

**UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE**

**FAKULTA SOCIÁLNÍCH VĚD**

Institut ekonomických studií

**Bakalářská práce**

**2011**

**Josef Málek**

**UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE**

**FAKULTA SOCIÁLNÍCH VĚD**

Institut ekonomických studií

**Josef Málek**

**Nová regulace finančních trhů v EU**

*Bakalářská práce*

Praha 2011

Autor práce: **Josef Málek**

Vedoucí práce: **Doc. Ing. Oldřich Dědek CSc.**

Rok obhajoby: **2011**

## **Bibliografický záznam**

MÁLEK, Josef. *Nová regulace finančních trhů v EU*. Praha, 2011. 62 s. Bakalářská práce (Bc.) Univerzita Karlova, Fakulta sociálních věd, Institut ekonomických studií. Vedoucí diplomové práce: Doc. Ing. Oldřich Dědek CSc.

## **Abstrakt**

Tato bakalářská práce sleduje proces tvorby nové finanční regulace v rámci EU jako následek světové krize z roku 2007. Práce zprvu nastíní strukturu a fungování finančního trhu a dále zkoumá finanční regulaci v EU, která byla aplikována před propuknutím krize. Základním bodem této práce je zkoumání tzv. de Larosiére reportu, který vznikl na popud Evropské komise. Práce zkoumá jednotlivá doporučení reportu a snaží se přiblížit stávající institucionální rámec hlavních regulačních institucí v EU, které vznikly na základě tohoto reportu. Práce se dále zabývá reakcemi České národní banky a ekonomů na de Larosiére report.

## **Abstract**

This bachelor thesis focuses on the process of formation of new financial regulation in the European Union which is a consequence of the World 2007 crisis. After introducing the structure and operation of financial market, we review how the financial regulations were applied in EU before crisis. The analysis of the de Larosiére report, its appearance were initiated by the European Commission, forms the main topic of the thesis. We investigate particular recommendations stated in the report and bring near the existing institutional framework of main regulatory institutions in EU that were founded under authority of the report. We also discuss reactions of Czech National Bank and economists towards the de Larosiére report.

## **Klíčová slova**

De Larosiére Report, regulace, dohled, finanční krize, bankovníctví, Lamfalussyho process, regulace EU

## **Keywords**

De Larosiére Report, regulation, supervision, financial crisis, banking, Lamfalussy process, EU regulation

**Rozsah práce:** 75 344 znaků bez mezer

## **Prohlášení**

1. Prohlašuji, že jsem předkládanou práci zpracoval samostatně a použil jen uvedené prameny a literaturu.
2. Prohlašuji, že práce nebyla využita k získání jiného titulu.
3. Souhlasím s tím, aby práce byla zpřístupněna pro studijní a výzkumné účely.

V Praze dne 24. 7. 2011

Josef Málek

## **Poděkování**

Na tomto místě bych rád poděkoval vedoucímu své bakalářské práce panu Doc. Ing. Oldřichu Dědkovi CSc. za jeho cenné připomínky a skvělé konzultace, které vedly ke zkvalitnění textu. Veškeré chyby jsou jen mé vlastní.

Dále bych chtěl poděkovat rodině, která mi dopřávala dostatečný komfort potřebný ke vzniku této práce. Děkuji ...

## Obsah

<b>SEZNAM ZKRATEK .....</b>	<b>3</b>
<b>ÚVOD.....</b>	<b>4</b>
<b>1. FINANČNÍ SYSTÉM.....</b>	<b>6</b>
1.1. <i>Finanční trhy.....</i>	6
1.2. <i>Struktura finančních zprostředkovatelů.....</i>	7
1.3. <i>Další charakteristiky finančních trhů .....</i>	8
<b>2. BANKOVNÍ SEKTOR A REGULACE .....</b>	<b>10</b>
2.1. <i>Struktura bankovního sektoru v ČR.....</i>	10
2.2. <i>Regulace obecně .....</i>	11
2.2.1. <i>Regulace bankovního sektoru .....</i>	12
2.2.2. <i>Problémy a otázky spojené s regulací a dohledem .....</i>	14
<b>3. OBDOBÍ PŘED DE LAROSIÉRE REPOTEM - Z POHLEDU REGULACE.....</b>	<b>16</b>
3.1. <i>Basel I .....</i>	16
3.2. <i>Basel II.....</i>	17
3.3. <i>Lamfalussyho proces.....</i>	18
<b>4. DE LAROSIÉRE REPORT .....</b>	<b>21</b>
4.1. <i>Kapitola 1: Příčiny finanční krize.....</i>	22
4.2. <i>Kapitola 2: Náprava regulace a strategie .....</i>	24
4.2.1. <i>Propojenost makroekonomie a regulační politiky .....</i>	24
4.2.2. <i>Náprava slabých stránek regulace.....</i>	25
4.2.3. <i>Vybavení Evropy konsistentním souborem pravidel.....</i>	27
4.2.4. <i>Vedení podniků.....</i>	28
4.2.5. <i>Rozřešení ohledně krizového řízení .....</i>	28
4.3. <i>Kapitola 3: Náprava dohledu v rámci EU.....</i>	29
4.3.1. <i>Kde se stala chyba? .....</i>	30
4.3.2. <i>Zřízení evropského systému dohledu a krizového řízení.....</i>	30
4.3.3. <i>Proces vedoucí ke vzniku evropského systému finančního dohledu .....</i>	32
4.4. <i>Kapitola 4: Globální náprava.....</i>	35
4.4.1. <i>Regulační soudržnost.....</i>	35
4.4.2. <i>Zajištění kooperace mezi orgány dohledu .....</i>	35
4.4.3. <i>Makroekonomický dozor a prevence před krizí .....</i>	36
4.4.4. <i>Krizový management a rozřešení.....</i>	37
4.5. <i>Hodnocení reportu.....</i>	37
<b>5. REAKCE NA REPORT A VÝVOJ REGULACE V EU .....</b>	<b>40</b>
5.1. <i>Situace v České republice a postoje ČNB.....</i>	40
5.2. <i>Reakce ekonomů.....</i>	41
5.3. <i>Reakce evropských institucí .....</i>	43

<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>44</b>
<b>POUŽITÁ LITERATURA.....</b>	<b>45</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>47</b>
<b>PŘÍLOHY .....</b>	<b>48</b>



## Seznam zkratek

3L3 – Výbory (komise) třetí úrovně

BCSB – Basilejský výbor pro bankovní dohled

BIS – Bank for International Settlements

BSC – Banking Supervision Committee

CDS – Credit Default Swap

CEBS – Evropský výbor orgánů bankovního dohledu

CEIOPS - Evropský výbor orgánů dozoru nad pojišťovnictvím a zaměstnaneckým penzijním pojištěním

CESR – Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry

CRA – Kreditní ratingová agentura

ČNB – Česká národní banka

EBA – European Banking Authority

ECB – European Central Bank

ECOFIN – Economic and Financial Affairs Council

EFC – Economic and Financial Committee

EIA – European Insurance Authority

EIOPA – European Insurance and Occupational Authority

ES – Evropské společenství

ESA – European Securities Authority

ESCB – Evropský systém centrálních bank

ESFS – European System of Financial Supervision

ESMA – European Securities and Markets Authority

ESRB – Evropská rada pro systémová rizika

ESRC – European Systemic Risk Council

FSF – Financial Stability Forum

IAIS – International Association of Insurance Supervisors

IASB – International Accounting Standard Board

IMF – International Monetary Fund

IOSCO - International Organization of Securities Commissions

MoU – Memorandum of Understanding

OTC – Mimoburzovní

VaR – Value at Risk

## Úvod

Již od nepaměti se lidé zabývají prosperitou zemí, ekonomik či firem. Pokládají si otázky co tuto prosperitu a fungování ovlivňuje a snaží se vyvodit důsledky, které by mohly pomoci držet hospodářství v rámci všeobecného blaha. Většina ekonomů se shodne na tom, že pro rozvoj a růst hospodářství, jakožto i pro konkurenceschopnost je důležitá stabilita. Co si pod slovem stabilita představit? Tento pojem je velmi obšírný. Ekonomická stabilita se odvíjí od mnoha dílčích stabilit. Jako jsou například stabilní nezaměstnanost (z čeho plynul tlak doktorů, který vedl k zvýšení jejich platů), stabilní počet pracující síly (proč by jinak vznikala důchodová reforma), stabilní měnové kurzy (proč vzniklo euro, resp. ještě předtím bretton-wood atd.), samozřejmě i stabilní inflace (jedna z nejdůležitějších funkcí centrální banky – péče o cenovou stabilitu; stabilní inflace umožňuje přesnější předpovědi firem a jiných aktérů), stabilní úrokové míry, a mnoho dalších stabilit, které mohou být i předpokladem či důsledkem výše zmíněných stabilit.

Předpokladem ekonomické stability je finanční stabilita, jejímž předpokladem je stabilita bankovní. V posledních staletích jsme byli svědky několika krizí. Některé z nich vedly k mnohonásobnému propadu HDP (HNP), který dostal ekonomiky na úroveň, které dosahovaly před několika desítkami let před krizí.

V roce 2007 zasáhla svět a většinu ekonomik hospodářská krize. Většina expertů se shoduje, že její počátky byly na americkém trhu s nemovitostmi. Díky provázanosti nadnárodních firem (v tomto případě hlavně bankovního sektoru) a rozvinutému mezinárodnímu obchodu se krize rychle přenesla z amerického trhu s nemovitostmi do bankovního sektoru a následně do dalších zemí. Tato krize se v důsledku netýkala jen bankovního sektoru, ale celého hospodářství.

Bankovní sektor patří mezi jednu z nejdůležitějších složek vyspělých ekonomik. Jeho dobré fungování umožňuje spotřebitelům ukládat volné finanční prostředky a investorům naopak tyto finanční prostředky využívat. Tento jednoduchý příklad však nebude fungovat při trvání bankovní krize, kdy se lidé bojí o to, zda po včerejším pádu banky „x“ nepadne dnes banka „y“, ve které mají oni sami uložené peníze. Dochází k narušení důvěry ve správné fungování bankovního sektoru. Pádem, či komplikacemi některé z bank dojde k přelivu finanční krize do celého hospodářství a dojde ke vzniku ekonomické krize.

Naším cílem by měl být stabilní finanční sektor. Toho můžeme docílit dobrou regulací.

Cílem mojí práce bude sledování procesu, ve kterém se orgány Evropské unie snaží najít optimální regulaci, která by k potřebné finanční stabilitě vedla. Budu analyzovat vývoj regulace v minulosti, resp. její evoluční proces. Zkusím zaznamenat hlavní body selhání předkrizové regulace a důvody jejich selhání. Budu mapovat proces tvorby nové regulace a zkusím zachytit reakce některých institucí na nově plánované regulační schéma.

Práce je členěna do pěti kapitol. První přináší čtenáři základní popis finančních systémů. Druhá kapitola se věnuje otázce regulace a dohledu. Třetí kapitola popisuje vývoj regulace finančních institucí v časovém horizontu několika posledních dekad až do vzniku tzv. de Larosiérova reportu, který je důkladně zkoumán v kapitole čtvrté. Pátá kapitola je zaměřena na reakce na de Larosiére report a na nové uspořádání regulačních institucí v rámci EU, které tento report zapříčinil.

Rád bych upozornil čtenáře, že z důvodu neexistence českých ekvivalentů k několika termínům jsem v textu zanechal názvy původní nebo jsem snažil o tvorbu co nejpřesnějších překladů.

## 1. Finanční systém

V této kapitole se pokusím o podání základního přehledu k finančním trhům na úrovni potřebné pro pochopení dalších kapitol. Zkusím předložit základní definice a konkrétními příklady přiblížit situaci.

### 1.1. Finanční trhy

Finanční trhy jsou neodmyslitelnou součástí moderního hospodářství, které si klade za cíl stálý a udržitelný ekonomický růst. Mezi jejich hlavní charakteristiky patří sběr volných finančních prostředků a jejich následné přerozdělení do míst, kde je po nich poptávka. Hrubé schéma je naznačeno v příloze 1. Systém je v této době tak komplexní, že vklad občana České republiky může za několik málo chvil sloužit jako investice ve prospěch nápadu mladého Korejského studenta realizovaného v Silicon Valley.

Všeobecně splňuje kapitálový<sup>1</sup> trh tři hlavní funkce<sup>2</sup>:

- Transformuje splatnost – pozice vkladatelů a dlužníků se liší. Vkladatel si přeje mít svá aktiva kdykoli k dispozici, zatímco dlužník může chtít například hypotéku s délkou splácení v horizontu dvaceti let. Kapitálové trhy tedy transformují krátkodobé vklady na dlouhodobé (dlouhodobější) půjčky.
- Hraje roli zprostředkování – Tuto funkci kapitálového trhu můžeme chápat jako instituci supermarketu, nebo samoobsluhy. Pokud bychom každou položku měli kupovat od jejího původního výrobce, stala by se směna pro obě strany velmi obtížná až nemožná. Díky zprostředkovateli je však vše možné realizovat s velkými časovými úsporami.
- Permanentně čelí riziku nesplácení – Poskytnutí aktiv druhé straně (fyzické či právnické osobě) do budoucna je už z definice věc riziková. Není jisté zda se nezmění politická situace v zemi druhé strany. Nebo zda věřitel nezemře – ať už fyzicky nebo dle právní podstaty. Problémy se splácením původně plánované hodnoty může způsobit i mírně zvýšený růst inflace atd...

<sup>1</sup> Pojem kapitálový trh je v tomto bodě ekvivalentní s pojmem finanční trh.

<sup>2</sup> BALDWIN, R., WYPLOSZ, CH., ŠAROCH, S. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada Publishing, 2008. 478 s. ISBN 978-80-247-1807-1.

Existují dva druhy financování:

- přímé – ke kterému dochází bez pomoci finančních zprostředkovatelů a
- nepřímé – kde finanční toky putují přes finanční zprostředkovatele.

## 1.2. Struktura finančních zprostředkovatelů

Ohledně nastínění struktury finančních zprostředkovatelů nejsou zdroje úplně jednotné, přesto mají dostatečný společný průnik a jejich porovnání umožňuje vytvoření dobré představy o tom, které instituce mezi ně patří. Pro účely této práce použiji vysvětlení Petra Teplého<sup>3</sup>, který dělí finanční zprostředkovatele do čtyř skupin – podrobněji viz příloha 2:

- depozitní instituce – mezi ně řadí komerční banky, stavební spořitelny a družstevní záložny;
- smluvně spořicí instituce – skládající se z penzijních fondů a pojišťoven;
- investiční zprostředkovatelé – kam zařazuje hedžové fondy, private equity, suverénní fondy, finanční společnosti a podílové fondy;
- ostatní finanční instituce – hypoteční banky, leasingové a faktoringové společnosti.

Jiný zdroj<sup>4</sup> neuvádí přesně strukturu finančních zprostředkovatelů, ale uvádí základní stavební kameny finančních trhů: univerzální banky; investiční banky; firmy spravující fondy; pojišťovací společnosti; trhy dluhopisů nebo akciové trhy.

Počty subjektů poskytující služby na českém finančním trhu ke konci roku 2010 jsou součástí přílohy 3.

<sup>3</sup> ČERNOHORSÝ, J., TEPLÝ, P., *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3, kapitola 6.

<sup>4</sup> BALDWIN, R., WYPLOSZ, CH., ŠAROCH, S. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada Publishing, 2008. 478 s. ISBN 978-80-247-1807-1.

### 1.3. Další charakteristiky finančních trhů

Jak již bylo řečeno, finanční trhy jsou zprostředkovatelem mezi vkladateli a budoucími dlužníky. Jejich cílem je ocenit rizika plánovaných investic a určit pravděpodobnost nesplacení celkové půjčky vypůjčené dlužníkovi a na jejich základě rozhodnout o tom, zda danému subjektu půjčí či nikoli, a pokud ano, tak s jakým úrokem. Vyšší úrok zde můžeme chápat jako cenu za vyšší riziko nesplacení.

Toto je však jen jedno z rizik. Finanční instituce musí čelit několika rizikům. Konkrétně:

- úvěrové – riziko, že dlužník nedostojí svým závazkům
- tržní – které můžeme chápat jako riziko z nejistoty vývoje trhů a vývoje cen na těchto trzích, které ovlivní hodnotu aktiv institucí
- operační (provozní) – takováto rizika znamenají lidská selhání a přírodní katastrofy
- likviditní – odráží pravděpodobnost situace, kdy banka ztratí schopnost dostat svým hotovostním nebo platebním závazkům v termínu jejich splatnosti<sup>5</sup>.
- obchodní – instituce musí změnit rozsah a strukturu svých činností jako důsledek ekonomického a finančního prostředí<sup>6</sup>.

Mnoho institucí působících na poli finančních trhů pracuje proto s pojmem diverzifikace rizika, které často plyne ve vznik komplexního produktu – portfolia, které se skládá z několika segmentů s často až opačnou hodnotou korelačního koeficientu (protože *riziková diverzifikace je tím vyšší, čím negativněji jsou korelována aktiva, která tvoří portfolio*<sup>7</sup>). Například v jednom takovém portfoliu bychom mohli najít akcie společností Nike, Puma, Adidas a Reebok (čtyř hlavních hráčů na poli sportovního oděvního průmyslu). Diverzifikaci rizika zde chápeme následovně. Víme, že zisky těchto společností se liší v každém časovém bodě. Jejich křivka zisku se pohybuje v jistých cyklech, které mezi těmito čtyřmi konkurenty nejsou podobné. Víme však, že

<sup>5</sup> MEJSTRÍK, M. PEČENÁ, M. TEPLÝ, P. *základní principy bankovníctví*, nakladatelství karolinum, UK Praha, 2008, strana 226

<sup>6</sup> ČERNOHORSÝ, J., TEPLÝ, P., *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3, strana 150

<sup>7</sup> BALDWIN, R., WYPLOSZ, CH., ŠAROCH, S. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada Publishing, 2008. 478 s. ISBN 978-80-247-1807-1.

růst a ziskovost tohoto sektoru je v absolutních hodnotách všech firem velká. Podívejme se na konkrétní situaci ze dvou různých úhlů: Nike bude v následujícím čtvrtletí ve ztrátě 1 mil „\$“ pokud budeme vlastnit pouze akcie Nike, klesne jejich hodnota a tím pádem i naše bohatství. Pokud však budeme vlastnit portfolio složené z akcií všech čtyř firem, nejen, že se ztráta „zjemní“ tím, že akcie Nike budou tvořit jen  $\frac{1}{4}$  všech akcií (za předpokladu nákupu stejného objemu akcií od všech firem), nicméně lze očekávat, že ztráty, které Nike měl, byly způsobeny lepší reklamou firmy Adidas a zisky se v rámci našeho portfolia pouze přelily od jednoho segmentu ke druhému.

