury dohledu, jak je popsána v subkapitole 6.4, by pak měly napomoci odstranit či zmírnit nedostatek otevřenosti a spolupráce a nesoulad mezi pravomocemi národních orgánů dohledu. Co se týče nedostatku zdrojů poskytovaných Výborům 3. úrovně a omezené možnosti Výborů 3. úrovně přijímat rozhodnutí, tyto byly vyřešeny přesunem a posílením kompetencí Evropských orgánů dohledu, zejména pokud jde o tvorbu technických norem, urovnávání sporů mezi národními orgány dohledu a zajišťování důsledného uplatňování pravidel Společenství, a vytvořením samostatné rozpočtové kapitoly pro Evropské orgány dohledu, resp. pro ESFS. Nicméně i s ohledem na fakt, že nová struktura evropského finančního dohledu do značné míry naplňuje doporučení Larosièrovy zprávy, která byla po pečlivé analýze provedené Larosièrovou skupinou navržena tak, aby eliminovala nedostatky dosavadního systému dohledu, bude nutno nechat novou strukturu

evropského finančního dohledu prověřit praxí, přičemž až takové prověření nám dá fundovanou odpověď na otázky, zda je tato nová struktura efektivní a funkční, příp. jaké jsou její nedostatky.

Závěr

Vytvoření dvou nových orgánů nadnárodního, resp. komunitárního finančního dohledu, tedy ESRB a ESFS, bylo bezpochyby nejzásadnějším krokem, který se dosud odehrál v oblasti nadnárodní integrace finančního dohledu. Pokud jde o závěrečné bilancování v této práci analyzované problematice, kvalitativní hodnocení, zdůrazňující nutnost vyčkat na další vývoj, resp. na osvědčení či neosvědčení se nové koncepce komunitárního finančního dohledu v praxi, již bylo provedeno v předcházející kapitole, takže na tomto místě bychom chtěli již jen zdůraznit načasování provedené reformy finančního dohledu, resp. její evidentní opožděnost.

Z dnešního pohledu je zřejmé, že během tvorby jednotného vnitřního trhu, resp. integrace trhů finančních služeb, byla otázka integrace finančního dohledu zcela zásadně podceňena a bez ohledu na postupně dosahovaný pokrok a na pozitivní vývojové tendence, kterými byly např. zařazení čl. 105 odst. 6 (umožňující přenášet na ECB určité kompetence v oblasti finančního dohledu) do SES nebo implementace Lamfalussyho struktury, neochota jednotlivých států vzdát se kompetencí v oblasti dohledu nad finančním sektorem se ukázala jako krátkozraká a v dnešním globalizovaném světě, ovládaném nadnárodními finančními skupinami, v podstatě také jako naivní. Bez mezinárodní spolupráce mezi jednotlivými státy a mezi jednotlivými národními orgány dohledu totiž není možné dohlížet, resp. vyvíjet tlak na a usměrňovat chování nadnárodních mezisektorových finančních skupin, jejichž ekonomická a finanční síla jim dovoluje chovat se do značné míry nezávisle na jednotlivých státech. Nicméně „historie nezná kdyby“, takže dnes již historické spory o podobu a uspořádání komunitárního finančního dohledu a dodatečné ztráty a náklady způsobené světovou finanční krizí zůstanou pouze mementem, kam vede neochota dosáhnout shody, resp. kam vede národní sobectví ve spojení s ultraliberálními přístupy k finanční regulaci. K uvedenému je však zároveň nutno podotknout, že vytváření systému finančního dohledu, jaký byl v roce 2010 vytvořen na úrovni EU, je zcela bezprecedentním procesem a dnes již není možné zjistit, jak by se věci v daných podmínkách vyvíjely při jiných scénářích. Považujeme proto za adekvátní a korektní pouze rozbor procesu tvorby nové struktury komunitárního finančního dohledu tak, jak byl v této práci proveden, resp. tak, jak skutečně proběhl, a to s konstatováním, že skutečné kvality této nové struktury, resp. její schopnost usměrňovat strukturu bankovních bilancí a omezovat vznik a rozšiřování toxických aktiv prověří až praxe a další finanční vývoj.

