

Změny regulačního a dohledového rámce finančních trhů v Evropské unii[#]

*Nad'a Blahová**

Úvod

Úsilí o změny v pojetí regulace a dohledu finančního trhu v rámci Evropské unie můžeme sledovat již delší dobu. Mezi ty, kteří poukazovali na možná úskalí uspořádání regulace a dohledu na nadnárodní úrovni patří mimo jiné např. Goodhart – Schoenmaker (1995). Mezi autory, kteří se zabývali sledovanou problematikou ještě v období před vypuknutím finanční krize, bezesporu patří Cervellati a Fioriti (2007), Stolz (2002), Guiso- Jappelli – Padula – Pagano (2004). Na razanci snahy o změny v regulaci a dohledu nabraly v souvislosti s pokusy o nalezení protikrizových opatření. Nedostatečná úroveň regulace a dohledu finančního trhu byla a stále je označována za jednu z hlavních příčin světové finanční krize. Diskutabilní je ovšem skutečnost, že tyto argumenty mnohdy nepřesně a zjednodušeně prezentují také někteří politici, kteří nedisponují potřebnou mírou znalostí této problematiky. Je logické, že ne všichni, kteří tyto otázky řeší, k nim přistupují stejně. Lze identifikovat více názorových skupin, které se od sebe odlišují mimo jiné rozdílnou motivací. Pokud jsou navrhovány změny, výsledné řešení by mělo umožnit efektivnější regulaci a dohled finančního trhu než stávající uspořádání. Musíme si být vědomi možnosti, že změny mohou za určitých okolností způsobit zhoršení současného stavu, na což mimo jiné poukazuje Hampl (2009). Problematikou regulace a dohledu a jejím institucionálním uspořádáním se v současné době zabývají především Goodhart, Gros, Blommestein, Speranza (2009), Whelan (2009), Ohler (2009), Blahová (2009).

Zásadní je odlišení regulace od dohledu (např. Revenda, 2001) a nutnost jejich do určité míry samostatného hodnocení, jakož i hledání potřebných vzájemných proporcí. Zatímco regulace byla již před počátkem finanční krize v evropském prostoru sjednocena směrnicemi Evropské unie (dále též „EU“), dohled byl svěřen jednotlivým členským zemím. Institucionální uspořádání dohledu je v kompetenci národních vlád a národní legislativy.

Významným ekonomickým argumentem pro fungování dohledu na evropské úrovni je existence nadnárodních finančních skupin¹. Pokud se v současnosti dostane do vážné existenční situace velká finanční instituce, která je ekonomicky aktivní v několika členských zemích EU, není upraveno uhrazení jejích závazků. Vzhledem k tomu, že preventivní opatření a kroky učiněné ex-ante bývají spojeny s nižšími náklady, je nutné přesně vymezit odpovědnosti a pravomoci dohledu nad nadnárodními společnostmi působícími v evropském prostoru. „Lepší dohled nad přeshraničními finančními trhy je klíčový z ekonomického i etického hlediska. Tento návrh by měl pomoci k obnově důvěry a měl by EU chránit před dalšími krizemi“ prohlásil Barroso, předseda Evropské komise (iHned, 2009). Pozice finančních

[#] Článek vznikl jako součást projektu IGA VŠE Měnové a regulační aspekty nestability finančních trhů s registračním číslem F1 10/2010.

^{*} Ing. Nad'a Blahová, Ph.D. – odborná asistentka; Katedra měnové teorie a politiky, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3, Česká republika, <blahova@vse.cz>.

¹ Závažnost problému nadnárodních společností dokládají mimo jiné i aktivity na úrovni Směrnic OECD

skupin, které působí ve více státech EU, je velmi silná. Přestože existují postupy v oblasti dohledu finančních konglomerátů, reálné problémy s nimi spojené nejsou podle mého názoru dosud uspokojivě normativně upraveny. Je třeba reagovat na aktuální podobu finančního trhu, zohlednit globální makroekonomické problémy.

Jedná se o vysoce aktuální téma, což dokládá i následující přehled států, které přistoupily v souvislosti s finanční krizí k intervencím na podporu finančního trhu ať už formou navyšování kapitálu, vydáváním záruk za závazky či uplatnily další formy podpory a financování. Tyto postupy nelze vnímat jako bezproblémové. Jsou důkazem toho, že nebyly k dispozici vhodné nástroje na řešení mimořádných situací.