Další tři charakteristiky finančních trhů<sup>8</sup>:

- Sítě – Protože není jisté, zda právě vložené peníze bude někdo v daném regionu poptávat, mají instituce vytvořené sítě s dalšími institucemi, kterým vyšlou zprávu o volných finančních prostředcích. Touto řetězovou reakcí často dochází k tomu, že volné prostředky dojdou k osobě která je poptává přes několik jiných institucí.
- Úspory z rozsahu - Je jasné, že nahoře popsaný mechanismus sítí na finančních trzích s sebou nese jisté transakční náklady. Tyto náklady však mizí, pokud dochází k bankovním fúzím. Čím větší banka, tím více vkladatelů a tím více poptávek po volných prostředcích -> větší šance pro realizaci v co nejkratším časovém horizontu.
- Asymetrické informace – Subjekt, který si chce od instituce vypůjčit volné prostředky, ví o rizikovosti vlastního projektu pravděpodobně víc, než se podaří zjistit instituci, kterou o půjčku žádá. Asymetrie se však projevuje i z druhé strany. Mnoho nabízených produktů na finančních trzích je v dnešní době tak komplexních, že jejich studium a vyhodnocení jednotlivcem se zdá nereálné a časově nemožné.

---

<sup>8</sup> BALDWIN, R., WYPLOSZ, CH., ŠAROCH, S. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada Publishing, 2008. 478 s. ISBN 978-80-247-1807-1.

## 2. Bankovní sektor

Bankovní sektor je v mnoha ohledech velmi specifický. Neplatí zde podmínky dokonalé konkurence. Charakteristická je pro tento sektor dlouhodobost vztahů mezi klienty a bankou. Uvědomme si, že finanční toky k a od subjektu jsou nepřetržité a proto je velmi složitý přechod k jiné bankovní instituci. S tímto přechodem jsou spojeny nemalé transakční náklady, které můžeme chápat jako náklady na navázání kontaktu s novými představiteli instituce, šíření informace o změně finančního účtu, nacházení nových bankovních automatů, atd... Dlouhodobost vztahů však překonává jeden problém – a to asymetrii informace. Díky možnosti monitoringu finanční situace konkrétního subjektu je pro bankovní instituci daleko jednodušší odhadnout rizika při případném poskytnutí úvěru danému subjektu. Nebo v opačném případě může nabízet subjektu s permanentními kladnými zůstatky produkty, ze kterých mohou profitovat obě strany.

Další specifika bankovního sektoru<sup>9</sup>:

- Banky jsou přirozeně křehké a bankovní úpadky mohou být systematické – vztahy mezi bankami jsou natolik rozrostlé a komplexní, že pád jedné instituce může znamenat zhroucení celého systému.
- Problém informační asymetrie je významný – jedním ze základních zdrojů příjmů bank jsou operace s jejich aktivy, které s sebou často nesou problém asymetrie informace (nikdy nemůžeme tušit, jaké má dlužník přesné plány s vypůjčenými aktivy).
- Banky se neřídí modelem dokonalé tržní konkurence (viz výše).

### 2.1. Struktura bankovního sektoru v ČR

Dvoustupňová soustava bankovního sektoru je tvořena v České republice Českou Národní Bankou (pečuje o cenovou stabilitu; stará se o měnovou politiku; vykonává dohled nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím,

---

<sup>9</sup> BALDWIN, R., WYPLOSZ, CH., ŠAROCH, S. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada Publishing, 2008. 478 s. ISBN 978-80-247-1807-1.



penzijním pojištěním, družstevními záložnami, institucemi elektronických peněz; provádí devizový dohled; poskytuje bankovní služby pro stát a veřejný sektor a v neposlední řadě vede účty institucím napojeným na státní rozpočet nebo na rozpočet Evropského společenství)<sup>10</sup> a ostatními bankami.

Výčet těchto bank s doplňujícími informacemi je k nalezení v příloze číslo 4.

## 2.2. Regulace obecně

Regulace byla přirozenou reakcí na vývoj bankovníctví v posledním století. *Primárním cílem bankovní regulace a dohledu (v České republice i EU obecně) není zamezovat pádu jednotlivých bank či ochraňovat jednotlivé střadatele, ale chránit stabilitu celého bankovního systému a přispívat ke stabilitě celého finančního systému.*<sup>11</sup> Pojd'me si pro začátek položit otázku – co to vlastně bankovní (finanční) regulace je; proč je tento sektor regulován a proč se zde stanovují restriktce pro fungování zúčastněných institucí. *Důsledky možného neplnění služeb finančními prostředníky ... ..Může dojít k tržnímu selhání a vzniku negativních externalit (ve smyslu akce ekonomického subjektu, která vyvolává náklady u jiných ekonomických subjektů, které nejsou adekvátně odraženy v cenovém mechanismu). Může jít o dopady místního, regionálního, či celonárodního (systémového) charakteru. Hlubší nestabilita finančního systému obvykle vyústí ve finanční krizi.*<sup>12</sup>

Banky jsou firmy se specifickým znakem, oproti běžným firmám mají odlišnou strukturu aktiv a pasiv. *Rizika insolvence a nelikvidnosti, ale i nestability bankovního sektoru prohlubuje mimořádně nízký podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech banky. Na straně druhé jsou portfolia (finančních) aktiv bank likvidnější a diverzifikovanější než u běžných firem, některá aktiva jsou bezriziková (vládní dluh). Potencionální křehkost sektoru je však zřejmá, což souvisí s velkou rolí, kterou v bankovníctví hraje důvěra.*<sup>13</sup>

<sup>10</sup> Česká národní banka - [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

<sup>11,12 a 13</sup> MEJSTRÍK, M. PEČENÁ, M. TEPLÝ, P. *Základní principy bankovníctví*, nakladatelství Karolinum, UK Praha, 2008

Dalším hodně diskutovaným problémem je takzvaný problém principál-agent kdy dochází ke sledování jiných zájmů v rámci managementu vs. vlastníků (manažeři se snaží maximalizovat své zisky a proto sledují jen ukazatele, které stanovují vlastníci pro určení jejich odměn; pravidla by měla být nastavena tak, aby podporovala dlouhodobou stabilitu bank a tím nerozvracela stabilitu celého sektoru – zájem na takovém chování by měli sdílet jak instituce dohledu, tak i sami vlastníci bank).

*Banky jsou v podstatě subjekty, na které je delegované monitorování (vkladatelé vloží své depozitum, avšak již nemonitorují, jak banka tyto prostředky dále zapůjčuje, monitorovací úloha zůstává na bance). Co když však banka v této úloze selže? Model finančního zprostředkování jako delegovaného monitorování popisuje Diamond (1997). Delegované monitorování by mělo umožnit překonání informační asymetrie vkladatelů, věřitelů a dlužníků. Samotný monitoring má charakter přirozeného monopolu.<sup>14</sup>*

Uvědomme si, že regulace je pro chod celého systému nutná. I kdyby společnost byla složena pouze z ekonomicky racionálně jednajících jedinců, nebylo by technicky ani časově proveditelné, aby každý jedinec zkoumal postavení bank a strukturu produktů, do kterých přímo nebo nepřímo investuje. Situace, kdy by každý zkoumal (před tak banální operací, jako je zavedení bankovního běžného účtu) účetní rozvahy všech bank za posledních několik let a snažil by se nalézt tu, která by se podle jeho sofistikovaných hodnocení zdála nejzdravější (a tedy nejbezpečnější pro opatrování jeho finančních prostředků), je absurdní.

### **2.2.1. Regulace bankovního sektoru**

Charakteristiky bankovního sektoru prozrazují, že banky samy o sobě jsou náchylné k selhání. Díky komplexnosti vztahů mezi nimi a díky shodné, chybné interpretaci některých indikátorů na trhu se mohou komplikace projevit ve všech institucích v rámci tohoto sektoru najednou. Nebo se může nákaza šířit rychlou reakcí od jedné k druhé. To jsou jen některé argumenty pro regulaci bankovního sektoru. Uvědomme si nyní, že správné fungování bankovního sektoru je potřebné k fungování

---

<sup>14 a 14</sup> MEJSTRÍK, M. PEČENÁ, M. TEPLÝ, P. *Základní principy bankovníctví*, nakladatelství Karolinum, UK Praha, 2008

celé ekonomiky. Žijeme v době, kdy je velmi těžké představit si život bez bezhotovostního platebního styku.

Abychom zabránili vzniku krize bankovního sektoru, která by se mohla jednoduše přeměnit v krizi celé ekonomiky, snažíme se bankovní sektor regulovat. Chceme nastolit kvalitní rámec pravidel, který musí být dodržován, aby minimalizoval riziko selhání celého sektoru. Měli bychom si uvědomit, že nastolení příliš tvrdého regulatorního rámce v rámci jedné země, nebo společenství několika zemí může znamenat nekonkurenceschopnost domácích produktů bankovního sektoru na globálních trzích a může docházet k arbitráži. Tedy riziko vzniku krize se sice bude limitně blížit nule, ale utlumený bankovní sektor bude znamenat velké ztráty, které mohou zbrzdit celou ekonomiku.

Uvědomme si také, že samotné nastolení pravidel není dostatečným a posledním krokem k udržení zdravého prostředí. Důležitou roli hrají i samotní dozorcí, kteří se starají o dodržování regulačních pravidel. Ti by měli být obdařeni mocí, která jim umožňuje se zavčas dostat k potřebným informacím o konkrétních institucích. Mocí vyhodnotit objektivně rizika a situaci dané instituce (k tomu je samozřejmě potřebná dostatečná intelektuální síla, která je schopna rizika kriticky a objektivně ohodnotit) a aparát, který umožňuje dostatečně potrestat instituce, které pravidla nedodržují.

Do začátku krize (2007) byly minimální regulatorní standardy stanovovány Evropskou unií. Přesto se minimální standardy v daných členských zemích velmi lišily. Rozdíly zde můžeme chápat jako politické či způsobené historickým vývojem dané země. Ponechání minimálních standardů a nesankcionování porušování těchto pravidel však můžeme chápat jako špatně fungující orgány dohledu nebo silnou bankovní lobby. Je důležité si uvědomit, že ačkoli minimální regulatorní standardy vydávala EU, dohled probíhal v rámci každé členské země zvlášť. Důvod k takovému chování můžeme popsat například pomocí jednoho základního principu EU - subsidiarity<sup>15</sup>. Vznikají zde však problémy jako nedostatečná kontrola institucí, neschopnost řešit nadnárodní spory rychle a efektivně atd. Těmto bodům se budu věnovat níže.

---

<sup>15</sup> Podle zásady subsidiarity jedná Unie v oblastech, které nespádají do její výlučné pravomoci, pouze tehdy a do té míry, pokud cílů zamýšlené činnosti nemůže být dosaženo uspokojivě členskými státy na úrovni ústřední, regionální či místní, ale spíše jich, z důvodu jeho rozsahu či účinků, může být lépe dosaženo na úrovni Unie.

([http://portal.cor.europa.eu/subsidiarity/thesm/ Documents/grids/External%20Subsidiarity%20Evaluation%20Grid%20A7798\\_csm.pdf](http://portal.cor.europa.eu/subsidiarity/thesm/ Documents/grids/External%20Subsidiarity%20Evaluation%20Grid%20A7798_csm.pdf) )

### 2.2.2. Problémy a otázky spojené s regulací a dohledem

Vývoj regulace v posledních několika letech můžeme chápat jako snahu, nebo další krok k docílení jednotného trhu i v oblasti bankovníctví. Instituce sídlící v jedné členské zemi má sice možnost založit v jiné zemi svoji pobočku nebo plnohodnotnou „sestru“, nicméně velkou bariérou pro novou instituci v nové zemi zůstává překonání různého právního rámce. Může se s trochou nadsázky stát, že činnosti běžně prováděné v domovské instituci budou na hranici legality (či za touto hranicí) v zemi nové. Tyto rozdíly budou pravděpodobně ještě markantnější v případě regulace a dohledu nad bankovním sektorem. Některá země si ponechá minimální regulatorní standardy stanovené EU, jiná je bude považovat za nedostatečné, a proto například navýší ve svém teritoriu povinné minimální rezervy na desetinásobek původního požadavku EU.

Mimo to, že pro expandující instituci vzniká bariéra ve studiu rozdílů mezi danými regiony a vznikají jí také transakční náklady potřebné k přizpůsobení se novému (jinému) regulatornímu režimu, vzniká také problém, jak řešit nadnárodní spory, když přelévání aktiv mezi dvěma institucemi může být provedeno v mžiku a tím mohou být pro jeden okamžik dodrženy regulatorní požadavky v obou zemích, ale ihned po té (po kontrole orgánem dohledu) se aktiva přelíží dle libovůle firmy a možná pak nebudou splňovat požadavky v jedné, či více zemích.

V případě nákazy instituce v jedné zemi EU musí být jasně stanoveno, jak postupovat. Zda dovolit přenos nákazy do jiných zemí. Zda dovolit pád, nebo záchranu ve formě injekce. Kdo takovou injekci vlastně má platit, atd...

Dalším problémem jsou neustále se měnící produkty bankovních institucí. Mnoho z nich je těžko identifikovatelných. Obtížně se zjišťuje riziko. Často takové produkty, ač se s nimi obchoduje ve velkých objemech, nejsou uvedeny v účetní rozvaze pro svoji novost a nezařaditelnost. Poté banky působí zdravě dle své účetní rozvahy, ale nikdo netuší, kolik aktiv banky se pohybuje v rizikových operacích. Další projev asymetrie informací.

Není jasné, kdo má financovat dohled, pokud nastane nadnárodní problém, ani kdo ho má rozsoudit a kdo pak nést náklady celé akce. Z čeho budou financovány nadnárodní dohlížecí orgány a jak bude zajištěna jejich nezáujatost?

Několik pramenů mluví o tom, že i přes rostoucí integraci finančních trhů neroste proporcionálně ochota investovat do přes-hraničních aktiv. Tato neochota se často vysvětluje stále existujícími transakčními náklady (ať už spojenými s měnovým rizikem či zprostředkováním přes několik institucí) a nedostatkem informací domácích subjektů o přes-hraničních aktivech.

Většinu těchto otázek a problémů bychom mohli zařadit do nové škatulky, která se zvětšuje s rostoucí provázaností finančních trhů a tedy s rostoucí finanční globalizací. *Finanční globalizace se týká finančního zprostředkování a souvisí s ní mimo jiné i otázky stability finančních systémů jednotlivých států, integračních seskupení nebo měnových oblastí.*<sup>16</sup> *Finanční globalizace může, vedle svých pozitivních efektů, zhoršovat průběh a zesilovat dopady rizik, které jsou doprovodným jevem obchodování na finančních trzích. Uvedené údaje tak nepřímo ukazují i na rostoucí význam a důležitost řízení tržních rizik bankami i dalšími finančními institucemi, zejména z pohledu měn a oblastí odkud se projevy nestability mohou šířit a podtrhují význam institucionalizovaného dohledu nad řízením těchto rizik*<sup>17</sup>.

---

<sup>16 a 17</sup> Erbenová, Michaela. Globalizace finančních trhů a integrace dozoru nad finančním trhem České republiky. In *Aktuální vývoj finančních trhů, jejich regulace a dozor*. [online] Dostupné na WWW: [http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/erbenova\\_20050614\\_regulator\\_konference\\_VSFS\\_prednaska.pdf](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/erbenova_20050614_regulator_konference_VSFS_prednaska.pdf)

### 3. Období před de Larosiére Reportem z pohledu regulace

V další kapitole bych se rád věnoval zprávě, kterou vypracovalo několik předních evropských ekonomů jako reakci na světovou krizi. Resp. jako plán, který by měl ovlivnit regulační rámec a dohled nad finančními institucemi, který by minimalizoval riziko vzniku další finanční krize obdobného či většího charakteru.

Předtím, než začnu rozebírat a nastiňovat případnému čtenáři klíčové body de Larosiére reportu (Zprávy), bych se rád věnoval alespoň povrchnímu sledování děje v regulačních vodách, který se odehrával v několika dekadách před krizí 2007. Pokusím se tedy zprvu o nástin regulačních rámců Basel I a Basel II a následně zkusím interpretovat tzv. Lamfalussyho proces. Myslím, že ke správnému pochopení problematiky je potřeba absolvovat tyto kroky.

#### 3.1. Basel I

První Basilejská dohoda vznikla jako reakce na rostoucí finanční globalizaci. Byla zavedena roku 1988 Basilejským výborem pro bankovní dohled (BCSB), jehož členy byli centrální banky a regulátoři G10 plus Lucemburska<sup>18</sup>. Basel I učinil první krok směrem k mezinárodní regulaci: zavedl globální standardy pro regulaci kapitálové přiměřenosti mezinárodně aktivních bank. Základním principem tohoto dokumentu byla myšlenka, že banky by měly mít adekvátní „kapitálový polštář“ pro krytí neočekávaných ztrát.<sup>19</sup> Dolní hranice kapitálové přiměřenosti (CAD) pro bankovní instituce byla stanovena na 8%. Pravidla měla vstoupit v platnost roku 1992. Basel I je dodnes platný ve více než 100 zemích.<sup>20</sup> V období vzniku této smlouvy byla hlavní pozornost věnována úvěrovému riziku. Roku 1996 bylo přidáno do regulačních požadavků i sledování tržního rizika.

<sup>18</sup> Výčet zemí: Belgie, Nizozemí, Lucembursko, Francie, Itálie, Japonsko, Kanada, Německo, Švédsko, Švýcarsko, Velká Británie a USA.

<sup>19 a 20</sup> MEJSTRÍK, M. PEČENÁ, M. TEPLÝ, P. *Základní principy bankovníctví*, nakladatelství Karolinum, UK Praha, 2008

### 3.2. Basel II

Vývoj na finančních trzích se posunul a regulační rámec Baselu I, založený pouze na úvěrovém a tržním riziku, se stal nedostatečným. Jinými slovy, přestal být tento regulační rámec aktuální, a proto se k tržnímu a úvěrovému riziku přidává riziko operační. Nová pravidla jsou publikována v roce 2004, platná se stávají na počátku roku 2007. Mimo to, že se začíná pracovat i s rizikem operačním, dochází ke změnám měření úvěrového rizika. Bankovní instituce má vlastně dvě možnosti, jak sledovat rating<sup>21</sup> – sledovat externí hodnoty rizika různých aktiv (poskytovaných tzv. ratingovými agenturami, tzv. standardizovaná metoda (viz příloha 5) nebo mít vlastní mechanismus (tzv. interní rating, který bude akceptován regulátorem) pro výpočet rizika. *Závěrečným výstupem každého ratingu je ratingová známka. Ta udává pravděpodobnost, že hodnocený subjekt dostojí včas svým závazkům*<sup>22</sup>.