Na závěr si v souvislosti s doznívající finanční krizí a v souvislosti s legislativní úpravou finančního dohledu dovolíme i několik poznámek či návrhů k možné legislativně administrativní úpravě velikosti finančních institucí a jejich finančních ukazatelů, neboť (nadměrná) velikost evropských finančních skupin byla nepochybně jedním z faktorů, který výrazně přispěl k rychlému rozvoji krize. Velké finanční instituce jsou totiž na rozdíl od malých finančních institucí do určité míry odolnější vůči finančním tlakům a rizikům, nicméně jakmile jsou zasaženy problémovými faktory, strhávají s sebou značnou část ekonomiky a jsou zdrojem turbulencí ve finančním systému jako celku.

Nezpochybňujeme nezbytnost svobodného fungování tržního mechanismu bez dirigistických zásahů státu, avšak s ohledem na podíl finančních institucí na způsobení finanční krize se domníváme, že by bylo vhodné stanovit kritéria pro maximální možnou velikost finančních institucí (bilanční suma, úvěrová angažovanost, kapitál) s tím, že při dosažení, resp. překročení této hranice by byla příslušná finanční instituce administrativně rozdělena na menší subjekty⁸⁸. To by podle nás mohlo vést jednak k růstu počtu konkurujících si subjektů, jednak k omezení části ekonomiky, která je vázána na určitou banku, takže s jejími problémy by se dostal do problémů omezenější počet dalších subjektů a nevytvářel by se tak silný tlak na státní pomoc. Otázkou by samozřejmě bylo, zda by větší počet menších finančních institucí vytvářel stabilnější celkové prostředí než omezená skupina obřích finančních institucí. To je ovšem jiná problematika a navíc my tímto návrhem sledujeme vytváření stále dost velkých finančních institucí a nikoli ústavů s kapacitou kampeliček.

Nakonec bychom pak chtěli poukázat na fakt, že mamutí finanční instituce jsou také obvykle díky své dostatečné bonitě největšími sponzory státních deficitů, což následně vytváří dluhovou past, kdy je státům nadále půjčováno, aby byl odvrácen jejich bankrot a tyto dále plnily své splatné závazky, avšak zároveň to jejich krizovou situaci dále prohlubuje. I z tohoto důvodu jsme toho názoru, že určitá omezení možné velikosti finančních institucí by byla na místě.

⁸⁸ Obdobný model se neúspěšně snažil prosadit americký prezident Barack Obama.

Název práce

Nová role Evropské centrální banky ve finančním dohledu

Klíčová slova

- finanční dohled
- reforma
- Evropská unie

Title of the Thesis

New role of the European central bank in financial supervision

Key words

- financial supervision
- reform
- European Union

Seznam použitých zkratk

ABS	cenný papír krytý aktivy (Asset-backed security)
BIS	Banka pro mezinárodní platby (Bank for International Settlements)
CDO	Collateralized debt obligation (doslovný překlad zní „strukturovaný dluhopis“ nebo „strukturovaná dluhová obligace“, ale nepoužívá se)
CEBS	Výbor evropských orgánů bankovního dohledu (Committee of European Banking Supervisors)
CEIOPS	Výbor evropských orgánů dohledu nad pojišťovny a penzijními fondy (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors)
CESR	Výbor evropských orgánů dohledu nad trhy cenných papírů (Committee of European Securities Regulators)
CPI	index spotřebitelských cen (Consumer prices index)
CZK	česká koruna
ČNB	Česká národní banka
EBA	Evropský orgán pro bankovníctví (European Banking Authority)
EBC	Evropský bankovní výbor (European Banking Committee)
ECB	Evropská centrální banka
ECOFIN	Rada EU (pro ekonomické a finanční záležitosti)
EIOPA	Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (European Insurance and Occupational Pensions Authority)
EIOPC	Evropský výbor pro pojišťovnictví a penzijní fondy (European Insurance and Occupational Pensions Committee)
EK	Evropská komise
EP	Evropský parlament
ESA	Evropské orgány dohledu (European Supervision Authorities), tzn. EBA, ESMA a EIOPA
ESC	Evropský výbor pro cenné papíry (European Securities Committee)
ESCB	Evropský systém centrálních bank
ESD	Evropský soudní dvůr
ESFS	Evropský systém orgánů finančního dohledu (European System of Financial Supervisors)
ESMA	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities Market Authority)
ESRB	Evropský výbor pro systémová rizika (European System Risk Board)
EU	Evropská unie
EUR	euro
FED	Federální rezervní systém (Federal Reserve System)
FSAP	Akční plán finančních služeb (Financial Service Action Plan)
HDP	hrubý domácí produkt
IMF	Mezinárodní měnový fond (International Monetary Fund)
MBS	cenný papír krytý hypotékou (Mortgage-backed security)
NCB	národní centrální banka/y
SES	Smlouva o založení Evropských společenství
SEU	Smlouva o založení Evropské unie
SFEU	Smlouva o fungování Evropské unie
USA	Spojené státy Americké
USD	americký dolar