Tab. 1: Postoj států EU k intervencím do finančního sektoru

Státy s ad hoc intervencemi	Státy s plánovanými opatřeními	Státy bez intervencí
Belgie	Rakousko	Bulharsko
Finsko	Dánsko	Kypr
Francie	Řecko	Česká republika
Německo	Maďarsko	Estonsko
Irsko	Itálie	Litva
Lotyšsko	Slovinsko	Malta
Lucembursko	Španělsko	Polsko
Nizozemí	Švédsko	Rumunsko

Zdroj: webové stránky centrálních bank členských států EU, vlastní úprava.

Cílem článku je diskutovat navržené a v mnoha případech také již schválené změny s ohledem na existenci nadnárodních finančních skupin, zhodnotit současnou úroveň regulace a dohledu finančního trhu jak na úrovni Evropské unie resp. Evropského hospodářského prostoru, tak jednotlivých členských států, resp. České republiky. Jako východisko poslouží analýza vývoje pojetí regulace a dohledu, která by měla potvrdit, že stav, který bezprostředně předcházela změnám schváleným na podzim tohoto roku, nelze vnímat jako významně negativní. Pokud by se v dostatečné míře využívaly možnosti uspořádání dohledových autorit a byly plně respektovány související dohody, jistě by to umožnilo relativně efektivní fungování dohledu nad finančním trhem v rámci EU. Pochopitelně existují problémy, které je třeba řešit, ale ne vždy je dobrým řešením generování dalších stupňů řízení a zakládání většího množství různých institucí s mnohdy nedostatečnými pravomocemi.

Vývoj integrace evropských finančních trhů

Právo Evropských společenství je svébytným právem, které nelze ztotožnit ani s právem mezinárodním, ani s právem vnitrostátním. I přes mnohaleté významné úsilí o vytvoření potřebného institucionálního rámce nelze ještě hovořit o zcela integrovaném vnitřním finančním trhu. V období finanční krize se přetrvávající fragmentace zřetelně projevíly.

Právo Evropských společenství, volný pohyb služeb a právo usazení

Počátky integrace regulace a dohledu v rámci Evropských společenství lze dávat do souvislosti s tzv. bankovními směrnici. První bankovní směrnice z roku 1977 vymezuje

pojem úvěrová instituce a upravuje přístup k jejímu licencování.² O významnějším posunu směrem k volnému pohybu služeb lze hovořit až v souvislosti s tzv. druhou bankovní směrnicí,³ která vymezila jednotnou licenci a domovský dohled.⁴

Důležitá je také směrnice⁵, která řeší dohledové činnosti, především vazby mezi úvěrovými institucemi a osobami typu obchodníků s cennými papíry, pojišťoven a subjektů kolektivního investování a posouvá profesní mlčenlivost externích auditorů, kterým ukládá v případě negativních zjištění informační povinnost vůči dohledu. Soubor direktiv, které se vztahují k regulaci a dohledu finančního trhu je rozsáhlý.⁶ Každá z direktiv přispěla k naplňování dlouhodobé snahy o vytvoření efektivně fungujícího společného finančního trhu. Za všechny lze blíže charakterizovat tzv. třetí bankovní směrnici⁷, která je označována také jako tzv. konsolidovaná bankovní směrnice, protože její vznik byl podmíněn snahou zpřehlednit právo Evropských společenství v oblasti úvěrových institucí po řadě realizovaných aktualizací. Tato směrnice tedy nepřináší nové přístupy či požadavky, ale nahrazuje soubor směrnic upravujících tuto oblast do té doby existujících. Zahrnuje v sobě především požadavky na kapitálovou přiměřenost, angažovanost a dohled na konsolidovaném základě, jakož i pravidla spolupráce orgánů dohledu z navzájem různých států, profesní tajemství orgánů dohledu a průlomy do něj.