Basel II stojí na třech pilířích<sup>23</sup>:

1. Minimální kapitálové požadavky – možnosti měření těchto požadavků jsou nastíněny v příloze 6. Hrubý nástin možností je popsán výše. Důkladnější rozbor tohoto bodu nepovažuji pro potřeby této práce za relevantní.
2. Proces dohledu – Regulátor dohlíží nad kapitálovou přiměřeností banky. Ta by za žádných okolností neměla dostat pod hranici 8%. Pokud si regulátor myslí, že propočty banky ohledně dostatečnosti kapitálu jsou chybné (na základě bankou podstupovaného rizika), má možnost žádat po bance vyšší kapitálový požadavek. Pro naplnění tohoto pilíře je stěžejní, aby dohlížitel aktivně vyhledával informace a snažil se tak minimalizovat problémy spojené s informační asymetrií.
3. Transparentnost a tržní disciplína – Tento pilíř klade bankám za úkol zveřejňování potřebných a hlavně pravdivých informací, aby si ostatní subjekty mohly udělat dostatečně dobrý obraz o kapitálové situaci instituce.

<sup>21</sup> Rating je nezávislé hodnocení, jehož cílem je zjistit, a to na základě komplexního rozboru veškerých známých rizik hodnoceného subjektu, jak je tento subjekt schopen a ochoten dostát včas a v plné výši všem svým splatným závazkům – VINŠ, P., LIŠKA, V. (2005)

<sup>22</sup> VALOVÁ, I. *Metody měření bankovních rizik podle Basel II*, 4. mezinárodní konference Řízení a modelování finančních rizik

<http://www.ekf.vsb.cz/miranda2/export/sites-root/ekf/konference/cs/okruhy/archiv/rmfr/rocnik-2008/prispevky/dokumenty/Valova.Ivana.pdf>

<sup>23</sup> MEJSTRÍK, M. PEČENÁ, M. TEPLÝ, P. *Základní principy bankovníctví*, nakladatelství Karolinum, UK Praha, 2008

Basel II byl však kritizován, že působí pro-cyklicky a v době recese (deprese) ještě umocňuje problémy jak bankovních institucí tak následně celého hospodářství (tento problém bude lépe vysvětlen v další kapitole).

### 3.3. Lamfalussyho proces

Regulatorní struktura na trhu cenných papírů se na přelomu tisíciletí zdála natolik komplikovaná, že Rada ministrů jmenovala odbornou komisi pod vedením barona Alexandra Lamfalussyho. Komise dostala za úkol posouzení situace. Pracovním produktem práce komise se stal tzv. Lamfalussyho proces.

Lamfalussyho struktura (též proces) vychází ze Zprávy Výboru moudrých, která vznikla na základě práce předních evropských expertů na problematiku kapitálového trhu pod vedením barona Alexandra Lamfalussyho v letech 2000 - 2001. Jedná se o proces přípravy a implementace legislativy ES v oblasti Akčního plánu finančních služeb založený na čtyřech stupních.<sup>24</sup>

Cílem Lamfalussyho procesu je zjednodušit a urychlit legislativní proces EU v oblasti finančních služeb.<sup>25</sup>

Proces byl roku 2002 schválen Evropskou radou a stal se platným pro oblast cenných papírů. Záhy byl však rozšířen i na ostatní instituce finančního sektoru (banky, pojišťovny a zaměstnanecké penzijní pojišťovny). Dal také vzniknout několika odborným a expertním výborům (viz příloha 7 a 8). Pro nás bude důležité uvést si tři výbory takzvané třetí úrovně:

- CESR (Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry) - *vznikl z rozhodnutí Evropské komise z června 2001 jako nezávislý poradní výbor, jehož úkolem je spolupracovat s Evropskou komisí zejména při přípravě prováděcích předpisů k evropské legislativě. CESR dále zajišťuje efektivní spolupráci mezi evropskými dohledovými orgány a konzistentní implementaci legislativy ES. Vlastní práce Výboru probíhá v rámci tzv. expertních skupin, které se zaměřují na specifické oblasti dohledu (ochrana investorů, zneužívání trhu, apod.).*<sup>26</sup>

<sup>24</sup> [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz) – slovník pojmů

<sup>25</sup> [http://circa.europa.eu/irc/opoce/fact\\_sheets/info/data/market/legislation/article\\_7201\\_cs.htm](http://circa.europa.eu/irc/opoce/fact_sheets/info/data/market/legislation/article_7201_cs.htm)

<sup>26</sup> [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz) – slovník pojmů



- CEBS (Evropský výbor orgánů bankovního dohledu) – jedná se o poradní skupinu složenou z předních představitelů bankovního dohledu v EU a centrálních bank. Jeho úkolem je radit Evropské komisi, sledovat uplatňování směrnic EU, sladit dohled a pomáhat ke zlepšení vzájemné výměně informací.
- CEIOPS (Evropský výbor orgánů dozoru nad pojišťovnictvím a zaměstnaneckým penzijním pojištěním).

Hodnocení celého procesu je obtížné. Celý proces je spojen s několika komplikacemi. Například nebyl dodržen přesný harmonogram ve snaze o urychlení. Docházelo však k situacím, kdy byly prosazovány konkrétní kroky bez toho, aniž by byl ujasněn cíl, kterého by měly tyto kroky dosáhnout. Mnoho institucí nebylo spokojeno s krátkými lhůtami pro vznesení svých argumentů k probíhajícím změnám a měly pocit, že nebyly přizvány k tvorbě těchto změn. Respektive rychlost procesu byla na úkor kvality změn. Mezi další problémy můžeme zařadit obavu z nového institucionálního uspořádání orgánů EU s následným rozdělením pravomocí nebo obtíže spojené s legislativním ukotvením změn.

Naproti tomu někteří hodnotí proces kladně, zejména z důvodu zvýšené pružnosti legislativního procesu, která umožňuje rychlejší reakce na tržní změny. Proces také položil pevnější základy pro lepší spolupráci a konvergenci v oblasti dohledu a pro jednodušší výměnu informací.

Diskuse probíhala také ohledně posílení pravomocí expertních výborů třetí úrovně (dále jen 3L3). Jejich právně-institucionální ukotvení jim neumožňovalo přijímat důležitá rozhodnutí s právní silou, která by ovlivnila regulatorní rámec v konkrétních členských zemích. Mária Petianová, se ve svém článku<sup>27</sup> zmiňuje o oznámení Komise (20. 11. 2007), ve kterém je definován pojem „operační nezávislosti“ (pro instituce dohledu členských států) ve čtyřech rozměrech:

- institucionální – instituce by měly být nezávislé na politických orgánech a jiných ekonomických aktérech, kteří by mohli mít důvody s nimi manipulovat;
- regulační – instituce by měly být dostatečně nezávislé při určování technických pravidel obezřetnosti;

---

<sup>27</sup> PETIANOVA, M. *Priebežná hodnotenia vybraných oblastí Lamfalussyho procesu*  
[http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR/Biatec/Rok2010/biatec1010.pdf#page=19](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2010/biatec1010.pdf#page=19)

- rozpočtový – měly by být dostatečně pružné, aby mohly určit svoje rozpočtové požadavky a potřeby;
- rozměr dohledu – měly by být schopné vykonávat svoje rozhodnutí, provádět inspekce a uvolovat sankce. Tyto operace by měly být prováděny nezávisle a nediskriminačním způsobem.

Oznámení bylo prezentováno z důvodu obav Evropské Komise nad nedostatečnou operační nezávislostí těchto orgánů.

Problematikou těchto institucí a jejich nynějším uspořádáním se budu věnovat v následující kapitole.

## 4. De Larosiére Report

Nové institucionální uspořádání regulace a dohledu v EU vychází z doporučení skupiny expertů<sup>28</sup> pod vedením Jacquese de Larosiéra, která byla v souvislosti s finanční krizí v listopadu 2008 pověřena Evropskou Komisí k předložení návrhů, jakým způsobem mají být posíleny požadavky na regulaci a dohled za účelem lepší ochrany občanů a obnovení důvěry ve finanční systém.<sup>29</sup>

V této kapitole tedy budu zkoumat report skupiny, kterou pověřil President Evropské Komise José Manuel Barosso, aby zhodnotila dosavadní strukturu regulace a dohledu nad finančním sektorem a doporučila vylepšení pro budoucí rozvoj EU. Je potřeba zmínit, že mandát byl předán skupině těsně po vypuknutí světové ekonomické krize 2007. Z toho plyne, že celý de Larosiére report (dále jen report) se zabývá příčinami krize a nová doporučení jsou formulována tak, aby pomohla (v optimálním případě zabránila) vzniku dalších ekonomických krizí (ať už světových, či pouze lokálních v rámci EU).

Hned v úvodu reportu<sup>30</sup> se sám de Larosiére nebojí výrazně nastínit situaci v EU:

- report je prezentován v časech, kdy svět čelí ekonomické a finanční krizi (zařazuje ji jako druhou největší finanční krizi po roce 1929);
- EU strádá;
- jsme v ekonomické recesi a máme vysokou nezaměstnanost;
- vláda musí vydávat velké výdaje do bankovního sektoru, které budou muset splácet naši potomci;
- finanční regulace a dohled byly slabé a fragmentované, nebyla dostatečná transparentnost, náprava je potřebná a akutní;
- náprava musí nastat jak na globální, tak na národní úrovni.

<sup>28</sup> Jacques de Larosiére, Leszek Balcerowicz, Otmar Issing, Rainer Masera, Callum Mc Carthy, Lars Nyberg, José Pérez a Onno Ruding

<sup>29</sup> cnb.cz [http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/vykon\\_dohledu/mezinarodni\\_aktivity/index.html](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/mezinarodni_aktivity/index.html)

<sup>30</sup> de Larosiére, Jacques et al. 2009. "Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU." Brussels (25 February).

Dodává, že jsou dvě možnosti řešení. Každý členský stát za sebe, nebo kooperace v rámci celé EU, která bude nepochybným ekonomickým přínosem. Tímto směrem se také bude skupina vedená de Larosiérem ubírat.

#### **4.1. Kapitola 1: Příčiny finanční krize**

Skupina v této části reportu zmiňuje příčiny vzniku krize. Z makroekonomického hlediska byl v polovině 90. let v USA silný ekonomický růst, který byl doprovázen nízkými úrokovými mírami, vysokou likviditou, finančními inovacemi a kreditní expanzí. Centrální banka necítila potřebu regulovat monetární politiku. Přebytečná likvidita se projevila v nárůstu cen aktiv a vznikly nerovnováhy na finančním a komoditním trhu. Nízké úrokové míry a neregulované poskytování hypoték umožnily vznik „housing bubble“ (na hypotéky dosáhlo i mnoho klientů, kteří by za „normálních okolností“ na úvěr nedosáhli. Jejich finanční a sociální postavení skoro žádná banka neprověřovala a padělání řidičského průkazu, který umožňoval půjčku, nebylo nepřekonatelným problémem. Z výše uvedeného vyplývá, že přebytečnou likviditou rostly i ceny nemovitostí. Tento růst byl způsoben mylným očekáváním a po vystřízlivění čekal zárodek krize). Obtížnost správného náhledu na situaci na finančních trzích byla způsobena i sekuritizačními<sup>31</sup> finančními technikami. Report dále zmiňuje, že 7% osobní úspory v USA z roku 1990 poklesly v roce 2005 do záporné hodnoty. Objem hypotečních půjček v USA rostl obdobným tempem.

Nerovnováhu na světových trzích způsobilo postavení amerického dolaru ve světě. Země jako Čína a Saudská Arábie (kotvené na americký dolar) investovaly jejich přebytky do nízkorizikových vládních dluhopisů. Ostatní byli tedy nuceni investovat do rizikovějších aktiv (díky sekuritizaci a novým komplexním produktům se vysoká rizikovitost špatně zjišťovala).

Svůj podíl na krizi nese i nedostatečná kontrola, chybné pochopení či neschopnost správného vyhodnocení informací z účetních rozvah institucí. Sofistikovaní manažeři byli schopni obházet principy účetnictví a dostat některé obchodované rizikové produkty mimo rozvahu (off-balance sheet items), takovými

---

<sup>31</sup> Sekuritizace je technika, která eliminuje úvěrové riziko tím, že ho převede na jiný subjekt prostřednictvím různých instrumentů. Často jsou takovými instrumenty finanční deriváty.

produkty často bývají deriváty<sup>32</sup>. *Obecně užívání derivátů pomáhá vylepšit výnos a rizikovost portfolia. Na druhou stranu deriváty vyžadují více kvalifikovaný interní a externí risk management, neboť se jedná o relativně sofistikované produkty.*<sup>33</sup>

Několikrát je zmiňován i problém nárůstu Financial Leverage ratia. Tento poměr (ratio) ukazuje, do jaké míry využívá finanční instituce dluhu pro financování svých aktivit. S růstem tohoto poměru roste riziko, že hodnota aktiv instituce poklesne pod hodnotu závazků a instituce se stane insolventní.<sup>34</sup>

Chyboval i risk management<sup>35</sup> (interní i externí) chybným hodnocením rizik, nepřiměřenou držbou kapitálu, nedostatkem transparency a podceněním rizika spojeného s likviditou. Rostl (již zmiňovaný) mimoburzovní (OTC) obchod s deriváty, který měl institucím pomoci riziko snížit, ale riziko zvýšil. Selhaly i ratingové agentury (CRA), které pravděpodobně neporozuměly komplexním produktům, a proto hodnotily sekuritizované komplexní produkty stejně vysokými ratingy jako vládní dluhopisy.

Krizi zapříčinil i tlak akcionářů na management. Hlavním bodem pozornosti nebyla dlouhodobá prosperita, ale v některých institucích se sledovaly hlavně čtvrtletní zprávy, dle kterých byl management hodnocen. Proto byl zaznamenán nárůst krátkodobých a riskantních obchodů na úkor dlouhodobých investic (s nižší rizikovostí). Kritizován je i nedostatečný informační tok mezi centrálními bankami, ostatními regulátory a ministerstvy financí. Mezinárodní konkurence bankovního sektoru doprovázená neochotou národních regulátorů předávat informace a vynést rozhodnutí, (které by bylo platné plošně ve všech zemích) znamenala v rámci EU přelévání krize z jedné země do druhé. ECB neposkytla dostatečnou likviditu pro mezibankovní trh (obdobné v USA – krize likvidity a pád Lehman Brothers znamenala minimum mezibankovních obchodů a prohloubení krize likvidity). V neposlední řadě je kritizováno soustředění dohledu na jednotlivé instituce a je opomenuto sledování systému jako celku.

<sup>32</sup> Mezi deriváty patří např.: Future, Opce, Swap, Forward, FRA, CFD.

<sup>33</sup> MEJSTRÍK, M. PEČENÁ, M. TEPLÝ, P. *Základní principy bankovníctví*, nakladatelství Karolinum, UK Praha, 2008

<sup>34</sup> Materiály k 5. přednášce vztahující se k předmětu Financial Management od Jiřího Nováka (Stáhnuto dne 1.7.2011 ze : <http://ies.fsv.cuni.cz/cs/syllab/JEB045> )

<sup>35</sup> Risk management – oblast řízení zaměřující se na snížení rizika pomocí různých metod a technik prevence rizik, které eliminují existující nebo odhalují budoucí faktory zvyšující riziko.  
zdroj: <http://managementmania.com/index.php/metody-rizeni-rizik>

Kritika komise se v průběhu první kapitoly často opakovala a myslím, že by si zasloužila i přehlednější zpracování. Tato část skýtá mnoho normativních soudů, které bohužel nejsou podloženy dostatečnou argumentací či datovými podklady.

## **4.2. Kapitola 2: Náprava regulace a strategie**

Pro případného čtenáře této práce jsem si dovolil připravit překlad sady doporučení (sada jich obsahuje celkem 31) Skupiny vedené Jacquesem de Larosiérem. Druhá kapitola obsahuje doporučení 1 – 15. Jejich kompletní seznam je v příloze 9.

Kapitola začíná vymezením pojmů regulace (která je chápána jako set pravidel udržující finanční stabilitu) a dohledu (který zkoumá, zda se regulace dodržuje). Zmiňuje se, že problémy nevyřeší větší množství regulace. To naopak může znamenat příliš vysoké náklady a následnou nekonkurenceschopnost produktů regulovaného sektoru na globálních trzích. Dobrá regulace je však nutnou podmínkou pro uchování finanční stability. Proto v této části najdeme plánované změny regulace, které jsou potřebné k uchování finanční stability na evropských trzích. Skupina si pokládala otázku – na co se při tvorbě nové regulace zaměřit. Soustředit se na zdroje slabosti (zesílit dohled tam, kde bylo slabě regulováno), omezit pro-cykličnost některých institucí, zlepšit transparentnost, zajistit globální konzistenci pravidel a standardů a lepší koordinaci mezi regulátory a orgány dohledu. Jak jsem zmínil výše – je důležité vyvarovat se nadměry regulace, ta brzdí inovace a oslabuje růst.

### **4.2.1. Propojenost makroekonomie a regulační politiky**

Zásadním faktorem, který zavinil krizi, byla hojná likvidita a s ní spojené prostředí nízkých úrokových měr. Tyto podmínky trvaly až do poloviny 90. let a podporovaly postupování rizik investory. To nakonec vedlo k počátkům krize. Nezanedbatelným dílem k tomuto vývoji přispěla slabá monetární politika USA. Skupina se ptá, jaké autority by měly něco činit, aby reakce nepřicházela až ex post ve formě likvidních injekcí. Centrální banka by neměla sledovat pouze inflaci (růst spotřebitelských cen), ale měla by dohlížet nad celým monetárním vývojem, nad úvěry a v případě nadměrného nárůstu některé proměnné zpřísnit měnovou politiku. Měl by

být oslaben pro-cyklický vývoj finančních trhů. Proti pro-cyklickému vývoji může pomoci v rámci EU například tvorba větších rezerv v „dobrých časech“, které pomohou v období potíží, lepší hodnocení půjček, upravení pravidel pro zdanění (některá nadměrně stimulovala poptávku po aktivech).

#### 4.2.2. Náprava slabých stránek regulace

Skupina dochází k závěru, že je nutná reforma dosavadního regulačního rámce. Musí dojít ke vzniku jak globálního konsensu, tak konsensu v rámci EU, který zajistí ochranu spotřebitelů, udržitelný ekonomický růst a finanční stabilitu. Není správné stavět pouze na regulaci externí. Je potřebná i interní sebe-regulace institucí.

Ačkoli Basel II pravděpodobně pomohl zmírnit dopady krize, jsou zde body, které Skupina vidí jako hodné změny. Hlavním argumentem je, že Basel II funguje pouze za dobrých podmínek likvidity ve finančním sektoru. Měly by být zvýšeny minimální kapitálové požadavky. Dále se zmiňuje zbytečná upjatost na ratingové agentury (dále jen CRA). Investoři slepě věřili hodnocením CRA a nevytvářeli si vlastní interní ratingové modely. Došlo k nepochopení obchodovaných komplexních produktů, které znamenaly přesun toxických aktiv do většiny institucí. Skupina navrhuje, aby CESR licencoval a dohlížel na CRA (pokud budou výsledky práce CRA špatné, CESR bude mít možnost odebrat této instituci licenci). Navíc zde dochází ke střetu zájmů. CRA jsou financovány poskytovateli hodnocených finančních produktů. To by se dle Skupiny časem mělo změnit ze systému „plátcem CRA je vydavatel produktů“ na systém „plátcem je kupující strana“. Tato změna by měla být mezinárodního charakteru.