Zdroje

Knižní monografie

1. Dvořák, P.: Finanční deriváty, 5. vydání, Praha, VŠE 2006, ISBN 80-7079-633-2
2. Revenda, Z. a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, 3. vydání, Praha, Management Press 2000, ISBN 80-7261-031-7
3. Revenda, Z.: Centrální bankovníctví, 2. vydání, Praha, Management Press 2001, ISBN 80-7261-051-1
4. Musílek, P.: Trhy cenných papírů, 1. vydání, Praha, Ekopress 2002, ISBN 80-86119-55-6
5. Valová, I.; Pánek, D.: Bankovní regulace a dohled, 1. Vydání, Brno, Masarykova univerzita 2008, ISBN 978-80-210-4726-6
6. Tichý, L. a kol.: Evropské právo, 3. vydání, Praha, C. H. Beck, 2004, ISBN 80-7179-113-X
7. Týč, V.: Právo EU pro ekonomy, 5. vydání, Praha, Linde 2006, ISBN 80-7201-631-8
8. Kremers, J. J. M.; Schoenmaker, D.; Wierdsma, P. J.: Financial supervision in Europe, Ministry of Finance, Kingdom of the Netherlands, 2008, ISBN 18-4064-931-3
9. Lannoo, K.: Challenge to the Structure of Financial Supervision in the EU, London, Emerald Group Publishing, 2009, ISBN 07-6230-698-X
10. Kaufman, G. G.: Market discipline in banking: theory and evidence, Emerald Group Publishing, 2003, ISBN 07-6231-080-4
11. Tirole, J.: Financial crises, liquidity, and the international monetary system, Princeton University Press, 2002, ISBN 05-6651-890-2
12. Rochet, J. Ch.: Why are there so many banking crises?: the politics and policy of bank regulation, Princeton University Press, 2008, ISBN 84-5671-895-X

Odborné studie

1. Gilbert, R. A.: Supervision of Undercapitalized Banks: Is There a Case for Change? Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, May-June, 3/1991
2. Review of the Lamfalussy Framework - Eurosystem Contribution (citace prosinec, 1., 2010) Přístup z internetu: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/lamfalussy-review2007en.pdf>
3. Communication from the Commission - Review of the Lamfalussy process (Strengthening supervisory convergence) (citace listopad, 28., 2010) Přístup z internetu: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/lamfalussy-review2007en.pdf>
4. Sdělení Komise - Evropský finanční dohled (citace leden, 15., 2011) <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0252:FIN:CS:PDF>
5. Schachter, B.: Derivatives, regulation and banking, Elsevier, 1997 (citace březen, 4., 2011) Přístup z internetu: <http://heinonline.org/HOL/Landing?collection=journals&handle=hein.journals/bjil&div=18&id=&page=>

6. Stolz, S.: The relationship between bank capital, risk-taking, and capital regulation: a review of the literature, Kiel Institute for World Economics, 2002 (citace leden, 14., 2011) Přístup z internetu: <http://ideas.repec.org/p/ke/kieliw/115.html>
7. Mayes, D. G.: Cross-border financial supervision in Europe: Goals and transition paths, Penning – Ochvaluta Politik 2/2006 (citace leden, 14., 2011) Přístup z internetu: http://info.worldbank.org/etools/docs/library/50180/Taylor_1999.pdf
8. Borio, C.: Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation? CESifo Economic Studies, 2003 (citace leden, 19., 2011) Přístup z internetu: <http://cdi.mecon.gov.ar/biblio/doc/ifo/econstudies/2-03.pdf=43>
9. Schoenmaker, D.: Amsterdam Financial Supervision in Europe: Do We Need a New Architecture? Financial Markets Group, LSE, 28 April 2006 (citace leden, 24., 2011) Přístup z internetu: <http://staff.feweb.nl/dschoenmaker/IF8.1.pdf>
10. Vives, X.: Restructuring Financial Regulation in the European Monetary Union, Journal of Financial Services Research 2/2010 (citace leden, 17., 2011) Přístup z internetu: <http://www.bis.org/publ/work1.pdf>
11. Berger, A. N.; De Young, R.; Udell, G. F.: Efficiency Barriers to the Consolidation of the European Financial Services Industry (citace leden, 29., 2011) Přístup z internetu: <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2000/200037/2037pap.pdf>