Princip jednotné licence

Princip jednotné licence⁸ je projevem zásady volného pohybu služeb a volnosti usazení. Tzv. právo usazení (Freedom of establishment) se realizuje tak, že oprávněná finanční instituce⁹ se sídlem v členském státě EU resp. EHP¹⁰, který lze označit za domovský stát, může na základě licence vykonávat prostřednictvím pobočky v jiném státě EU resp. EHP (hostitelský stát) činnosti maximálně v rozsahu licence. K realizaci podnikání prostřednictvím pobočky na území jiného členského státu je třeba pouze oznámit domovskému dohledu tento záměr a pouze domovský dohled má právo odmítnutí. Dohled nad činností pobočky na území hostitelského státu realizuje dohledová autorita domovského státu.

Hostitelskému státu je ponechána možnost dohledu v oblasti likvidity, dále může do určité míry požadovat reporting statistických údajů. Očekává se, že aktivity pobočky nebudou zaměřeny proti měnově politickým cílům hostitelského státu (pokud není členem EMU) a opatření přijatá ve veřejném zájmu budou pobočkou plně respektována. Přistoupení

² Směrnice Rady Evropského společenství 77/780/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se přístupu k činnosti úvěrových institucí a jejího výkonu.

³ Směrnice 89/646/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se přístupu a provozování činnosti úvěrových institucí a o změně směrnice 77/780/EHS.

⁴ Účinnost institutů od 1. ledna 1993.

⁵ Směrnice 95/26/ES zvaná „post-BCCI“.

⁶ K důležitým patří: direktiva 91/308/EHS o předcházení zneužití finančního systému k legalizaci výnosů z trestné činnosti, direktiva 93/6/EHS o kapitálové přiměřenosti investičních společností a úvěrových institucí, direktiva 89/117/EHS o povinnostech poboček usazených v členském státě, zřízených úvěrovými a finančními institucemi se sídlem mimo stát (zveřejňování účetnictví apod.), direktiva 2000/46/ES o přístupu k činnosti institucí elektronických peněz a dohledu nad nimi, direktiva 2001/24/ES o reorganizaci a řízení likvidaci úvěrových ústavů.

⁷ Směrnice 12/2000/ES o přístupu k činnosti úvěrových institucí a jejím výkonu.

⁸ Resp. jednotný pas (Single license, single passport).

⁹ Tento termín se začal používat v souladu se směrnicí 2006/48/ES a souvisí s rozsahem tzv. vzájemně uznávaných činností, který není totožný ve všech dotčených státech.

¹⁰ Jednotnou licenci zavedla EU v roce 1993 a následně ji aplikovala také na Lichtenštejnsko, Island a Norsko, resp. členské země EFTA, které spolu se zeměmi EU tvoří EHP.

k možným sankcím ze strany hostitelské země resp. příslušného hostitelského dohledu je vázáno na přesně popsanou proceduru a nelze je pokládat za dostatečně operativní. Předpokládá se, že bude uplatňován postup, kdy nejprve na vzniklá porušení hostitelský dohled upozorní orgán domovského dohledu a až poté, pokud by nedošlo k nápravě, může konat dohled hostitelský s tím, že jeho zásahy a případné sankce může zakázat Evropská komise. Odůvodnění tohoto přístupu spočívá ve snaze zamezit případné diskriminaci pobočky.

Princip jednotné licence lze uplatnit také využitím práva poskytování služeb¹¹ – přeshraničně bez založení pobočky po předchozím oznámení. Na rozdíl od využití práva usazení lze poskytování služby přes hranice vykládat jako spíše náhodnou, nikoliv soustavnou aktivitu. V praxi je v mnoha konkrétních případech nesnadné odlišit usazení a poskytování služeb.

V obou případech využití jednotné licence platí, že se právní předpisy, které upravují oblast podnikání úvěrových institucí v hostitelské zemi, nevztahují na aktivity úvěrové instituce, která zde na základě evropského pasu podniká. Vzhledem k vysoké míře harmonizace regulatorních postupů nejde o zásadní problém. Aplikace jednotné licence byla umožněna až poté, kdy byl v rámci Evropských společenství příslušnými právními normami zaveden soubor regulatorních pravidel¹². V této souvislosti je vhodné uvést směrnici 92/30/ES, která upravuje dohled nad úvěrovými institucemi na konsolidovaném základě a směrnicí 2002/87/ES o doplňkovém dohledu nad finančními konglomeráty, kde jsou zastoupeny jak úvěrové instituce, tak také pojišťovny a obchodníci s cennými papíry. Došlo tedy k posunu v dohledové oblasti od dohledu na individuálním základě, který stále představuje důležitou součást kontrolních mechanismů, k rozšíření o dohled na konsolidovaném základě a tzv. doplňkový dohled nad finančními konglomeráty.