Jak snížit pro-cykličnost pravidel Basel II? Zmiňuje se příklad Bank of Spain, která v dobrých časech tvořila proti-cyklické „buffery“ (rezervy, polštáře), které mohly být za jasných podmínek použity v případě potíží. Takový krok má logiku i z mikroekonomického pohledu – snižuje pravděpodobnost možného pádu instituce. Dále by měla pomoci správná aplikace účetního pravidla „mark-to-market“<sup>36</sup>. Měly by být jasně vymezené situace, kdy se toto pravidlo nesmí používat. Je například zbytečné denně upravovat cenu aktiv, která jsou plánována pro dlouhodobou držbu. Problém navíc nastává, pokud pro aktivum neexistuje žádný relevantní trh, který by mohl ocenit

<sup>36</sup> Mark-to-market – účetní princip, který uchovává aktiva nebo závazky (pasiva) v rozvaze na hodnotě rovné jejich tržnímu ocenění.

jeho hodnotu. V tomto případě musí být vytvořeno interní ohodnocení. Toto ohodnocení by měl kontrolovat auditor a komise třetí úrovně (3L3). O tom, kdy používat toto pravidlo a kdy ne, by měl nadále rozhodovat IASB (International Accounting Standard Board).

Pro-cykličnost byla způsobena i statistickými modely VaR<sup>37</sup>, které dělaly závěry z často příliš krátkých statistických pozorování. Basilejská pravidla by se měla více soustředit na řízení rizik likvidity, striktnější pravidla pro mimo-rozvahové položky (off-balance sheet items). Skupina dále kritizuje neúnosně dlouhé hodnocení rámce Basel I, které trvalo 8 let. A říká, že je potřeba se dohodnout daleko rychleji na detailech budoucích změn. Je ovšem otázkou, zda rychlejší hodnocení přinese kvalitní a objektivní náhled na situaci, nebo zda povede k chybným závěrům a následně nesprávné tvorbě nové regulace.

Zasaženy byly i instituce poskytující pojišťovací služby. Největší instituce tohoto sektoru (AIG) musela být vykoupena díky propletení s finančním sektorem - hlavně díky aktivitám s deriváty, konkrétně swapy (CDS – Credit Default Swaps<sup>38</sup>). Instituce tohoto sektoru jsou citlivější na vývoj burzovních trhů než na vývoj kreditních a likvidních rizik. Skupina se domnívá (doporučení č. 5), že by měl být v rámci EU zaveden regulační rámec Solvency 2<sup>39</sup>.

Orgány dohledu musí být vybaveny dostatečnou mocí, která jim bude umožňovat zasáhnout v případě nedostatečného řízení rizik některých institucí. Systém sankčních režimů v rámci EU je nyní slabý a heterogenní. Skupiny uvádí příklad, kdy za přestupek v rámci jedné země následuje pokuta v řádu tisíců eur, zatímco jiná může udělit trest hodnoty miliónu eur. Je nutné tyto sankční režimy harmonizovat z důvodu možného vzniku regulačních arbitráží v rámci jednotného trhu.

---

<sup>37</sup> VaR (Value at Risk) se během devadesátých let stal beze sporu nejrozšířenějším nástrojem sloužícím pro řízení tržních rizik ve světových bankách a finančních institucích. Ukazatel VaR vychází ze znalosti minulých pohybů tržních sazeb a na jejich základě odhaduje maximální pravděpodobnou ztrátu v horizontu několika nejbližších dní. (Strnad, P.: Riziko tržní likvidity a jeho zohlednění v ukazateli Value at Risk.) *Acta Oeconomica Pragensia*. 2009)

<sup>38</sup> CDS - derivát, který přenáší úvěrové riziko z kupujícího na prodávajícího.

<sup>39</sup> Solvency 2 – Model regulace pojišťovnictví pro EU, který směřuje k harmonizaci finančních trhů v dlouhodobém horizontu (model by měl vstoupit v platnost do začátku roku 2013).



### 4.2.3. Vybavení Evropy konsistentním souborem pravidel

Evropa strádá z nepřítomného konsistentního a harmonizovaného souboru základních pravidel. Skupina zmiňuje několik důvodů, proč takový soubor pravidel vlastnit:

- jeden z klíčových znaků EU – jednotný finanční trh – nemůže řádně fungovat v prostředí, kde každá země má svoje odlišná pravidla i regulaci;
- národní rozdíly v těchto bodech mohou vést k narušení konkurence a mohou způsobit vznik regulačních arbitrází;
- ohledně nadnárodních skupin tato heterogenost pravidel způsobuje problém.

Tato situace pramení z nejednotné implementace základních direktiv, která je spojena s různými lokálními zvyklostmi nebo legislativou. Harmonizace je mimo jiné důležitá z důvodu zabránění přelévání krize z jedné země do druhé.

Nekonzistence regulačních rámců se projevují například v těchto bodech: v národním chápání definice finančních institucí (pro některé země má tento pojem širší význam než pro jiné); jiné účetní praktiky (jiné chápání základního (vlastního) kapitálu institucí a neshodné účetní zacházení s goodwillem firmy, které vede k odlišným hodnotám ratingů); neexistence jednotné metodologie pro měření rizikovosti institucí. Přesto nemusí být plánovaná regulace v budoucnu stoprocentně harmonizovaná. Země mohou aplikovat přísnější pravidla než jaké bude stanovovat základní set pravidel. Bude důležité, aby takovéto kroky měly svojí logiku a aby vedly k lepšímu uspořádání.

Problém nekonzistence musí být řešen ve dvou úrovních. V rámci EU by měly 3L3 zajistit tento problém a podpořit i vznik doprovodné legislativní podpory, která je k takovým změnám potřebná. Na světové úrovni (na jednáních Basilejské Komise, IMF nebo FSF) by měla EU vystupovat jednomyslně.

#### 4.2.4. Vedení podniků

Pochybení vedoucích institucí byla jednou z hlavních příčin krize. Tento bod bude velmi těžké napravit, samotná regulace nic nezmůže. Musí být vytvořen lepší mechanismus, který bude vedení institucí hodnotit na základě dlouhodobé profitability podniku. To by mělo být zajištěno vyplácením odměn v průběhu delšího časového období, které umožní rozpoznat, zda kroky, které vedení udělalo, byly pro firmu přínosem či nikoli. Platba bonusů pro vedoucí management by také neměla být garantována s předstihem, ale měla by být provedena až na základě odvedené práce. V případě nespokojenosti s tvorbou odměn může orgán dohledu žádat instituci o navýšení minimálních kapitálových požadavků. Nejsem si jist, zda takové zásahy nebudou znamenat větší fluktuaci zaměstnanců v rámci vrcholného vedení, která bude ve svém důsledku nákladnější, než případné vyšší platové ohodnocení. Je jasné, že je potřebná orientace od krátkodobých k dlouhodobým investicím. Ale tuto situaci by měly chtít hlavně sami vlastníci a vyžadovat jí po vedení institucí.

Je potřeba, aby vedení tvořilo v lepších časech rezervy pro případné budoucí komplikace (již zmíněné buffers) a aby byla zlepšena situace s mimo-rozvahovými položkami a dohledu nad hedžovými fondy. Zde se nabízí otázka - kdo a jak bude určovat, zda se firma nebo celá ekonomika nachází v dobrých nebo špatných časech?

Skupina dále doporučuje lepší tvorbu interních hodnocení rizikovosti produktů, která by měla mimo jiné omezit soustředění se pouze na externě poskytovaná hodnocení. Takové změny budou vyžadovat i změny ve struktuře pracovníků, resp. posílení tohoto bloku.

#### 4.2.5. Rozřešení ohledně krizového řízení

V této části skupina pojednává o vzniku jasných pravidel pro řízení krize. Zdůrazňuje potřebu co nejrychlejšího upozornění orgánů dohledu na vznikající krizi. Centrální banky by měly v dohledu pomáhat sledováním možného objevení se prvních signálů rodící se krize. Musí být zajištěna dobrá spolupráce mezi orgány dohledu a centrálními bankami.

Velký prostor pro zlepšení skýtá řešení problémů s nadnárodními institucemi jak v rámci EU, tak v celosvětové perspektivě. V rámci EU je důležité, aby vznikla shodná legislativa pro krizové řízení finančních institucí a shodné insolvenční zákony, které umožní řešit problémy rychleji a efektivněji. Na celosvětové úrovni je potřeba posílení dohod MoU<sup>40</sup> (Memorandum of Understanding), které umožní řešit rozložení zátěže vzniklé z problémů nadnárodní instituce mezi zainteresované země ex ante. To bude krok vpřed oproti dosavadnímu řešení těchto problémů ex post, které bylo poznamenáno neschopností zainteresovaných zemí se dohodnout na řešení vzniklého problému.

### **4.3. Kapitola 3: Náprava dohledu v rámci EU**

Dobrá regulace musí být doprovázena kvalitním dohledem. Bez něho by nebylo možné zajistit dodržování regulačního rámce. Systém by měl být zahrnut jak dohledem na mikroekonomické úrovni, tak dohledem na makroekonomické úrovni. Zatímco regulaci z mikroekonomického hlediska byla věnována v posledních letech maximální pozornost, dohled na makroekonomické úrovni byl zanedbán. Makroekonomický dohled by měl zaznamenat strádání finančního systému jako celku. Krize ukázala, že nákaza se může šířit rychle z jedné instituce do dalších, a proto je důležité regulaci zajišťovat na obou úrovních. Vždyť jsou vzájemně propletené a jedna bez druhé nemohou efektivně zajišťovat svoje pole působnosti.

Systém evropského dohledu by měl umět včas vyhledat vady a navrhnout jejich nápravu. Bylo by dobré zajistit, aby dohled byl vnímán jako férový a vyvážený (nemělo by docházet ke zvýhodňování jednotlivců a dohled by měl být všude stejně silný a striktní). V rámci orgánů dohledu by měly být jasně stanoveny pravomoci, které by umožnily rychlejší operativnost. V neposlední řadě by regulace neměla být příliš dotěrná, aby v kombinaci s dohledem zbytečně nenavyšovala náklady.

Tato kapitola obsahuje doporučení 16 – 24, které jsou k nalezení v příloze č. 9.

---

<sup>40</sup> MoU – jedná se o bilaterální nebo mezinárodní odborně-právní dokumenty, které zavazují k poskytování a sdílení všech výsledků a informací mezi signatáři konkrétních bodů.

### 4.3.1. Kde se stala chyba?

Nedostatek makroekonomického dohledu na světových trzích by v budoucnu měla zajistit ECB/ESCB<sup>41</sup> (European System of Central Banks). Tento dohled by měl zajistit mechanismus, který včas upozorní na případná rizika a poskytne potřebné informace všem důležitým institucím.

System, který by umožňoval řešení sporů týkajících se domácích a hostujících regulátorů ohledně nadnárodních institucí nefungoval nebo neexistoval. Nebyla dostatečná důvěra mezi orgány dohledu, takový stav bránil toku informací v potřebné kvalitě. Chyběl soubor pravidel vysoké úrovně a mechanismus, který by sanoval případné rebely.<sup>42</sup>

Chybí dostatek zdrojů pro komise třetí úrovně. Proto Skupina žádá jejich navýšení. 3L3 komise nemají právní moc dělat rozhodnutí, a proto je požadováno rozšíření této moci.

### 4.3.2. Zřízení evropského systému dohledu a krizového řízení

Bylo mnoho názorů, že ECB by měla hrát hlavní roli na poli evropského dohledu ve dvou aspektech. Jako orgán dohledu na mikroekonomické úrovni a také na makroekonomické úrovni. Makroekonomický dohled ECB zahrnuje pokrytí finanční stability v EU; vývoj včasného alarmujícího systému; ověřování pružnosti trhů vůči konkrétním šokům, tvorbu definic požadavků pro makro úroveň a jejich následné odkrytí. Co se týče dohledu na mikroekonomické úrovni, byly zde hlasy pro to, aby ECB dohlížela na nadnárodní finanční instituce v rámci EU nebo pouze v rámci Eurozóny. Tedy některé pravomoci centrálních bank by byly předány do rukou ECB. Skupina je však toho názoru, že ECB by měla plnit v tomto ohledu „pouze“ jakéhosi zprostředkovatele, nebo arbitra, jehož pomoc bude nutná ve chvíli, kdy se domácí a hostující regulátor nebudou moct dohodnout na jasném postupu. Skupina si myslí, že pokud by ECB měla ve větší hloubce řešit i dohled na mikroekonomické úrovni, mohlo

<sup>41</sup> ESCB zahrnuje všechny centrální banky členských zemí v rámci EU.

<sup>42</sup> Co se týče tohoto bodu, považuji za důležité důkladnější rozpracování tohoto problému Skupinou. Není mi jasné, na čí účet by měly být připsány vybrané sankce. Není jasné, zda by sankce tekly do evropských rozpočtů, nebo konkrétně do rozpočtu orgánů dohledu – což by asi byl střet zájmů. Nebo zda by se sankce dělila dle mě neznámých pravidel mezi vlády daných zemí.

by to překročit mandát, který je ECB udělen. Navíc by musela řešit další komplexní problémy, což by mohlo negativně ovlivnit interní organizační schopnosti banky. Tento krok by mohl skoro úplně omezit fungování centrálních bank některých členů (podle mého názoru se tím ale zvýší nezaměstnanost vysoce kvalifikovaných jedinců).

Skupina se tedy dále v této části věnuje pouze reformám ECB týkajících se dohledu na makro úrovni. Mezi hlavní požadavky, které by měly být co nejdříve splněny, patří zajišťování vysoce kvalitních a potřebných informací od všech zemí EU. Identifikací potencionálních rizik na makro úrovni je pověřena ESCB, veškeré členské země EU (nejen ty, které jsou členy Eurozóny) by se měly na tomto procesu podílet (z důvodů vysoké integrace finančních trhů). Mělo by toho být dosaženo nahrazením BSC (Banking Supervision Committee spadající pod ECB) institucí s názvem ESRC (European Systemic Risk Council). ECB by měla této instituci poskytnout dostatečné logistické zázemí. Tato instituce by měla mít i speciální organizační strukturu, která je částečně popsána v doporučení č. 16. Pro tento nový systém bude důležité, aby byly splněny dvě podmínky - zajištění toku informací od orgánů národního dohledu k ECB/ESCB (představitelé ECB by také měli být zváni na jednání orgánů národní regulace a nadnárodních finančních institucí) a zajištění dobrého výstražného alarmujícího mechanismu.

Dle formy zjištěného rizika musí být dále učiněna konkrétní akce, Skupina doporučuje postupovat takto:

- v případě problému v několika členských zemích je doporučeno, aby ESRC kontaktovala centrální banky těchto zemí a dala jim příslušná doporučení. Dále by pak ESRC měla kontrolovat jejich reakce na tato doporučení a další vývoj těchto zemí. ESRC může také dát najevo další postup a zpravit o něm EFC (Economic and Financial Committee);
- pokud je problém charakteru špatného fungování globálního systému (například zneužívání mimo-rozvahových převodů nebo zneužívání regulační arbitráže nebankovními institucemi), ESRC by měla varovat systém orgánů globálního dohledu;
- pokud znepokojení vyvolává konkrétní fiskální problém (například vysoké vládní deficity nebo vysoký akumulovaný dluh), bude ESRC kontaktovat EFC.

Skupina dále poukazuje na nedostatečnost 3L3 institucí pro zachování stability v rámci EU. Proto doporučuje založení nové instituce ESFS (European System of Financial Supervision). ESFS bude pracovat s upravenými (posílenými) komisemi třetí úrovně. Její struktura tedy bude velmi decentralizovaná. Dále bude pracovat s ohledem na principy subsidiarity a proporcionality<sup>43</sup>. ESFS by měla mít jasný mandát a dostatečné zdroje, což by mohlo umožnit nezávislost na politickém a průmyslovém tlaku. Naproti tomu by měla být zajištěna odpovědnost této instituce politickým autoritám EU a členským zemím.

### **4.3.3. Proces vedoucí ke vzniku evropského systému finančního dohledu**

Založení ESFS je cíl velmi ambiciózní. Výsledkem dobrého fungování tohoto systému by měla být znovu nastolená důvěra ve finanční trh a zlepšení dohledu. K jeho naplnění bude potřeba přistoupit k několika legislativním, institucionálním a operativním změnám. Bude důležité, aby v tomto případě bylo dosaženo širokého politického konsensu. Skupina pro tento případ doporučuje dvoufázový rámec.

První fáze (2009-2010) by se měla soustředit na přípravu, která povede k uskutečnění cíle. Hlavním bodem je vznik konsensu, který povede ke vzniku legislativních změn, které 3L3 transformuje na tři evropské Autority: EBA (European Banking Authority), EIA (European Insurance Authority) a ESA (European Securities Authority). Tato transformace by měla být kompletní na začátku druhé fáze.

Během této fáze by 3L3 měly najít cestu, jak posílit orgány národního dohledu. Měly by být uspořádány jejich síly a kompetence; zajištěn lepší zdroj pro jejich odměny; zlepšena výměna informací mezi jimi a privátním sektorem. 3L3 by se měly spojit s ESRC a vytvořit závazný mechanismus zajišťující výměnu informací. Dále by Evropská Komise spolu s 3L3 měly přezkoumat nezávislost všech orgánů národního dohledu. Tato práce by měla vyústit v konkrétní doporučení (jak by například měly být tyto orgány financovány).

---

<sup>43</sup> Princip proporcionality - EU může přijímat pouze taková opatření, která jsou k dosahování jejich cílů nezbytná. Tato zásada je zakotvena v článku 5 Smlouvy o EU, v němž se uvádí: "Podle zásady proporcionality nepřekročí obsah ani forma činnosti Unie rámec toho, co je nezbytné pro dosažení cílů Smluv." (ec.europa.eu)

Evropské Instituce ve spolupráci s 3L3 by měly do začátku roku 2013 vybavit finanční sektor EU konzistentním souborem základních pravidel. Tento soubor by měl pomoci určit klíčové rozdíly mezi národními legislativami v tomto sektoru a tyto rozdíly by měly být odstraněny. Dále by měl být vytvořen konzistentní sankční režim v rámci jednotného trhu, který by měl mít mimo jiné dobrou zastrahující funkci. Ke stejným posunům by mělo dojít i v zatím dosti heterogenní oblasti týkající se moci orgánů dohledu napříč EU (Skupina uvádí, že v některých zemích mají regulátoři právo odebírat licence, zatímco jinde ani nemohou požadovat zvýšení kapitálových požadavků pro pojišťovací instituce).

Skupina požaduje bezprostřednímu posílení 3L3. Jak v ohledu finančních prostředků, tak v ohledu vyššího počtu zaměstnanců. V rámci jejich hlasování by mělo být využíváno pravidlo kvalifikované většiny a kooperace těchto tří orgánů by se měla zintenzivnit.