Odborné články

1. Tomášek, M.: Regulace a samoregulace finančních skupin – dvě podoby dohledu v evropském právu, Právník, roč. 2000, č. 10, str. 1048 – 1065, ISSN 0231-6625
2. Tomášek, M.; Kubištová, M.: Perspektivy bankovního dohledu po ratifikaci Lisabonské smlouvy (in Pocta Milanu Bakešovi k 70. narozeninám, Praha, Leges 2009, ISBN 978-80-87212-23-3)
3. Proctor, Ch.: European financial supervision - a new era?, Bird&Bird (citace únor, 28., 2011) Přístup z internetu: http://www.twobirds.com/English/News/Articles/Pages/European_financial_supervision_new_era.aspx
4. Adjustments to the accountability and transparency of the European Central Bank (citace březen, 2., 2011) Přístup z internetu: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4123>
5. Lastra, R. M.: The Governance Structure for Financial Regulation and Supervision in Europe, Journal of Banking & Finance 5/2010 (citace leden, 17., 2011) Přístup z internetu: <http://www2.lse.ac.uk/fmg/documents/specialPapers/2003/sp149.pdf>
6. McCauley, R. N.; White, W. R.: The Euro and European Financial Markets, The Economist 8/2010 (citace leden, 17., 2011) Přístup z internetu: http://scholar.google.cz/?q=The+Euro+and+European+Financial+Markets&hl=cs&as_sdt=0&as_vis=1&oi=scholart

Diplomové práce

1. Hartmann, I.: Politika EU v oblasti fúzí a dominantního postavení: Formování bankovních sektorů zemí V4 přeshraničními fúzemi a akvizicemi, VŠE Praha, 2010, diplomová práce, č.z. 000119891

Novinové a časopisové články

1. EU leaders back financial supervision overhaul (citace únor, 28., 2011) Přístup z internetu: <http://www.euractiv.com/en/financial-services/eu-leaders-back-financial-supervision-overhaul/article-183341>

Legislativa

1. Smlouva o založení ES (citace leden, 31., 2010) Přístup z internetu: http://www.euroskop.cz/gallery/2/756-smlouva_o_es.pdf
2. Smlouva o založení EU (citace leden, 31., 2010) Přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/JOHtml.do?uri=OJ:C:2008:115:SOM:CS:HTML>
3. Smlouva o fungování EU (citace leden, 13., 2010) Přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:115:0047:0199:CS:PDF>
4. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES, o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu (citace leden, 31., 2010) Přístup z internetu: <http://eur-ex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:295:0020:0020:CS:PDF>
5. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2007/44/ES, kterou se mění směrnice Rady 92/49/EHS a směrnice 2002/83/ES, 2004/39/ES, 2005/68/ES a 2006/48/ES, pokud jde o procesní pravidla a hodnotící kritéria pro obezřetnostní posuzování nabývání a zvyšování účastí ve finančním sektoru (citace leden, 31., 2010) Přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2007:247:0001:0016:CS:PDF>
6. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 95/26/EHS, kterou se mění směrnice 77/780/EHS a 89/646/EHS o úvěrových institucích, směrnice 73/239/EHS a 92/49/EHS o jiném než životním pojištění, směrnice 79/267/EHS a 92/96/EHS o životním pojištění, směrnice 93/22/EHS o investičních podnicích a směrnice 85/611/EHS o subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) (citace leden, 31., 2010) Přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31995L0026:CS:HTML>
7. Resolution of the European Parliament on financial services policy (2007)0338 (citace prosinec, 13., 2010) Přístup z internetu: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P6-TA-2007-0338+0+DOC+XML+V0//EN>
8. Nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 1092/2010, o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika (citace prosinec, 1., 2010) Přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0499:FIN:CS:PDF>
9. Důvodová zpráva k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Společenství a o zřízení Evropského výboru pro systémová rizika KOM(2009) 499 v konečném znění – 2009/0140 (COD) (citace prosinec, 1., 2010) Přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0499:FIN:CS:PDF>
10. Nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 1093/2010, o zřízení Evropského orgánu pro bankovníctví, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení

rozhodnutí Komise 2009/78/ES (citace prosinec, 1., 2010) Přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0012:0047:CS:PDF>