Akční plán finančních služeb a Lamfalussyho proces

K integraci finančního trhu bezesporu přispělo zavedení eura, nicméně představitelé Evropské unie požadovali uskutečnění dalších kroků na cestě k vytvoření vnitřního trhu finančních služeb. Jejich úsilí o harmonizaci, transparentnost, efektivnost a ochranu našlo v roce 1999 odraz v tzv. Akčním plánu pro jednotný trh finančních služeb, který si z dnešního pohledu kladl velmi ambiciózní cíle (měl být realizován do roku 2005). Plán obsahoval návrhy opatření, které směřovaly do oblastí: regulace a dohledu i institucionálního uspořádání vůči jak retailovému trhu, tak wholesalovému trhu. Klíčovým dokumentem byl tzv. MiFID,¹³ který se soustřeďuje na úpravu investování na kapitálových trzích a v rámci ochrany investorů kategorizuje klienty.

V souvislosti s realizací Akčního plánu pro jednotný trh finančních služeb se stal významným tzv. Lamfalussyho proces. Původní zadání rady ECOFIN¹⁴ pro vedoucího experta výboru¹⁵ A. Lamfalussyho bylo zaměřeno úžeji na regulaci kapitálových trhů a kolektivního investování a legislativu vztahující se k cenným papírům. Závěrečná zpráva z roku 2001 zahrnovala tzv. Lamfalussyho koncept, který byl cílen do čtyř úrovní legislativního procesu:

¹¹ Freedom to provide services.

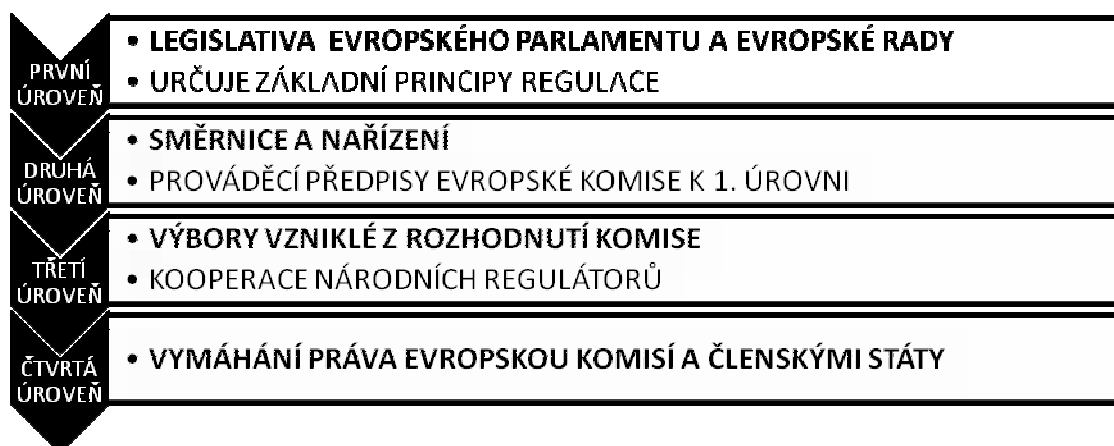
¹² Především požadavky na kapitálovou přiměřenost, angažovanost, kvalifikovanou účast úvěrové instituce na jiných osobách.

¹³ The Markets in Financial Instruments Directive.

¹⁴ Rada ministrů hospodářství a financí (Economic and Financial Affairs Council).

¹⁵ Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities.

Obr. 1: Lamfalussyho koncept



Koncepce byla kladně přijata a poté aplikována i na další odvětví finančních služeb. Pokud ji budeme hodnotit ve vztahu k institucionálnímu uspořádání regulace a dohledu, akceptovala sektorový model uspořádání poradních orgánů EK pro finanční trhy a jejich regulaci. V současné době v rámci třetí úrovně fungují tři sektorové výbory:

- Výbor evropských regulátorů obchodníků s cennými papíry,¹⁶
- Výbor evropských bankovních dohledů,¹⁷
- Evropský výbor pojištění a zaměstnaneckých penzí.¹⁸

Respektovala i takové institucionální uspořádání na úrovni států, které nedisponuje integrovaným systémem regulatorních orgánů Alford (2006). V tomto případě předpokládala spolupráci více regulátorů a prezentování národně sladěných jednotných postojů.