Mělo by být rozšířeno využití profesních sdružení dohledu (supervisory colleges), které budou využity pro hlavní nadnárodní bankovní instituce. Jelikož tyto instituce jsou svojí prostorovou komplexností obtížně regulovatelné, plánuje EU do konce roku podpořit regulaci minimálně padesáti takových institucí. Bude se jednat hlavně o takové, které mají nezanedbatelné podíly v několika členských státech. Samozřejmostí je, že bude jasně definovaný systém norem, kterým se tyto profesní sdružení<sup>44</sup> dohledu budou řídit.

Aby EU bylo umožněno lépe se vypořádat s případnou následující krizí, je potřebné, aby Evropská Komise iniciovala legislativní změny týkající se insolvenčního zákona (aby byly upraveny zákony pro převod aktiv institucí v insolvenční, vyhlášení bankrotu, a jiných...).

Druhá fáze (2011 - 2012) by měla zajistit dále diskutované změny. Nové autority (EBA, EIA a ESA) by měly převzít dosavadní funkce 3L3 (radit nadále Evropské Komisy ohledně regulace, stanovovat regulační politiku, zajišťovat konvergenci regulačních pravidel, monitorovat finanční stabilitu nebo dohlížet nad profesními sdruženími dohledu). Skupina si myslí, že z důvodu efektivnosti by dále tyto autority měly dostat dále zmíněné funkce. Budou řešit spory mezi domácími a hostujícími

---

<sup>44</sup> Některá literatura označuje tato sdružení jako kolegia orgánů dohledu.

orgány dohledu v případě nadnárodní<sup>45</sup> instituce. A v případě, že komunikace mezi hostujícími a domácím dohlížitelem nepovede k dohodě, budou jakýmsi arbitrem, který vydá rozhodnutí (závazná pro instituci, kvůli které vznikl spor) týkající se například schválení interních modelů pro hodnocení rizik, zvýšení kapitálových požadavků, odejmutí licence nebo řešení sporů ohledně různých výkladů legislativy (týkajících se regulace). Autority budou mít dále za úkol shromažďovat informace od orgánů národního dohledu; účastnit se inspekcí prováděných národními orgány dohledu; zajistit férové zacházení se všemi nadnárodními institucemi; monitorovat potencionální systematické hrozby; zajistit, aby kvalita dohledu nezávisela na velikosti dohlížené instituce.

Jejich dalším úkolem bude správa licencí ratingových agentur a dohled nad jejich jednáním. Budou zodpovědné za rámec fungování profesních sdružení dohledu a za hodnocení organizace, práce, kompetencí, moci a nezávislosti národních autorit dohledu. V případě vzniku další krize budou mít nové tři autority silnou koordinační roli, budou usnadňovat kooperaci a výměnu informací, které budou ověřovány, mezi všemi kompetentními autoritami. Autority by tuto politiku neměly uplatňovat pouze v rámci EU (což je samozřejmě jejich prioritou), ale měly by tuto politiku prezentovat i při interakci s třetími zeměmi.

Na vrcholku zaměstnanecké hierarchie každé z těchto autorit by měl být nezávislý a profesně kompetentní předseda s plným úvazkem. Jmenování těchto předních řídicích osobností by mělo být posvěceno Evropskou Komisí, Radou Ministrů a Evropským Parlamentem; mandát by měl být poskytnut na 8 let. Rozhodnutí by měla být tvořena kvalifikovanou většinou. Financovat tyto autority by měl veřejný sektor v míře úměrné jejich zodpovědnosti. Bude kladen důraz na vysokou nezávislost autorit, ale měly by poskytovat pravidelné zprávy Evropskému Parlamentu, Komisi a Radě.

Skupina se dále vyjadřuje pro potřebu vytvoření hodnocení fungování této struktury nejpozději do tří let (2014).

V příloze č. 10 je uvedeno zjednodušené grafické znázornění evropské struktury pro zajištění finanční stability.

---

<sup>45</sup> Pojem nadnárodní instituce je zde chápán jako finanční instituce aktivní v několika (alespoň dvou) členských zemích EU.



## **4.4. Kapitola 4: Globální náprava**

Globální finanční trhy jsou dnes natolik propojeny, že je nemožné, aby se kterákoli země izolovala od vývoje na těchto trzích. Koordinace (jak regulace, tak dohledu) by měla proto probíhat na světové úrovni. Přestože existuje několik mezinárodních skupin zabývajících se regulací (BIS, FSF, IASB, IOSCO, IAIS nebo Basilejské Komise), chybí ucelený rámec plánu a prosazování minimálních regulačních standardů, sledování rizik a koordinaci dohledu na světové úrovni. S tím spojené postrádání pravidel pro řešení přes-hraničních krizí. Konvergence regulace a dohledu na světových trzích by měla zajistit pevné základy globálním finančním trhům. Doporučení Skupiny pro tuto kapitolu (25 - 31) obsahuje příloha č. 9.

### **4.4.1. Regulační soudržnost**

Skupina se k regulaci na světových trzích staví obdobně jako k regulaci v rámci EU (regulaci ratingových agentur, vznik pravidel pro řízení podniků, posílení pravidel pro trhy s deriváty a jiné). Žádá konzistentní soubor pravidel a jejich vymáhání.

Skupina si myslí, že nejlepším koordinátorem tvorby světových standardů a norem by se mohlo stát FSF (Financial Stability Forum). Proto, aby tato instituce kvalitně plnila tuto funkci, je však potřebné, aby měla větší rozpočet a lepší řídicí strukturu. FSF by podávalo zprávy o své činnosti IMF jednou nebo dvakrát ročně. Skupina doporučuje, aby bylo rozšířeno členství v těchto důležitých mezinárodních organizacích na všechny systematicky důležité země (bohužel Skupina neposkytuje upřesňující vysvětlení, čím se systematicky důležité země vyznačují).

### **4.4.2. Zajištění kooperace mezi orgány dohledu**

FSF by mělo zajistit (před polovinou roku 2009) vznik profesních sdružení dohledu pro velké nadnárodní finanční hráče. Tato sdružení by se měla alespoň jednou do roka scházet s institucí, kterou dohlíží a měla by proběhnout komplexní diskuse na téma hodnocení jejich rizik.

Skupina zmiňuje velmi zajímavý poznatek, který můžeme považovat za jeden z následků krize. Zatímco některé finanční instituce krachovaly, jiné je mohly vykoupit z dluhu a zmocnit se tedy jejich vedení. Tím se začaly promíchávat investiční a komerční banky, bankovní a pojišťovací instituce a začíná vznikat daleko komplexnější a v tuto chvíli méně přehledný systém. Navíc velikost těchto konglomerátů často můžeme popsat známými finančními termíny: too-big-to-fail, too-big-to-manage nebo too-big-to-save<sup>46</sup>. A je velice nepravděpodobné, že by se tyto konglomeráty štěpily v budoucnu zpátky na menší segmenty. Takovýto vývoj žádá přísnější regulaci. Zvýšena by měla být i pozornost úřadů pro ochranu hospodářské soutěže, které by měly dbát na to, aby tyto finanční obři nezneužívali svých postavení.

Velmi důležité je, aby tyto změny měly opravdu, bez výjimek globální charakter. Jinak může docházet k regulační arbitráži. Myslím, že bude velmi složité tento (v mých očích potřebný) bod dodržet nebo v střednědobém časovém horizontu realizovat.

IMF by měl mapovat vynucování mezinárodních standardů v členských zemích.

#### 4.4.3. Makroekonomický dozor a prevence před krizí

Přestože existovalo před krizí nespočet orgánů dohledu, bylo velmi málo výstražných signálů nebo varování, která by upozorňovala na blížící se krizi (způsobeno také nedostatkem agregátních informací). IMF spolu s FSF by do budoucna měli zajistit mechanismus, který bude včas varovat a předá kvalitní informace politickým institucím. Skupina vidí jako jednu z příčin velkého rozsahu krize nedostatečný dozor na finančním trhu, ale myslí si, že hlubší rány způsobilo neimplementování dostatečných politických opatření. Alarmující (varovný) mechanismus by mohl být dle Skupiny vhodně doplněn tvorbou „rizikových map“<sup>47</sup> a „kreditních registrů“<sup>48</sup> (nejen pro bankovní sektor).

<sup>46</sup> Too-big-to-fail – instituce nabývá takové velikosti, že její pád by znamenal hrozbu (možné zhroutení) pro stabilitu celého systému.

Too-big-to-manage – instituce nabývá takové velikosti, že je nemožné ji v této podobě efektivně řídit. Respektive řídicí struktura instituce je natolik komplexní, že nedochází k dostatečnému přenosu informací ke všem potřebným složkám vedení.

Too-big-to-save – prostředky nutné k záchraně instituce nabývají díky její velikosti takových hodnot v absolutních číslech, že je nemožné ji zachránit.

<sup>47</sup> Takové schéma, či obrázek bude zobrazovat instituce a oblasti v závislosti na výši rizika, jakému jsou tyto subjekty vystaveny.

<sup>48</sup> Nápomocná instituce pro tvorbu rizikových map stanovená pod BIS (Bank of International Settlements) spravující databáze mezibankovních kreditních dat pro věřitele.

Skupina jasně deklaruje, že nebude stačit tvořit tyto analýzy, ale je potřeba, aby se dle jejich vyhodnocení provedly nápravné akce.

Veškeré úsilí, které bude vyvíjeno pro zlepšení regulace a dohledu na světových trzích, může být oslabeno jurisdikcemi, které odmítají mezinárodně schválené standardy. Takováto uspořádání se často projevují slabou regulací, špatnou transparentností nebo neposkytováním informací. Často se tyto země označují jako „finanční offshore centra“. Pro snížení rizika plynoucího z interakce s takovými zeměmi by mělo být zakázáno dobře regulovaným zemím s těmito „offshore centry“ obchodovat. Skupina vyzývá k tomu, aby byly rovnou navýšeny kapitálové požadavky finančním institucím, které drží aktiva v těchto zemích.

#### **4.4.4. Krizový management a rozřešení**

*Ani vylepšená prevence nezajistí s jistotou, že krize nenastane.*<sup>49</sup> Přesto poslední krize poukázala na nedostatky krizového řízení. Mimo již tolikrát zmiňovaného nedostatečného poskytování si informací a slabé kooperace (nepostradatelné pro prevenci před přeléváním krize z jednoho regionu do druhého; vznik regulačních arbitráží a narušení konkurence), neexistují mnohostranné dohody, které by koordinovaly národní reakce na krizi.

Je důležité, aby členské země EU podpořily nárůst zdrojů IMF, které jsou nutné (a v tuto chvíli nedostatečné) pro pomoc zemím s platební neschopností.

#### **4.5. Hodnocení Reportu**

Skupina vytvořila velmi ambiciózní materiál, který v těchto dnech již ovlivňuje dění nejen na evropské finanční scéně. Většina prostoru je věnována hodnocení a doporučení pro evropský finanční trh, skupina se však jasně vymezuje i k finančnímu trhu globálnímu. Zdá se (a je to i logický krok), že skupina chce rámec, nejdříve aplikovaný na EU, přizpůsobit i na trh světový a dává doporučení jak aplikovat takto přizpůsobený formát na globální finanční trhy.

---

<sup>49</sup> de Larosiere, Jacques et al. 2009. "Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU." Brussels (25 February). Str. 66

Myšlenkový postup je zřejmý a argumentace jasná, ale v mých očích chvílemi příliš zjednodušená, bez dostatečných dat, nebo uvedených zdrojů. Podobnou výtku mám i k (v době vzniku Zprávy) ještě nerealizovaným projektům, kdy Skupina žádá zvýšení finančních zdrojů pro konkrétní instituce bez jakýchkoli propočtů a hlavně bez jakékoli kvantifikovatelné hodnoty, o kterou by se rozpočet měl navýšit (často jenom konstatuje, že by tak mělo být učiněno s ohledem k jejím pravomocem nebo zodpovědnosti). Možná je to jen má myšlenková degradace způsobená prostředím, ve kterém vyrůstám, ale v takovýchto doporučeních vidím obrovský prostor pro dodatečnou manipulaci a pro případný nadměrný růst byrokracie.

Jakoby Skupina řešila problémy mávnutím proutku. Konstatuje, že vedení a kompetentní osoby musí v budoucnu rozpoznat rizikovost komplexních produktů. Je tomu však opravdu tak? Za prvé, není jasné, zda si každá instituce bude moci najmout ty nejlepší kapacity pro hodnocení těchto rizik a za druhé nevíme, zda komplexnost produktu nedosáhne jakési počítačové šifry, kterou budou umět rozřešit (s časovým odstupem) pouze „bankovní hackeři“.

Vidím zde potencionální nebezpečí z možné pře-regulovanosti finančních trhů jak v rámci EU, tak v celém světě. V případě, že přemíra regulace postihne světové trhy (v takové kondici, jak si je přeje Skupina - tedy všechny země regulovány všeobecnou sadou minimálních pravidel), bude to znamenat „pouze“ zbrzdění světového ekonomického růstu oproti růstu potencionálnímu. Případná sladěnost a uniformita zemí sice způsobí, že nebude docházet k regulačním arbitrážím, ale bude zavrhnuta možnost, že by některá země ukázala světu „lepší regulaci“ vedoucí k lepším výsledkům s nižšími potřebnými náklady. V případě, že přemíra regulace zasáhne pouze EU (což je nyní daleko pravděpodobnější scénář, než první zmíněný) může nastat situace daleko horší (navíc takový stav by způsobil nekonzistenci s jinými prohlášeními orgánů EU<sup>50</sup>). Takový vývoj by mohl způsobit regulační arbitráž a ohrozit konkurenceschopnost nejen finančních trhů EU, ale celé Unie.

Má další námitka se vztahuje k nejistotě ve správné fungování české justice. Připusťme, že vleklost a časté justiční kauzy znamenají, že stejný scénář nastane i v případě řešení problémů týkajících se regulace. Pak lepší dohled, ani kvalitnější regulační rámec nepomohou, protože udělené pokuty nebudou vymahatelné (v rámci

---

<sup>50</sup> Lisabonská Strategie roku 2000 deklarovala cíl pro rok 2010: transformovat prostor EU do nejkonkurenceschopnějšího místa na celém světě.

České republiky) a proto bude lepší soustředit se na zkvalitnění institucí justice. Je zde nepochybná a neoddiskutovatelná výhoda možnosti obrátit se na Evropský soudní dvůr, který by mohl jít ostatním příkladem. Přesto řešení sporů pomocí této instituce bude znamenat víc, než pouhé časové náklady.

Přesto doufám, že mé obavy jsou liché a nová strategie přinese stabilitu a ovoce jak EU, tak celému světu.

## 5. Reakce na Report a vývoj regulace v EU v dnešních dnech

Tato kapitola se soustředí na sběr reakcí na de Larosiére report a na nové uspořádání institucí regulace jako výsledek návrhu Skupiny vedené Jacquesem de Larosiérem.

### 5.1. Reakce ČNB

Česká národní banka se vyjádřila ke Zprávě vedené Jacquesem de Larosiérem 18. 3. 2009<sup>51</sup>, resp. komentovala konkrétně 31 doporučení (viz příloha 9). Obecně ČNB vítá Zprávu jako formu zavedení diskuse o budoucím vývoji regulace a dohledu v EU, ale u mnoha bodů zprávy postrádá hlubší diskusi na politické či expertní úrovni, kterou by si tyto body zasloužily. Problém evropského integrovaného trhu vidí ve fragmentaci orgánů dozoru a nejasné struktuře Lamfalussyho procesu. ČNB by ocenila zjednodušení (a návrhy týkající se zjednodušení) této regulační architektury v rámci EU, které bohužel zpráva nepřináší.

V některých bodech ČNB kontruje návrhy Skupiny. Vzpomeňme, jak Zpráva kritizovala vleklost hodnocení konceptu Basel I a proto žádá rychlejší revizi Basel II. ČNB má obavy, že rychlá vyhodnocení postrádající hlubší analýzu by mohly například být přestřeleny do míry bránící úvěrování bank.

Obecně však můžeme říci, co se týče Zprávy, že se ČNB bojí těchto bodů: nejasných posunů pravomocí mezi hostitelskými a domovskými orgány dohledu; zbytečné politizace některých institucí, což by mohlo ohrozit jejich nezávislost; plýtvání zdroji (resp. tvorba nových institucí na místech, kde už instituce plní podobnou roli existují, místo vylepšování institucí dosavadních); nejasné definované pravomoci a role nově vzniknuvších institucí; překročení mandátu skupiny.

Jako nejdůležitější mi přijde kritika rozrůstání se počtu regulovatelných položek namísto soustředění sil na řešení problému sektorové fragmentace regulátorů. V souvislosti s tímto bodem ČNB nepodporuje vznik tří autorit navazujících na 3L3

<sup>51</sup> cnb.cz – Pozice České národní banky ke zprávě vedené Jacquesem de Larosiérem k dohledu nad finančním trhem v EU (The report of The de Larosiére group).

instituce Lamfalussyho procesu, argumentace je vedena právě přes zbytečnou roztržštěnost orgánů (*mezi-sektorová rizika nemohou řešit neintegrované instituce*<sup>52</sup>).

Stanovisko ČNB k doporučení číslo 11 považují za důležité nejen pro bankovní sektor. V tomto bodě ČNB nepodporuje Skupinu ohledně zásahů do platů vedoucích pracovníků s odůvodněním nevelkých dopadů těchto změn na hloubku a průběh krize. Je pravda, že zlaté padáky některých bankovních manažerů (hlavně v USA) způsobily velkou politickou nevoli, přesto si myslím, že takovéto zasahování do platů v soukromém sektoru by byla jízda po velmi tenkém ledě, která by se mohla prolomit v moc zasahovat pomocí takovýchto nástrojů do vedení podniků.

## 5.2. Reakce ekonomů

*Krize naznačila, že veřejných institucí zabývajících se dohledem nad finančním trhem a jeho regulací je v EU příliš mnoho, nikoli příliš málo.*<sup>53</sup>

Viceguvernér ČNB Mojmír Hampl ve svém článku<sup>54</sup> označuje de Larosiére report za analyticky slabý. Nelíbí se mu rezignace na základní cíl zjednodušení a konsolidovat orgány dohledu, místo kterého De Larosiére navrhl vznik orgánů nových. Novou harmonizaci dohledu vidí jako hrozbu, která může při další krizi znamenat postih všech členských zemí.

Ve svém dalším příspěvku Hampl zmiňuje<sup>55</sup>, že zpozoroval, že odpovědí skoro na každý problém, který je Evropské komisi zadán je – nedostatečná integrace nebo nedostatečná regulace a proto ho ani de Larosiére report nepřekvapil. Dále z důvodu neexistence evropského daňového poplatníka zmiňuje: *v krizi logicky každá země zachraňuje to, co je pro její národní finanční systém důležité. V krizi najednou „nadmárodní“ nemá ani v tak integrovaném celku jako je EU dominanci nad čistě „národním“*.<sup>56</sup> Hampl pokládá integraci za nedotaženou hlavně z toho důvodu, že není

<sup>52</sup> Stanovisko ČNB k doporučení číslo 19.