11. Důvodová zpráva k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o zřízení Evropského orgánu pro bankovnínictví KOM(2009) 501 v konečném znění - 2009/0142 (COD) (citace prosinec, 1., 2010) Přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0012:0047:CS:PDF>
12. Nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 1095/2010, o zřízení Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES (citace prosinec, 1., 2010) Přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0084:0119:CS:PDF>
13. Důvodová zpráva k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 1095/2010, o zřízení Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES (citace prosinec, 1., 2010) Přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0761:FIN:CS:PDF>
14. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1094/2010, o zřízení Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/79/ES (citace prosinec, 1., 2010) Přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0502:FIN:CS:PDF>
15. Důvodová zpráva k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se zřizuje Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění KOM(2009) 502 v konečném znění - 2009/0143 (COD) (citace prosinec, 1., 2010) Přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0502:FIN:CS:PDF>
16. Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2010/78/EU, kterou se mění směrnice 98/26/ES, 2002/87/ES, 2003/6/ES, 2003/41/ES, 2003/71/ES, 2004/39/ES, 2004/109/ES, 2005/60/ES, 2006/48/ES, 2006/49/ES a 2009/65/ES s ohledem na pravomoci Evropského orgánu pro bankovnínictví, Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (citace leden, 11., 2011) Přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0120:0161:CS:PDF>

Judikatura

1. Rozsudek ESD č. 205/84, Komise vs. Německo

Zprávy dohledových a zvláštních orgánů

1. Lamfalussyho zpráva (citace prosinec, 11., 2010) Přístup z internetu: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf
2. Larosièrova zpráva (citace prosinec, 11., 2010) Přístup z internetu: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

3. ECB – výroční zpráva 2010 (citace leden, 19., 2010) Přístup z internetu:
<http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2009cs.pdf>
4. BIS – výroční zpráva 2010 (citace leden, 19., 2010) Přístup z internetu:
<http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2010e.htm>
5. IMF - Výroční zpráva 2010 (citace leden, 19., 2010) Přístup z internetu:
http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2010/eng/pdf/ar10_eng.pdf
6. ČNB – výroční zpráva 2010 (citace leden, 19., 2010) Přístup z internetu:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/archiv_cnb/download/vz_archiv_CNB_2010.pdf
7. IMF - Výroční zpráva 2006 (citace listopad, 4., 2010) Přístup z internetu:
<http://imf.org/external/pubs/ft/ar/2006/eng/pdf.pdf>
8. Závěry ze společného zasedání ECOFIN a Evropské rady, červen 2009 (citace listopad, 28., 2010) Přístup z internetu:
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/tiskove_zpravy_51266.html

Ostatní internetové zdroje

1. The European Parliament and financial supervision reform: General background on financial supervision (citace leden, 30., 2011) Přístup z internetu:
<http://www.europarl.europa.eu/cs/pressroom/content/20100506BKG74226/1/html/General-background-on-financial-supervision>
2. Financial services: Commission proposes stronger financial supervision in Europe (citace leden, 30., 2011) Přístup z internetu:
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/836>
3. Pan-European financial supervision architecture to come into being next year (citace leden, 24., 2011) Přístup z internetu:
<http://english.peopledaily.com.cn/90001/90777/90853/7148409.html>
4. Schoemaker, D.; Oosterloo, S.: Financial Supervision in an Integrating Europe: Measuring Cross-Border Externalities (citace únor, 17., 2011) Přístup z internetu:
<http://onlinelibrary.wiley.com/10.1111/j.1367-0271.2005.00149>

Ostatní zdroje

1. www.cnb.cz
2. ec.europa.eu
3. www.imf.org
4. www.worldbank.org
5. www.bis.org