Uplatňovala princip subsidiarity, který ponechává řešení otázky institucionálního uspořádání dohledu nad finančním trhem na národní úrovni, nikoliv na úrovni EU.

Larosiérova zpráva a její důsledky

Na podzim roku 2008 byla Evropskou Komisí sestavena skupina expertů v čele s Jacquesem de Larosiérem. Hlavním cílem mělo být obnovení důvěry ve finanční systém. Výsledkem působení skupiny byla zpráva,¹⁹ která poukazuje jak na příčiny finanční krize, tak dává návrhy na posílení spolupráce mezi orgány dohledu na úrovni jednotlivých států. Na evropské úrovni doporučuje vytvoření nových orgánů dohledu a dále doporučuje zřídit orgán, který by dohlížel na rizika evropského finančního systému jako celku. Na základě toho vznikl akční plán reformy způsobu regulace finančních trhů a dohledu nad nimi²⁰. Jedná se o klíčový dokument obsahující podrobnou představu navrhované architektury, který v době svého vzniku ambiciózně předpokládá, že již v roce 2010 bude evropský finanční trh fungovat v novém rámci dohledu. Legislativní změny budou nakonec po určitém zpoždění v podstatné míře aplikovány až od počátku roku 2011.

¹⁶ Committee of European Securities Regulators, rozhodnutí Komise 2001/527/EC.

¹⁷ Committee of European Banking Supervisors, rozhodnutí Komise 2004/5/EC.

¹⁸ European Insurance and Occupational Pensions Committee, rozhodnutí Komise 2004/6/EC.

¹⁹ Zpráva skupiny na vysoké úrovni pro finanční dohled v EU zveřejněná dne 25. února 2009.

²⁰ Sdělení EK ze dne 4. března 2009 pro jarní zasedání evropské rady „Urychlit oživení evropské ekonomiky“, KOM (2009) 114 v konečném znění.

Principy nové struktury dohledu pro EU

Nová struktura rozlišuje orgány dohledu na makro a mikro úrovni. Makro úroveň reprezentuje Evropský výbor pro systémová rizika (ESRB, European Systemic Risk Board), který by měl především monitorovat makroekonomický vývoj a vývoj finančního systému jako celku a identifikovat rizikové faktory pro finanční stabilitu²¹. Tím by se měla zlepšit dosavadní situace, kdy neexistuje na evropské úrovni jednotný signální systém, který by systémová rizika detekoval. V tomto kroku je třeba vnímat úzké vazby na rozhodnutí G20²², kdy podobné otázky byly řešeny na celosvětové úrovni s tím, že pro posílení světové finanční stability byla ustavena Rada pro finanční stabilitu jako následnická instituce Fóra pro finanční stabilitu²³. Ta by měla v budoucnu komunikovat především s Mezinárodním měnovým fondem, dalším z partnerů by měla být instituce obdobného zaměření fungující na území USA.

V dohledu na makro úrovni se předpokládá silná pozice Evropské centrální banky a centrálních bank členských států. Toto významné postavení centrálních bankéřů vyplývá především z institutu věřitele poslední instance i ze skutečnosti, že při jakémkoliv uspořádání regulace a dohledu na vnitrostátní úrovni je centrální banka odpovědná za systémové riziko a finanční stabilitu daného státu.

Evropský systém orgánů finančního dohledu by měl sestávat z vnitrostátních dohledových autorit a třech orgánů na evropské úrovni. Snahou je, aby toto uskupení bylo vnímáno jako funkční celek, který by plnil úlohu tzv. mikro dohledu. Jeho základem na evropské úrovni by měly být stávající výbory, které reprezentují 3. úroveň tzv. Lamfalussyho konceptu a které jako poradní orgány EK již patrně vyčerpaly veškerý svůj potenciál. Postrádají mechanismus, který by přiměl vnitrostátní orgány dohledu, aby v dostatečné míře komunikovaly o aktivitách přeshraničních finančních institucí a aby výsledná řešení byla v souladu s požadavky EU jako celku. V této souvislosti je třeba napříště aplikovat jednotný soubor harmonizovaných postupů vč. postupů řešících případné spory národních dohledových autorit.