<sup>53</sup> Hampl, M.: *Proč EU opět staví dům od střechy?* Euro 31.8.2009 strana 76, online: [http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_2009/cl\\_09\\_090831.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2009/cl_09_090831.html)

<sup>54</sup> Hampl, M.: *Proč EU opět staví dům od střechy?* Euro 31.8.2009 strana 76, online: [http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_2009/cl\\_09\\_090831.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2009/cl_09_090831.html)

<sup>55</sup> Hampl, M.: *Nová regulace finančních trhů – záchrana nebo zkáza?* Diskusní příspěvek viceguvernéra ČNB M. Hampla na semináři Centra pro ekonomiku a politiku.

<sup>56</sup> Hampl, M.: *Nová regulace finančních trhů – záchrana nebo zkáza?* Diskusní příspěvek viceguvernéra ČNB M. Hampla na semináři Centra pro ekonomiku a politiku.

jasně stanoveno kdo platí komu a kolik ve špatných časech. De Larosiére report pak podle něj prohlubuje propast mezi těmi, kteří mají odpovědnost za jednání na finančních trzích a mezi těmi, kdo musí platit následky tohoto chování, resp. je to způsobeno přesunem moci od národních autorit k autoritám EU, které navíc neponesou žádnou odpovědnost. Dále zmiňuje, že 9 z 27 zemí EU nepotřebovalo v době krize přijmout žádné speciální opatření v rámci finanční sféry a volá po mechanismu, který by definoval sdílení nákladů, které vznikají z chování přeshraničních bankovních institucí. De Larosiére report vidí jako další byrokratické pnutí.

Charles Goodhart a Dirk Schoenmark<sup>57</sup> zmiňují dva hlavní body Zprávy. Hovoří o ECB jako o orgánu makro-opatrnostního dohledu a mluví o tom, že by bylo dobré, aby se jednání týkajících se makro-opatrnostního dohledu účastnili nejen země Eurozóny, ale všechny země EU (*bylo by chybné snažit se monitorovat finanční nerovnováhy bez přizvání finančního centra, Londýnu*<sup>58</sup>). Goodhart a Schoenmark podporují Skupinu v názoru, že je potřebná závazné mediace, která by zajistila, aby makro-opatrnostní zjištění ECB byla následována mikro-opatrnostními dohlížiteli. Druhým bodem je dvoufázový proces vzniku decentralizovaných autorit ESFS. Goodhart s Schoenmarkem však přidávají další dva body, které jsou podle nich potřebné k ucelení a zlepšení navrhovaných změn. Třetí bod staví na podobné argumentaci jako ČNB – nelíbí se jim architektura ESFS z důvodu fragmentace tam, kde by naopak mělo docházet k propojování institucí dohledu z důvodu propojených sektorů, nad kterými je dohled veden – proto doporučují místo tří plánovaných autorit vytvořit rovnou (pouze) dvě, resp. spojit dohled nad bankami a dohled nad pojišťovny do jedné instituce. Jako čtvrtý bod uvádějí potřebu tvorby finančních záloh pro udržení finanční stability. Doteď se země kryly proti krizi vlastním rozpočtem. Argumentace autorů staví na tom, že evropská struktura finančního dohledu potřebuje i evropské fiskální opatření, které by mělo být postaveno na rozložení zátěže ex ante (podle předem stanoveného klíče).

<sup>57</sup> GOODHART, CH., SCHOENMAKER, D. *The de Larosiére report: two down, two to go* 13. 3. 2009 staženo 2. 7. 2011: <http://blogs.ft.com/economistsforum/2009/03/the-de-larosiere-report-two-down-two-to-go/#axzz1RtUIG12w>

<sup>58</sup> GOODHART, CH., SCHOENMAKER, D. *The de Larosiére report: two down, two to go* 13. 3. 2009 staženo 2. 7. 2011: <http://blogs.ft.com/economistsforum/2009/03/the-de-larosiere-report-two-down-two-to-go/#axzz1RtUIG12w>



### 5.3. Reakce evropských institucí

Na základě de Larosiére reportu a podpory ze strany představitelů EU (zasedání - červen 2009) předložila 23. září 2009 Evropská komise legislativní návrhy na vytvoření:

- *Evropského systému orgánů finančního dohledu (ESFS) pro dohled nad jednotlivými finančními institucemi. ESFS se bude skládat z vnitrostátních orgánů finančního dohledu a ze tří nových evropských orgánů dohledu nad sektory bankovníctví, cenných papírů, pojišťovnictví a zaměstnaneckého penzijního pojištění. Tyto orgány vzniknou přeměnou stávajících výborů.*
- *Evropské rady pro systémová rizika (ESRB<sup>59</sup>), která bude vyhodnocovat rizika pro stabilitu celého finančního systému a podle potřeby bude vydávat upozornění a doporučení. ECB bude ESRB poskytovat analytickou, statistickou, administrativní a logistickou podporu.<sup>60</sup>*

Komise vydala legislativní návrh v souladu s přáním Skupiny. Jedinou drobnou změnou je název instituce ESRC, který se změnil na ESRB.

Evropský parlament na základě návrhu Evropské komise hlasoval (22. 9. 2010) pro tento návrh. Následně (17. 11. 2010) ECOFIN posvětil chystající se změny, což znamenalo oficiální založení ESRB a tří autorit dohledu v lednu 2011. Tři autority také doznaly malých změn ve svých názvech oproti původním plánům de Larosiére reportu: EBA (European Banking Authority – název nezměněn); ESA -> ESMA (European Securities and Markets Authority); EIA -> EIOPA (European Insurance and Occupational Authority).

<sup>59</sup> ESRB – European Systemic Risk Board

<sup>60</sup> Evropská centrální banka – [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

## Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo nastínění procesu, který směřoval k dnešní podobě regulace nad finančním trhem v EU. Za stěžejní bod pro vznik dnešní evropské finanční regulační struktury považují de Larosiére report, který navazuje na Lamfalussyho proces. Skupina expertů vedená Jacquesem de Larosiérem vypracovala seznam doporučení pro nové schéma regulace a dohledu nad finančním trhem EU (jako reakci na světovou krizi 2007), který byl na evropské úrovni bez větších problémů přijat a nechal vzniknout nové instituce dohledu.

Mnoho ekonomů a některé instituce jako ČNB však plně tento proces neschvalují. Myslí si, že řešení problémů týkajících se evropské regulace a dohledu by zasloužily hlubší diskusi napříč spektrem EU. Považují za nešťastné děláni velkých rozhodnutí bez kvalitních analytických podkladů. Objevují se hlasy, které si myslí, že tvorba nových institucí povede k větší rozpolcenosti a neakceschopnosti institucí. Navíc se někteří ekonomové domnívají, že plánované funkce nových institucí (v době jejich plánování) byly dobře plněny jinými institucemi a objevují se názory, zda de Larosiére report nepovede pouze k posílení evropské byrokracie.

Je dobře, že díky Zprávě byla rozpoutána debata na téma nové regulace a dohledu. Není ale jasné, zda se Skupina pohybovala správným směrem a zda neopomenula či propracovala do potřebné formy body jako např. rozložení zátěže při řešení problému týkajícího se nadnárodní instituce ex ante nebo zda nové regulační schéma počítalo s národnostními rozdíly. Je důležité si uvědomit, že každá země měla svůj vlastní regulační rámec, svůj dohled a set pravidel, který se napříč členskými zeměmi EU velmi lišil. Jak již bylo zmíněno výše, nejsem si jistý, zda nový soubor minimálních regulačních požadavků nebude pro některé členské země „pouze“ zbytečnou zátěží. Není jasné ani to, jak bude zajištěno, aby stanovování setu pravidel bylo ve všech zemích dostatečné.

Evropskou unii nečekají dle zpráv z posledních měsíců jednoduché časy – Eurozóna se pohybuje na velmi tenkém ledě. Doufejme, že nový institucionální rámec splní to, co od něj ve své Zprávě de Larosiére očekává a že se evropský finanční trh nebude potýkat s ještě většími problémy, než jaké přinesla poslední krize.

## Použitá literatura

BALDWIN, R., WYPLOSZ, CH., ŠAROCH, S. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada Publishing, 2008. 478 s. ISBN 978-80-247-1807-1.

ČERNOHORSÝ, J., TEPLÝ, P., *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.

DE LAROSIÉRE, Jacques et al. 2009. "Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU." Brussels (25 February).

DIAMOND, D. W.: Finanční zprostředkování jako delegované monitorování: jednoduchý příklad. *Finance a Úvěr*, 47, 1997, č.11, s. 680 – 693

ERBANOVA, M.: Globalizace finančních trhů a integrace dozoru nad finančním trhem České republiky. In *Aktuální vývoj finančních trhů, jejich regulace a dozor*. Dostupné online na:  
[http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/erbenova\\_20050614\\_regulator\\_konference\\_VSFS\\_prednaska.pdf](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/erbenova_20050614_regulator_konference_VSFS_prednaska.pdf)

GOODHART, CH., SCHOENMAKER, D. *The de Larosière report: two down, two to go* 13. 3. 2009 staženo 2. 7. 2011: <http://blogs.ft.com/economistsforum/2009/03/the-de-larosiere-report-two-down-two-to-go/#axzz1RtUIG12w>

HAMPL, M.: *Nová regulace finančních trhů – záchrana nebo zkáza?* Diskusní příspěvek viceguvernéra ČNB M. Hampla na semináři Centra pro ekonomiku a politiku.

HAMPL, M.: *Proč EU opět staví dům od střechy?* Euro 31.8.2009 strana 76, online: [http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_2009/cl\\_09\\_090831.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2009/cl_09_090831.html)

MEJSTRÍK, M. PEČENÁ, M. TEPLÝ, P. *Základní principy bankovníctví*, nakladatelství Karolinum, UK Praha, 2008.

OSSENDORF, V., JEKL, A.: *Regulace alternativních fondů v české republice s ohledem na diskuze o jejich případné regulaci v rámci Evropské unie*. Financial Stability Report 2009/2010 – ČNB

PARKER, Randall E. "An Overview of the Great Depression." Pp. 1-24 of *Reflections on The Great Depression*. Northampton, MA: Edward Elgar Publishing, 2002.

PETIANOVA, M. *Priebežná hodnotenia vybraných oblastí Lamfalussyho procesu* [http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR/Biatec/Rok2010/biatec1010.pdf#page=19](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2010/biatec1010.pdf#page=19)

*Pozice České národní banky ke zprávě skupiny vedené Jacquesem de Larosiérem k dohledu nad finančním trhem v EU*, 18. března 2009, [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz).

REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Vyd. 4. Praha : Management Press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1

ROZUMEK, D.: Nové trendy v uspořádání dohledu finančních trhů Evropské unie, Evropské finanční systémy 2008 (Sborník příspěvků), s. 51-55

STRNAD, P.: Riziko tržní likvidity a jeho zohlednění v ukazateli Value at Risk. Acta Oeconomica Pragensia. 2009

STRNAD, P.: *Řízení tržních rizik pomocí Value at Risk – úskalí a problémy*. dostupné online na www: <http://www.risk-management.cz/clanky/PetrStrnad-ValueAtRisk.pdf>

VALOVÁ, I. *Metody měření bankovních rizik podle Basel II*, 4. mezinárodní konference Řízení a modelování finančních rizik, online: <http://www.ekf.vsb.cz/miranda2/export/sites-root/ekf/konference/cs/okruhy/archiv/rmfr/rocnik-2008/prispevky/dokumenty/Valova.Ivana.pdf>

VINŠ, P., LIŠKA, V. Rating, 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005

## Ostatní zdroje

Česká národní banka: [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

Evropská centrální banka: [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

Evropská komise: [ec.europa.eu](http://ec.europa.eu)

Financial Stability Board: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)

Komise evropských společenství: [eur-lex.europa.eu](http://eur-lex.europa.eu)

## **Seznam příloh**

**Příloha č. 1: Funkce finančních systémů (obrázek)**

**Příloha č. 2: Schéma finančních zprostředkovatelů (tabulka)**

**Příloha č. 3: Počty subjektů poskytujících služby na finančním trhu (tabulka)**

**Příloha č. 4: Rozdělení bank v ČR k 31. 12. 2010 a vývoj v tomto sektoru v posledních letech (tabulka)**

**Příloha č. 5: Pravidelnost defaultu klienta v horizontu jednoho roku ve vazbě na ratingové známky vybraných ratingových agentur (tabulka)**

**Příloha č. 6: Metody měření rizik pro potřeby kapitálové přiměřenosti (obrázek)**

**Příloha č. 7: Architektura výborů pro finanční služby dle Lamfalussyho procesu (tabulka)**

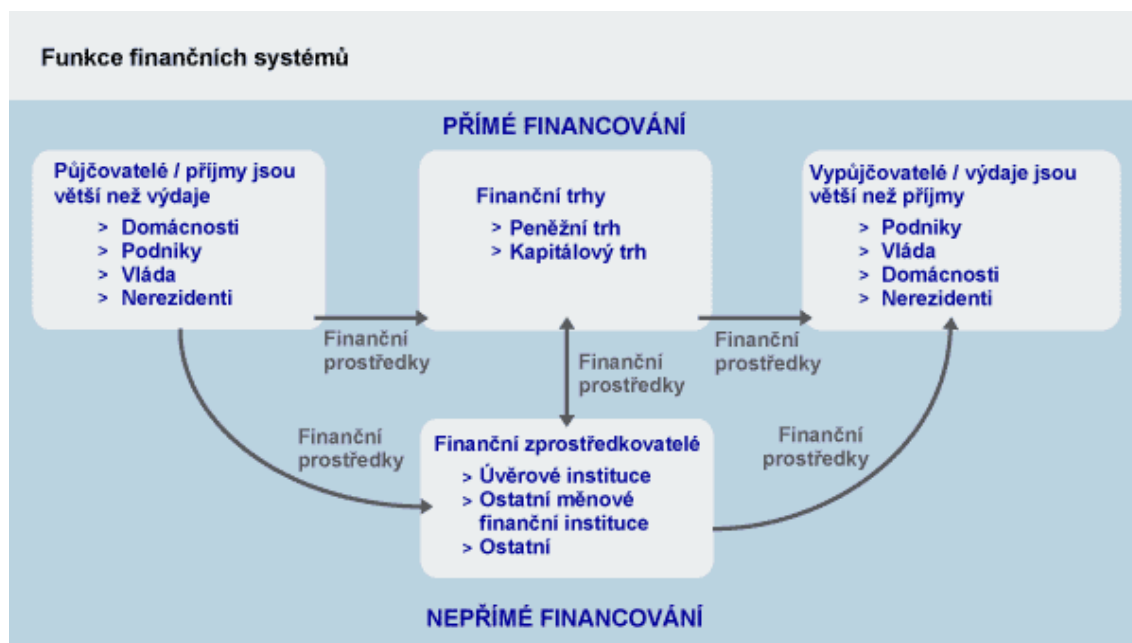
**Příloha č. 8: Spolupráce v rámci struktur EK: 4 úrovně Lamfalussyho struktury (obrázek)**

**Příloha č. 9: Seznam doporučení Skupiny vedené Jacquesem de Larosiérem**

**Příloha č. 10: Nový evropský rámec pro ochranu finanční stability (obrázek)**

## Přílohy

### Příloha č. 1: Funkce finančních systémů



Zdroj: Evropská centrální banka [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

## Příloha č. 2: Schéma finančních zprostředkovatelů

Druh zprostředkovatele	Konkrétní specifikace	hlavní aktiva instituce	hlavní pasiva instituce
Depozitní instituce (banky)	<b>Komerční banky</b>	firemní úvěry, spotřebitelské úvěry, hypotéky, vládní dluhopisy, municipální dluhopisy	depozita
	<b>Stavební spořitelny</b>	úvěry na bydlení	
	<b>Družstevní záložny</b>	spotřebitelské úvěry	
Smluvně spořicí instituce	<b>Pojišťovny</b>	firemní a vládní dluhopisy, akcie	pojistné
	<b>Penzijní fondy</b>		příspěvky zaměstnanců a zaměstnavatelů
Investiční zprostředkovatelé	<b>Hedžové fondy</b>	firemní a vládní dluhopisy, akcie, deriváty	podílové listy (vklady majetných investorů)
	<b>Private equity</b>	majetkové podíly ve firmách, finanční investice do začínajících firem	vklady majetných investorů
	<b>Suverénní fondy</b>	firemní a vládní dluhopisy, akcie	státní a vládní prostředky
	<b>Finanční společnosti</b>	firemní a spotřebitelské úvěry	komerční papíry, akcie, dluhopisy
	<b>Podílové společnosti</b>	firemní a vládní dluhopisy, akcie	podílové listy
	<b>Fondy peněžního trhu</b>	instrumenty peněžního trhu	
Ostatní finanční instituce	<b>Hypoteční banky</b>	hypotéky	podílové listy
	<b>Leasingové pohledávky</b>	leasingové pohledávky	bankovní úvěry
	<b>Obchodní pohledávky</b>	obchodní pohledávky	

Zdroj: Autor podle ČERNOHORSÝ, J., TEPLÝ, P., Základy financí. Praha: Grada Publishing, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3, strana 139

**Příloha č. 3: Počty subjektů poskytujících služby na finančním trhu**

	Stav k 31.12.2009	Přírůstek	Úbytek	Stav k 31.12.2010
Úvěrové instituce celkem	56	2	3	55
Banky	21	1	0	22
z toho: stavební spořitelny	5	0	0	5
Pobočky zahraničních bank (v režimu jednotné licence)	18	1	0	19
Družstevní záložny	17	0	3	14
Pojišťovny (vč. poboček a zajišťoven)	54	3	3	54
Tuzemské pojišťovny	36	0	0	36
Pobočky pojišťoven z EU/EHP	16	3	2	17
Pobočky pojišťoven z třetích zemí	1	0	1	0
Zajišťovny	1	0	0	1
Investiční společnosti	22	3	2	23
Investiční fondy	27	22	0	49
Otevřené podílové fondy	139	20	10	149
z toho: standardní fondy	36	1	0	37
Uzavřené podílové fondy	2	1	2	1
Penzijní fondy	10	0	0	10
Depozitáři	8	0	0	8
Obchodníci s cennými papíry	39	1	3	37
Nebankovní obchodníci s cennými papíry	28	0	3	25
Obchodníci s cennými papíry banky	11	1	0	12
Emitenti kótovaných cenných papírů	65	6	6	65
z toho: zahraniční	17	3	2	18
Organizátoři regulovaného trhu	3	0	0	3
Vypořádací systémy	3	0	0	3
Centrální depozitář	1	0	0	1

Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA – Výroční zpráva 2010



## Příloha č. 4: Rozdělení bank v ČR k 31. 12. 2010 a vývoj v tomto sektoru v posledních letech

<b>I. Velké banky</b>	<b>IV. Pobočky zahraničních bank</b>
1. Česká spořitelna, a. s.	1. AXA Bank Europe, organizační složka
2. Československá obchodní banka, a. s.	2. Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (Holland) N. V. Prague Branch, organizační složka
3. Komerční banka, a. s.	3. BRE Bank S. A., organizační složka podniku
4. UniCredit Bank Czech Republic, a. s.	4. Citibank Europe plc, organizační složka
	5. COMMERZBANK Aktiengesellschaft, pobočka Praha
<b>II. Střední banky</b>	6. Crédit Agricole Corporate and Investment Bank S.A. Prague, organizační složka
1. Českomoravská záruční a rozvojová banka, a. s.	7. Deutsche Bank Aktiengesellschaft Filiale Prag, organizační složka
2. GE Money Bank, a. s.	8. Fortis Bank SA/NV, pobočka Česká republika
3. Hypoteční banka, a. s.	9. HSBC Bank plc - pobočka Praha
4. Raiffeisenbank a. s.	10. ING Bank N. V.
	11. Oberbank AG pobočka Česká republika
<b>III. Malé banky</b>	12. Poštová banka, a. s., pobočka Česká republika
1. Banco Popolare Česká republika, a. s.	13. PRIVAT BANK AG der Raiffeisenlandesbank Oberösterreich, pobočka Česká republika
2. Česká exportní banka, a. s.	14. Raiffeisenbank im Stiftland eG pobočka Cheb, odštěpný závod
3. Evropsko-ruská banka, a. s.	15. Saxo Bank A/S, organizační složka
4. Fio banka, a.s.	16. The Royal Bank of Scotland N.V.
5. J&T BANKA, a. s.	17. Všeobecná úverová banka a. s., pobočka Praha (zkráceně VUB, a. s., pobočka Praha)
6. LBBW Bank CZ a. s.	18. Waldviertler Sparkasse von 1842 AG
7. PPF banka a. s.	19. ZUNO BANK AG, organizační složka
8. Volksbank CZ, a. s.	
9. Wüstenrot hypoteční banka a. s.	<b>V. Stavební spořitelny</b>
	1. Českomoravská stavební spořitelna, a. s.
	2. Modrá pyramida stavební spořitelna, a. s.
	3. Raiffeisen stavební spořitelna a. s.
	4. Stavební spořitelna České spořitelny, a. s.
	5. Wüstenrot – stavební spořitelna a. s.