Konkrétně budou tři stávající výbory nahrazeny třemi novými evropskými orgány dohledu, které budou disponovat právní subjektivitou. Jedná se Evropský orgán pro bankovníctví (EBA), Evropský orgán pro cenné papíry (ESA) a Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA). Tyto nové orgány převezmou funkce stávajících poradních výborů, ale měly by být nadány větší autoritou, která by korespondovala s jasně definovanými rozsáhlými pravomocemi a tomu odpovídající významnou odpovědností. Spolu s národními dohledovými autoritami budou tvořit Evropský systém orgánů finančního dohledu.

Obdobně jako v oblasti regulatorních pravidel, kterými se tento článek nezabývá, by měla existovat na evropské úrovni dohledová pravidla. Tyto normy by měly být doprovázeny výkladovými pokyny, které by vnitrostátní dohledové autority aplikovaly při přijímání individuálních rozhodnutí v oblasti licenční a dohledové. Tak by mělo být zajištěno jednotné uplatňování předpisů EU, resp. jejich jednotný výklad²⁴. Měla by být také řešena situace, kdy by se vnitrostátní orgán dohledu choval v rozporu s platnými právními normami EU nebo by v situaci, která vyžaduje reakci, nekonal. Neměly by zůstat nedořešené spory, protože pokud by vnitrostátní orgány nebyly schopné v konkrétních sporech dosáhnout řešení ani

²¹ Česká národní banka pravidelně vydává Zprávu o finanční stabilitě za příslušné časové období.

²² Londýnské setkání na nejvyšší úrovni dne 2. dubna 2009.

²³ Jde o jeden z důkazů svědčících pro tvrzení, že nelze vnímat stav „předreformní“ jako stav s nulovými aktivitami v dohledové oblasti.

²⁴ Hovoří se o jednotné evropské dohledové kultuře.

poté, kdy jim evropské orgány dohledu zprostředkovaly komunikaci, evropské orgány by měly samy přijmout rozhodnutí. Jsou určeny specifické subjekty, které budou napříště podléhat přímo evropskému dohledu. Mezi ně budou rozhodně patřit ratingové agentury, ale i další subjekty finanční infrastruktury, jejichž bezporuchové fungování je významné pro celý evropský finanční trh (např. zúčtovací systémy evropského významu). V této souvislosti vznikl pro potřeby národních úrovní dohledu pojem „systémově významná pobočka“. Významnost je určována parametry typu tržního podílu pobočky na vkladech daného státu, počtem klientů daného státu a pravděpodobností dopadu pozastavení nebo ukončení činnosti tzv. významné pobočky na likviditu trhu a činnost platebních a vypořádacích systémů daného státu. Vyústěním snah o lepší spolupráci orgánů dohledu je zavedení institutu tzv. kolegia zúčastněných orgánů dohledu.

Významnou funkci budou mít evropské orgány v zajišťování reportingu od vnitrostátních dohledových autorit a spravování jednotné evropské databáze. Významná bude jejich role při řešení mimořádných krizových situací, pro které budou vybaveny právy uplatňovat mimořádné postupy.

Vzájemná spolupráce na makro a mikro úrovni

Celé aranžmá směřuje k účinné spolupráci makro a mikro úrovně dohledu. Pouze tak lze zajistit efektivní fungování obou částí. Pro makro úroveň je nezbytné, aby byla vybavena informacemi z mikro úrovně, které budou získávány na základě jednotných metodických postupů, a tudíž budou vhodné ke komparacím a agregovanému zpracování. Mikro úroveň, především vnitrostátní dohledové autority, by měly významně těžit z databází, které pro ně budou vytvářet makro úroveň a které budou přinášet data o finančním prostředí na makro úrovni.

Závěr

Výsledky červencového Plenárního zasedání Evropského parlamentu ve Štrasburku jsou jednoznačně interpretovatelné. Europoslanci požadovali zásadní reformu a odmítali akceptovat kompromisní řešení. Jejich cíl se splnil na zářijovém jednání, kde byly ustanoveny na úrovni EU instituce, které byly vybaveny významnými pravomocemi.