		31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.03.2011	
Banky celkem k datu		37	39	41	41	
z toho v nucené správě		0	0	0	0	
Počet vzniklých <sup>1)</sup> subjektů ve sledovaném období		2	3	1	1	
Počet zaniklých <sup>2)</sup> subjektů ve sledovaném období		2	1	0	0	
<b>Struktura bank podle vlastnictví</b>						
v tom	banky s rozhodující českou účastí	<b>celkem</b>	7	7	8	8
		banky se státní účastí	2	2	2	2
		banky s rozhodující českou účastí	5	5	6	6
	banky s rozhodující zahraniční účastí	<b>celkem</b>	30	32	33	33
		banky s rozhodující zahraniční účastí	14	14	14	14
		pobočky zahraničních bank	16	18	19	19
banky v nucené správě		0	0	0	0	

<sup>1)</sup> Do počtu "vzniklých" subjektů jsou zahrnuty ty, které v daném období získaly oprávnění k činnosti bez ohledu na to, zda již začaly reálně poskytovat služby. Oprávněním k činnosti se podle typu subjektu rozumí licence nebo povolení, zápis do obchodního rejstříku nebo notifikace u organizačních složek zahraničních subjektů.

<sup>2)</sup> Do počtu "zaniklých" subjektů jsou zahrnuty ty, které v daném období pozbyly oprávnění k činnosti z jakéhokoliv důvodu.

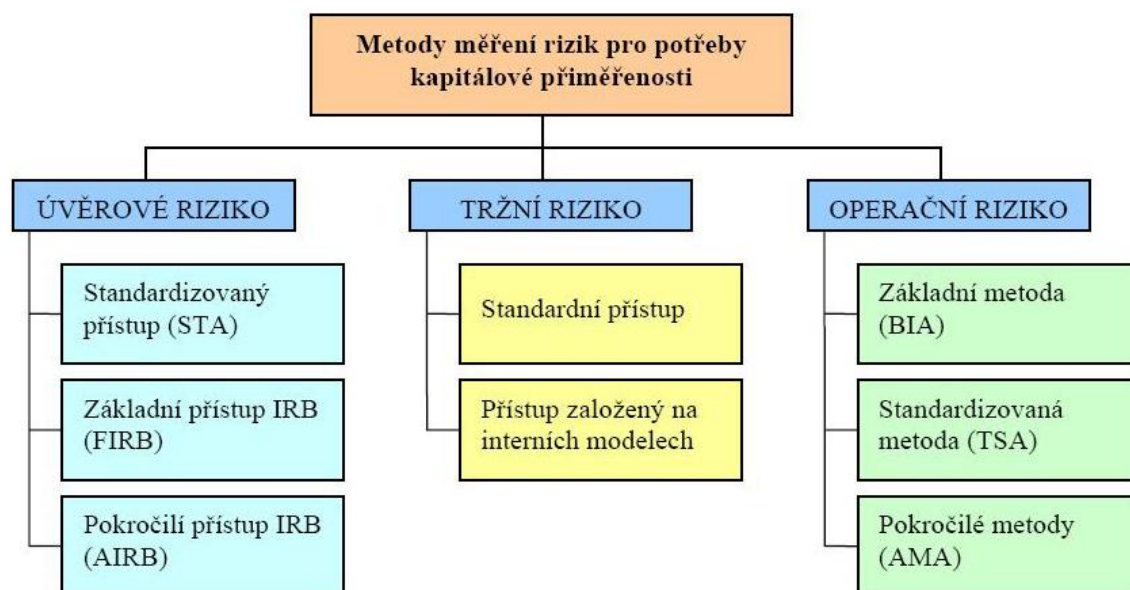
Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA – Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2010 a cnb.cz

**Příloha č. 5: Pravděpodobnost defaultu klienta v horizontu jednoho roku ve vazbě na ratingové známky vybraných ratingových agentur**

Moody's Rating	S & P Rating	Fitch IBCA Rating	Pravděpodobnost defaultu v horizontu 1 roku
Aaa	AAA	AAA	0,0090%
Aa1	AA+	AA+	0,0140%
Aa2	AA	AA	0,0195%
Aa3	AA-	AA-	0,0259%
A1	A+	A+	0,0317%
A2	A	A	0,0363%
A3	A-	A-	0,0614%
Baa1	BBB+	BBB+	0,1300%
Baa2	BBB	BBB	0,2568%
Baa3	BBB-	BBB-	0,5015%
Ba1	B+	BB+	1,1000%
Ba2	B	BB	2,1248%
Ba3	B-	BB-	3,2596%
B1	B+	B+	4,6123%
B2	B	B	7,7608%
B3	B-	B-	11,4202%
Caa1	CCC+	CCC+	14,3278%
Caa2	CCC	CCC	20,4405%
Caa3	CCC-	CCC-	27,2469%

**Zdroj:** VALOVÁ, I. VLACH, J. *Rating klienta a posuzování pohledávek v bance*, Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference <https://is.muni.cz/do/econ/sborniky/2008/evropske-financni-systemy-2008.pdf#page=51>

**Příloha č. 6: Metody měření rizik pro potřeby kapitálové přiměřenosti**



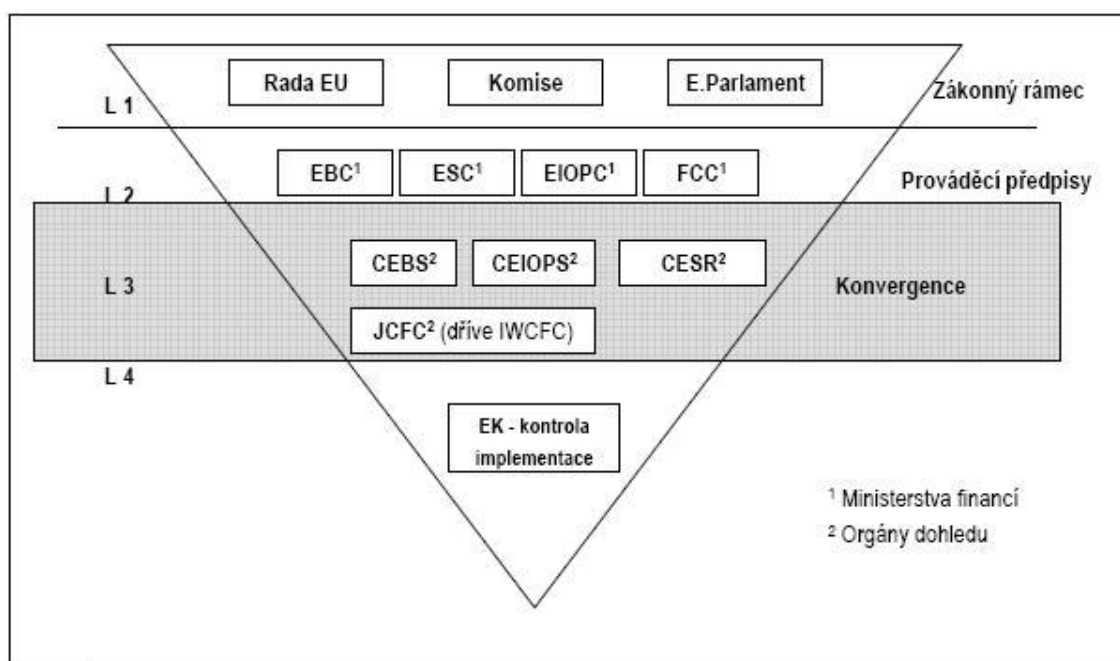
**Zdroj:** VALOVÁ, I. *Metody měření bankovních rizik podle Basel II*, 4. mezinárodní konference Řízení a modelování finančních rizik

### Příloha č. 7: Architektura výborů pro finanční služby dle Lamfalussyho procesu

	Odborné výbory (úroveň 2)	Expertní výbory (úroveň 3)
Odvětví:		
Cenné papíry	Evropský výbor pro cenné papíry (European Securities Committee, ESC)	Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry (Committee of European Securities Regulators, CESR)
Bankovníctví	Evropský bankovní výbor (European Banking Committee, EBC)	Evropský výbor orgánů bankovního dohledu (Committee of European Banking Supervisors, CEBS)
Pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění	Evropský výbor pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (European Insurance and Occupational Pensions Committee, EIOPC)	Evropský výbor orgánů dozoru nad pojišťovnictvím a zaměstnaneckým penzijním pojištěním (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, CEIOPS)

Zdroj: [http://circa.europa.eu/irc/opoce/fact\\_sheets/info/data/market/legislation/article\\_7201\\_cs.htm#top](http://circa.europa.eu/irc/opoce/fact_sheets/info/data/market/legislation/article_7201_cs.htm#top)

### Příloha č. 8: Spolupráce v rámci struktur EK: 4 úrovně Lamfalussyho struktury



Zdroj: cnb.cz – Miroslav Singer – *Dohled nad finančním trhem 2008*

[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/singer\\_20090630\\_dnft2008.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20090630_dnft2008.pdf)

## **Příloha č. 9: Seznam doporučení Skupiny vedené Jacquesem de Larosiérem**

Doporučení 1: Skupina považuje za nutné udělat přezkoumání pravidel Basel II. Basilejská Komise bankovního dohledu by měla být přizvána ke změně pravidel za účelem:

- postupného zvýšení minimálních kapitálových požadavků,
- zmírnění pro-cykličnosti například dynamickým zajištěním nebo vznikem kapitálových nárazníků (capital buffers),
- zavedením striktnějších pravidel pro mimo-rozvahové položky (off-balance sheet items),
- zpřísnění norem pro řízení likvidity,
- zesílení pravidel pro interní kontrolu bankovních institucí a jejich řízení rizik, zejména posilováním „fit and proper“<sup>61</sup> kritérií pro management a představenstvo.

Navíc je podstatné, aby tato pravidla byla doplněna větší důvěrou (podporou) v soudech.

Doporučení 2: V rámci EU by měla být vymezena definice regulačního kapitálu, která by objasňovala, které hybridní instrumenty by měly být považovány jako Tier 1<sup>62</sup> kapitál. Tato definice by měla být potvrzena Basilejskou Komisí.

Doporučení 3: Ohledně CRA (Ratingových agentur) je Skupina tohoto názoru:

- v rámci EU by měl CESR (Committee of European Securities Regulators) řídit registr a dohled nad ratingovými agenturami;
- měl by být vytvořen přehled byznys modelů ratingových agentur, způsob jejich financování a rozsah oddělení jejich činnosti na tvorby ratingů a poskytování poradenských služeb;
- používání ratingů ve finančním sektoru by mělo být časem značně omezeno;
- rating strukturovaných produktů by měl být změněn zavedením jiného systému pro takové produkty.

Je zásadní, aby tyto regulatorní změny byly doprovázeny náležitou péčí, soudností investorů a zlepšeným dohledem.

Doporučení 4: Ve vztahu k účetním pravidlům považuje Skupina za důležité prozkoumat více účetní zásadu mark-to-market<sup>63</sup> a konkrétně doporučuje:

- mělo by být nalezeno komplexní řešení pro stále přítomné účetní problémy týkající se komplexních produktů;

<sup>61</sup> Fit and proper kritéria definuje APRA (Australian Prudential Regulation Authority) jako požadavky, která usilují o zajištění toho, že osoby, které jsou zodpovědné za řízení a dohled daných institucí, mají dostatečné schopnosti, zkušenosti a znalosti a aby jednaly poctivě a bezúhonně. ([www.apra.gov.au](http://www.apra.gov.au))

<sup>62</sup> Tier 1 kapitál, často také označovaný jako vlastní nebo core kapitál. Podle některých rozdělení se do Tier 1 započítává například: splacený akciový kapitál; ážiové fondy ze splacených akcií; zákonné rezervní fondy a nerozdělený zisk.

<sup>63</sup> Mark-to-market – účetní princip, který uchovává aktiva nebo závazky (pasiva) v rozvaze v hodnotě rovné jejich tržnímu ocenění. Problém nastává, pokud pro dané aktivum neexistuje trh, který by jej obchodoval.

- účetní standardy by neměly ovlivňovat byznys modely, podporovat pro-cyklické chování, nebo odrazovat od dlouhodobých investic;
- IASB (International Accounting Standard Board) a ostatní organizace zaměřené na tvorbu účetních standardů by si měli vyjasnit a dohodnout se na jasné a transparentní metodologii pro ohodnocení aktiv na nelikvidních trzích, kde nemůže být princip mark-to-market aplikován;
- IASB dále zpřístupní svůj proces tvorby účetních standardů regulačním institucím, dohlážitelům a finančním skupinám;
- měly by být posílen dohled nad IASB a její řídicí strukturou.

Doporučení 5: Skupina si myslí, že příkaz platební solventnosti 2 (Solvency 2)<sup>64</sup> musí být zaveden a musí zahrnovat:

- režim vyvážené podpory spolu s dostatečnými zárukami pro hostitelské členské státy,
- proces „binding mediacce“<sup>65</sup> mezi dohlážiteli a
- zajištění harmonizovaných pojišťovacích schémat.

Doporučení 6: Skupin si myslí, že:

- kompetentní autority ve všech členských státech musí mít dostatečnou moc nad dohledem, právo udílet sankce, aby bylo zajištěno dodržování příslušných pravidel finančními institucemi;
- kompetentní autority by také měly vyvinout silný, rovnocenný a zastrahující sankční režim, který by tvořil překážku všem typům finančních zločinů.

Doporučení 7: Ohledně „paralelního bankovního systému“ skupina doporučuje:

- rozšířit vhodnou a přiměřenou regulaci pro všechny instituce, které provozují finanční aktivity potencionálního systémového charakteru, i v případech, kdy tyto instituce neobchodují s veřejností ve velkém;
- zlepšit transparentnost všech finančních trhů – zejména pro systematicky důležité hedžové fondy<sup>66</sup> (hedge funds) – tím, že se jak v EU, tak ve světě zavede registrace a informační požadavky na manažery těchto fondů, které budou odkrývat jejich strategie, metody a finanční páky, včetně jejich aktivit ve světě;
- zavést vhodné kapitálové požadavky pro instituce vlastníci, nebo obchodující a hedžovými fondy, nebo ty, které jsou zapojeny do významného obchodování s majetkem a tyto instituce zblízka monitorovat.

<sup>64</sup> Solvency 2 – Model regulace pojišťovnictví pro EU, směřuje k harmonizaci finančních trhů v dlouhodobém horizontu (model by měl vstoupit v platnost do začátku roku 2013).

<sup>65</sup> Binding mediacce – V kostrbatém překladu jakési závazné zprostředkování, umožňující řešit evropským institucím spory mezi orgány národních dohledů.

<sup>66</sup> Hedge funds (hedžové fondy) – fondy, které se zaměřují na absolutní výnos portfolia a které k naplnění svých cílů používají rozličné investiční techniky, včetně rizikových krátkodobých prodejů (naked short selling), vysokou míru finanční páky, deriváty apod.

Doporučení 8: Ohledně sekuritizovaných produktů<sup>67</sup> a trhu s deriváty Skupina doporučuje:

- zjednodušení a standardizaci OTC (over-the-counter) derivátů<sup>68</sup>;
- zavést alespoň jedno clearingové centrum pro CDS<sup>69</sup> (credit default swaps) v rámci EU;
- garantovat, aby si vydavatelé sekuritizovaných produktů nechali na svých účtech dostatečné množství základního kapitálu ke krytí rizik a po celou dobu existence daného instrumentu (ne - hedžových).

Doporučení 9: Ohledně investičních fondů navrhuje Skupina další tvorbu obecných pravidel pro investiční fondy v rámci EU, hlavně ohledně definic, kodifikace aktiv a pravidel o rozdělení pravomocí. Toto by mělo být doprovázeno silnějším dohledem nad nezávislou pozicí depozitních institucí a samotných dozorců.

Doporučení 10: V souladu s vypořádáním se se současnou absencí harmonizovaných pravidel v rámci EU, Skupina doporučuje:

- členské státy a Evropský Parlament by se měly v budoucnu vyhnout legislativě, která umožňuje nekonzistentní přestavení a aplikaci;
- Evropská komise a komise třetí úrovně (dále jen 3L3) by měly identifikovat tyto národní výjimky, a odstranit ty, jež by po odstranění zlepšily fungování jednotného finančního trhu, redukovaly narušování konkurence a regulační arbitráže, nebo by jejich odstranění zlepšilo efektivitu finanční aktivity napříč členskými zeměmi EU. Nicméně, členské státy by měly být schopny adoptovat přísnější národní regulační míry, které jsou považovány z domácího hlediska za vhodné k udržení domácí stability, dokud principy vnitřního trhu a odsouhlasené minimální základní standardy jsou respektovány-dodržovány.

Doporučení 11: Vzhledem k chybám ve vedení podniků, které odhalila finanční krize, Skupina je toho názoru, že kompenzační stimuly musí být lépe sblíženy se zájmem akcionářů a dlouhodobou profitabilitou institucí, a to tak, že bude založeno kompenzační schéma finančního sektoru na těchto základech:

- bonusové ohodnocení by mělo být stanoveno v rámci několika let, bonusové platby by měly být více rozprostřeny v čase;
- stejná pravidla budou aplikována na obchodníky s majetkem a manažery aktiv;
- bonusy by měly odrážet aktuální výkon a jejich vyplácení by nemělo být garantováno předem.

Dohlížitelé by měli kontrolovat přiměřenost kompenzační politiky finančních institucí, požadovat změny tam, kde kompenzační politika podněcuje nadměrné postupování rizik, a tam, kde je potřeba nařídit další kapitálové požadavky (pilíř 2, Basel II) z důvodu, že nedošlo ve firmě k žádné adekvátní nápravě.

<sup>67</sup> Sekuritizovaný produkt – derivát, který byl vydán institucí za účelem převedení úvěrového (kreditního) rizika na jiný subjekt.

<sup>68</sup> OTC deriváty – deriváty neobchodované na burze (účastníci transakce jednájí o kontraktu přímo mezi sebou).

<sup>69</sup> CDS - derivát, který přenáší úvěrové riziko z kupujícího na prodávajícího.

Doporučení 12: S ohledem na interní řízení rizik Skupina doporučuje:

- řízení rizik uvnitř finanční instituce musí být nezávislé a zodpovědné za efektivní a nezávislé posuzování rizik;
- vyšší úředník by měl držet vysoké postavení v hierarchii skupiny a
- interní ohodnocení rizik a náležitá péče by neměla být zanedbána přehnanou péčí a starostí o vývoj externích ratingů.

Dohlížitelé jsou vyzváni k častým inspekcím interních rizikových řídicích systémů finančních institucí.

Doporučení 13: Skupina požaduje konzistentní a proveditelný regulační rámec pro krizové řízení v rámci EU:

- bez vytvoření si předčasného úsudku o zásazích v budoucnu do individuálních strádajících institucí, by měl být vytvořen jasný a transparentní rámec pro řízení krize;
- všechny významné autority v rámci EU by měly být vybaveny vhodnými a shodnými nástroji, které by měly pomáhat v prevenci proti krizi;
- právní překážky, které stojí v cestě používání těchto nástrojů v přes-hraničním kontextu, by měly být odstraněny, a v adekvátní formě implementovány v rámci EU.

Doporučení 14: DGS<sup>70</sup> (Deposit Guarantee Schemes) v rámci EU by měly být harmonizovány a nejlépe předfinancovány soukromým sektorem (výjimečně případy krytí Státem). Měla by být poskytována vysoká kvalita a stejná ochrana všem spotřebitelům napříč EU.

Princip vysoké a stejné ochrany pro všechny spotřebitele by měl být implementován nejen v bankovním sektoru, ale také v sektoru investičním a pojišťovacím.

Skupina shledala dosavadní opatření pro zabezpečení podílu vkladatelů v hostitelské zemi jako nedostatečná ve všech směrech a doporučuje dosavadní moc hostitelských zemí s ohledem na pobočky přezkoumat v kontextu problémů, které se objevily.

Doporučení 15: Vzhledem k absenci mechanismu pro financování přes-hraničního krizového orgánu na úrovni EU, by se členské státy měly dohodnout na konkrétnějších pravidlech pro rozložení (krizí vzniklé) zátěže (burden sharing), která budou lepší, než dosavadní MoU<sup>71</sup> (Memorandum of Understanding) a v souladu s nimi zlepšit MoU.

Doporučení 16: Nová skupina ESRC (European Systemic Risk Council), jíž bude předsedat prezident ECB, by měla být založena pod záštitou a s logistickou podporou ECB.

- ESRC by měla být složena ze členů parlamentu ECB, předsedů CEBSu, CEIOPSu a CESRu a jednoho představitele Evropské Komise. Kdykoliv

<sup>70</sup> DGS – schéma, které proplatí omezenou část vkladů vkladatelům, jejichž bankovní instituce padla. Z pohledu vkladatelů toto schéma chrání část jejich bohatství. Z pohledu finanční stability taková instituce brání panickému vybírání vkladů z bank, které může způsobit pád instituce.

<sup>71</sup> MoU – jedná se o bilaterální, nebo mezinárodní odborně-právní dokumenty, které zavazují k poskytování a sdílení všech výsledků a informací mezi signatáři konkrétních bodů.



projednávaná záležitost ospravedlňuje přítomnost dohlížitelů, guvernér může rozhodnout, aby byl zastoupen hlavou vhodné národní dohledové autority.

- ESRC by měla analyzovat a dát dohromady veškeré informace, které jsou důležité pro finanční stabilitu, vztahující se k makro-ekonomickým podmínkám a makro-ekonomickému vývoji v celém finančním sektoru.
- Musí být zajištěn řádný tok informací mezi ESRC a mezi orgány dohledu na mikroekonomické úrovni.

Doporučení 17: Měl by být založen výstražný alarmující systém rizik (risk warning system) pod záštitou ESRC a EFC (Economic and Financial Committee).

- ESRC by měl preferovat výstrahy na makro úrovni, mělo by být povinné následování a tam, kde by to bylo vhodné, měla by být vytvořena opatření odpovídající kompetentní autoritou v rámci EU.
- Pokud jsou rizika velmi vážná, resp. mající případně velký dopad na finanční sektor nebo celou ekonomiku, ESRC by měla informovat předsedu EFC. EFC, pracující s Evropskou Komisí, potom implementuje strategii, která zajistí, že rizika budou efektivně odstraněna.
- Pokud se zjištěná rizika týkají globální dysfunkce měnového, nebo finančního systému, ESRC bude varovat IMF, FSF a BIS za účelem vzniku adekvátního opatření jak v rámci EU, tak na světové úrovni.
- Pokud ESRC rozhodne, že reakce orgánu národního dohledu k varování před rizikem je neadekvátní, může po diskusi s tímto orgánem informovat předsedu EFC se stanoviskem, jak by se mělo proti tomuto orgánu postupovat.

Doporučení 18: Měl by být založen orgán ESFS (European System of Financial Supervisors). Měl by mít decentralizovanou strukturu:

- dosavadní národní regulátoři budou pokračovat v jejich běžném denním dohledu;
- budou založeny tři nové autority, které nahradí CEBS, CEIOPS a CESR, jejich role bude koordinovat aplikaci standardů v dohledu a garanci kooperace mezi národními orgány dohledu;
- profesní sdružení dohlížitelů bude založeno pro většinu nadnárodních institucí.

Je důležité, aby ESFS byla nezávislá na politických autoritách, ale zároveň by jim měla být zodpovědná.

Měla by se spolehnout na harmonizovaný set pravidel a mít přístup k vysoce kvalitním informacím.

Doporučení 19: V první fázi (2009 - 2010), autority národního dohledu by měly být posíleny v ohledu zlepšení kvality dohledu v rámci EU.

- Členské země by měly dávat úvahy k následujícím reformám: sblížení kompetencí a pravomocí orgánů dohledu na velmi komplexní systém EU; růst platového ohodnocení těchto orgánů; zjednodušení výměny personálu mezi privátním sektorem a autoritami dohledu; zajištění toho, že všechny autority dohledu implementují moderní a atraktivní personální politiku.



- Komise třetí úrovně (3L3) by měly zintenzivnit své úsilí v oblasti trénování a výměny personálu. Měly by také pracovat směrem k vytvoření silné kultury evropského dohledu.
- Evropská Komise by měla provést spolu s 3L3 průzkum nezávislosti všech orgánů národního dohledu. To povede ke konkrétním doporučením zahrnujícím i financování národních autorit.

V této první fázi, by měla Evropská Komise brzy začít na přípravě právního návrhu pro založení nových autorit.

Doporučení 20: V první fázi by měla EU vyvinout více harmonizovaný set pravidel týkající se finanční regulace, síly orgánů dohledu a sankčního režimu.

- Evropské Instituce a 3L3 by měly projevit značné úsilí k vybavení EU daleko více konzistentním setem pravidel do začátku roku 2013. Klíčové rozdíly v národních legislativách pramenící z výjimek, poškození, dodatků vytvořených na národní úrovni, nebo dvojsmyslech obsažených v současných směrniciích by měly být vyhledány a odstraněny tak, že harmonizovaný set standardů bude stanoven a aplikován napříč EU.
- Evropské instituce by měly uvést v chod proces, který povede k daleko silnějšímu a více konzistentnímu dohledu a lepšímu sankčnímu režimu v rámci členských zemí.

Doporučení 21: Skupina doporučuje okamžitou skokovou změnu v práci 3L3, která může být aplikována ihned. 3L3 by měly:

- profitovat, pod rozpočtem Společenství, ze značného posílení jejich zdrojů;
- zlepšit kvalitu a dopad jejich posuzujících a hodnotících procesů;
- připravit základy pro založení profesních sdružení dohlížitelů pro všechny hlavní nadnárodní finanční instituce v rámci EU do konce roku 2009. Proces by měl zahrnovat zavedení adekvátním norem pro dohled.

Doporučení 22: V druhé fázi (2011 - 2012) by měla EU zřídit ESFS (European System of Financial Supervision).

- 3L3 by měly být transformovány na tři evropské autority: EBA (European Banking Authority), EIA (European Insurance Authority) a ESA (European Securities Authority).
- Autority by měly být řízeny radou složenou z předsedů institucí národních dohledů. Předsedové a hlavní ředitelé autorit by měli být nezávislí profesionálové s plným pracovním úvazkem. Jejich jmenování by mělo být potvrzeno Evropskou Komisí, Evropským Parlamentem a Radou a jmenování by mělo být na dobu 8 let.
- Autority mohou mít svůj vlastní autonomní rozpočet, který bude úměrný jejich potřebám.
- Mimo kompetencí, které vykonávaly 3L3, by měly Autority mezi jinými následovat tyto klíčové kompetence:

- právně závazné zprostředkování (binding mediation) mezi orgány národního dohledu;
  - adopce závazných standardů dohledu;
  - adopce závazných technických rozhodnutí aplikovatelných na individuální finanční instituce;
  - dozor a koordinace nad profesními sdruženími dohledu (nad hlavními nadnárodními institucemi);
  - ustanovení orgánů dohledu na místech, kde uznají za vhodné;
  - licencování a dohled nad specifickými institucemi EU (např. Ratingové agentury, infrastruktury vzniklé po obchodování);
  - závazná kooperace s ESRC pro zajištění dostatečného dohledu na makro úrovni.
- Národní autority dohledu mohou pokračovat ve své práci a nadále budou plně zodpovědné za běžný dohled nad firmami.

Doporučení 23: Skupina doporučuje, aby plánování pro nový systém dvou úrovní začalo co nejdříve. Aby se toto zrealizovalo do konce roku 2009 s detailním plánem implementace, bude zapotřebí skupina na vysoké úrovni složená z představitelů finančních ministerstev, Evropského Parlamentu, 3L3 a ECB. Předsedat bude Evropská Komise.

Doporučení 24: Fungování ESFS by mělo být vyhodnoceno nejpozději do tří let od vzniku tohoto orgánu. Ve světle tohoto hodnocení mohou být uváženy tyto doplňkové reformy:

- přesun k systému, který se spoléhá pouze na dvě autority: první autorita bude zodpovědná za bankovní a pojišťovací sektor stejně jako za ostatní relevantní záležitosti týkající se finanční stability; druhá autorita bude zodpovědná za řízení obchodních a tržních záležitostí;
- poskytnout těmto autoritám větší regulatorní moc a horizontální aplikaci;
- prozkoumat možnosti širších povinností v rámci EU.

Doporučení 25: Skupina doporučuje, aby na základě jasných úkolů a harmonogramů, FSF (Financial Stability Forum) společně s mezinárodními tvůrci standardů (jako Basilejská Komise) podporovali konvergenci mezinárodních finančních regulací nejvyššího měřítka.

Vzhledem k rozšíření funkcí pro FSF (navržené v tomto reportu), je důležité, aby FSF byla rozšířena a aby zahrnovala všechny systematicky důležité země a Evropskou Komisi. Měla by dostat více zdrojů a její zodpovědnost a dozor by měl být změněn a přiblížen směrem k IMF.

FSF by měla pravidelně informovat IMFC (International Monetary and Financial Committee spadající pod IMF) ohledně pokroku regulačních reforem, které jsou realizovány na základě poslední finanční krize.

IMFS by měla být transformována na rozhodovací úřad, ve shodě s ujednáním s IMF.

Doporučení 26: Kromě základních změn ve zvyklostech fungování bankovních institucí, Skupina doporučuje, aby se profesní sdružení dohledu pro velké komplexní nadnárodní finanční skupiny, které jsou zakládány na mezinárodní úrovni, staraly o robustní a

komplexní ohodnocení rizik. Měly by dávat větší pozornost na interní řízení rizik bankovních institucí a měly by se dohodnout na společném postupu pro nastavení schématu finančních odměn (pilíř 2, Basel II) v privátním sektoru.

FSF (Financial Stability Forum) by mělo zajistit, v úzké spolupráci s dalšími mezinárodními orgány, srozumitelné postupy globálního dohledu mezi různými sdruženími a zavést tyto postupy v nejlepší formě.

Doporučení 27: Skupina doporučuje, aby IMF v těsné kooperaci s jinými organizacemi, jmenovitě FSF, BIS, centrálními bankami a ESRC (European Systemic Risk Council) zařídila a vyvíjela včasný výstražný systém pro zajištění finanční stability. Tato akce bude doprovázena vznikem mapy rizik a kreditním registrem.

Včasný výstražný systém by se měl zaměřit na to, aby doručil jasnou zprávu tvůrcům politik a doporučil preventivní politická opatření, která mohou být inicializována potenciálními nebezpečnými zónami.

Všechny členské země IMF by měli poskytnout sami sebe pro podporu IMF pro podniknutí jich se týkajících nezávislých analýz (zahrnující FSAP – Financial Sector Assessment Programmes). Členské země by měly veřejně poskytnout důvody kdykoli, kdy nedodrží tato doporučení.

Rada IMFC by měla jednou, či dvakrát ročně dostávat zprávu týkající se těchto bodů.

Doporučení 28: Skupina doporučuje zintenzivnění koordinovaného úsilí, k povzbuzení nyní velmi slabě regulovaných a nekooperativních jurisdikcí, aby byly dodrženy mezinárodní standardy nejvyšší úrovně a aby byly směňovány informace napříč orgány dohledu.

V jakékoli události, po zahrnutí zvýšeného rizika, orgány dohledu mohou zvýšit kapitálové požadavky pro instituce, které investují, nebo obchodují s těmito slabě regulovanými, nebo slabě dohlíženými centry, kdykoli nejsou spokojeni s péčí tomu věnovanou, nebo pokud nejsou schopni obstarat, nebo směnou získat vhodné a přiměřené informace od orgánů dohledu těchto „offshore“<sup>72</sup> jurisdikcí.

IMF a FSF, v kooperaci s jinými mezinárodními orgány, by měly stanovit existující regulační standardy a finanční centra, monitorovat efektivitu existujících mechanismů prosazování mezinárodních standardů a doporučit více restriktivní měřítko v místech, kde existující aplikace standardů není dostatečná.

Doporučení 29: Skupina doporučuje, aby členské země EU projevily podporu posilující roli IMF v makroekonomickém a stálém dohledu a aby přispěly na vzrůstající zdroje pro IMF, z důvodu posílení kapacity k podpoře členských zemí, které stojí tváří v tvář finančním problémům, nebo problémům spojeným s platební bilancí.

Doporučení 30: Skupina doporučuje, aby EU měla konsistentní a ucelenou reprezentaci v nové architektuře globální ekonomiky.

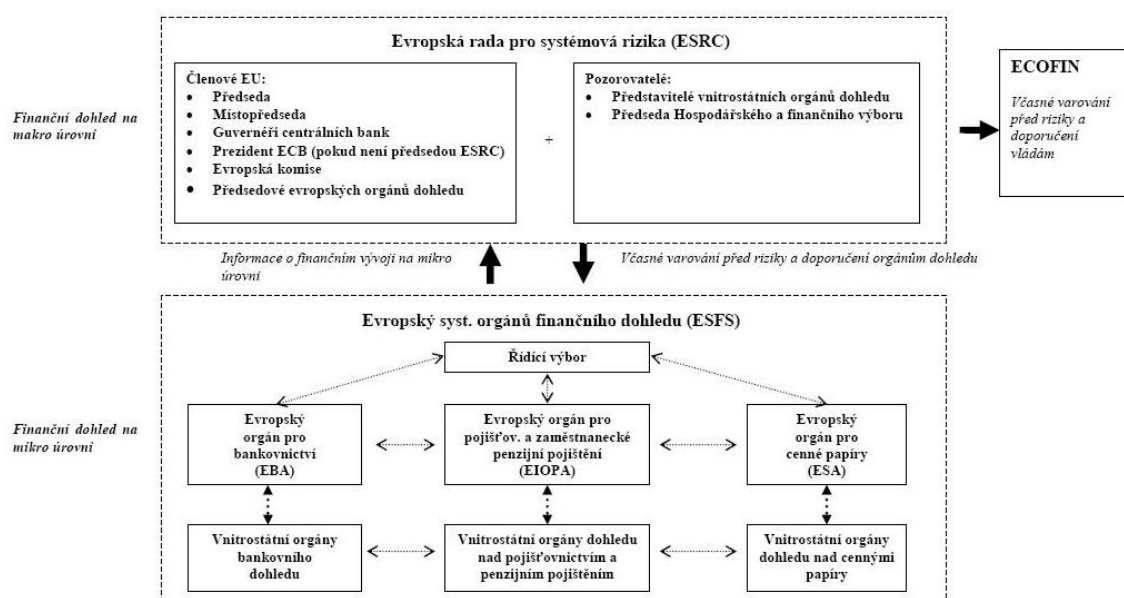
V tomto kontextu ambiciózních institucionálních reforem to může znamenat upevnění reprezentace EU v IMF a jiných mnohostranných fórech.

Doporučení 31: V těchto bilaterálních vztazích, EU by měla zintenzivnit dialogy týkající se regulace s klíčovými partnery.

Zdroj: de Larosiere, Jacques et al. 2009. “Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU.” Brussels (25 February).

<sup>72</sup> Offshore jurisdikce se vyznačují následujícími znaky: odmítáním mezinárodně schválených regulačních standardů; slabou regulací; špatnou transparentností nebo neposkytováním informací. Mezi tyto jurisdikce patří země, které jsou označovány za daňové ráje.

## Příloha č. 10: Nový evropský rámec pro ochranu finanční stability



Zdroj: SDĚLENÍ KOMISE – Evropský finanční dohled (V Bruselu dne 27. 5. 2009), KOM(2009) 252 v konečném znění. Strana 17.