Významným problémem, který brzdil přijetí byť kompromisního řešení, stále zůstává skutečnost, že na úrovni jednotlivých členských států panuje velká rozdílnost v institucionálním uspořádání regulace a dohledu finančního trhu. Česká republika, se svým integrovaným dohledem finančního trhu v centrální bance a primární legislativou finančního trhu na úrovni Ministerstva financí České republiky, reprezentuje nepočtenou skupinu členských států, které jsou schopny komunikovat z jednoho místa a i ve fázi připomínkového řízení byla rovnocenným partnerem v diskusi. Bylo by proto vhodné předtím, než se bude očekávat efektivní fungování evropských dohledových struktur jako celku, dát prostor jednotlivým státům, aby doladily, případně přehodnotily svá institucionální uspořádání regulace a dohledu finančního trhu. Narážíme ovšem na fakt, že neexistuje jeden model, který by byli ochotni aplikovat všichni a ani neexistuje univerzální model, který by bylo možné označit za jediný vhodný pro všechny. Vždy závisí na konkrétní podobě finančního trhu dané země, na tom, zda u ní převažuje pozice domovského nebo hostitelského dohledu, jaký model uspořádání aplikuje. S největší pravděpodobností bude nadále přetrvávat různorodá struktura na vnitrostátních úrovních ať už sektorová nebo funkcionální, jejíž existence významně snížila šance na opravdu efektivní kooperaci na nadnárodní úrovni.

Při každém ekonomickém opatření, ke kterému v obecné rovině přistupujeme, bychom měli posoudit, jaké náklady vyvolá. Nadměrné čerpání nákladů při řízení rizik snižuje výsledný efekt. Košaté požadavky na sběr dat bezesporu nárůst nákladů vyvolají. Celková administrativa rovněž. Bylo žádoucí sledovat možnosti využití stávající datové základny, vymýtit duplicity, objevit rezervy.

Přesto, že stávající systém je z evropské úrovně hodnocen jako nevyhovující, bylo vhodné nalézt veškeré možnosti, které skýtal a kterých nebylo plně využito. Patrně by potřeba změn poté nebyla tak masivní. Například Česká národní banka, která soustřeďuje regulaci a dohled finančního trhu České republiky a převažuje u ní pozice hostitelské instituce, podepsala celou řadu dohod o spolupráci, které do značné míry umožňují reagovat v případě krizových situací.

Velké téma, které je jistě jedním z primárních, je řešení případné insolvence nadnárodních finančních skupin. Za situace, kdy každý stát má svou samostatnou fiskální politiku, státní rozpočet a právní normy řešící úpadek, představuje prosazování zřízení Evropského fondu bankovní stability nesnadný úkol. V této souvislosti je třeba upozornit na fenomén morálního hazardu, který souvisí i se snahami o posílení institutu pojištění depozit. Není žádoucí snažit se eliminovat veškerá rizika přítomná ve finančním sektoru. I přes uvedené námitky je tvorba systému sdílení nákladů na záchranu jednotlivých finančních institucí důležitý námět. Konkrétní kritéria pro subjekty, které představují systémové riziko, a které budou podléhat zvláštním pravidlům, už v současné době formulovány jsou, ale přesto bude pro naši centrální banku v roli hostitelského dohledu náročné, implementovat postupy, které povedou k přesnému určení. Je třeba mít také na paměti, že tyto subjekty mají své akcionáře s rozhodujícím vlivem, kteří jsou odpovědní za formování strategie a management, který je odpovědný za její realizaci.

To, co se zatím podařilo vyřešit, je systém odměňování ve finančních institucích. Přestože je to relativně jednoduchý problém a politicky absolutně vděčný počín, je to zatím velmi malý výsledek plánovaných protikrizových opatření.

Hlavním důvodem připravovaných změn je existence nadnárodních finančních společností. Kontrole a regulaci nadnárodních korporací obecně je věnováno množství úvah i dokumentů v celosvětovém měřítku. Pokud bychom provedli shrnutí a postupovali vylučovacím způsobem, došli bychom k následujícím závěrům. Samoregulace a koncipování kodexů chování nelze považovat za vymahatelné a nepřináší to potřebné výsledky. Jako příklad lze uvést neutěšenou situaci ratingových agentur, kterou se již před lety zabývala Evropská Komise a z dnešního pohledu jednoznačně chybně zůstala ve svých opatřeních na půl cesty, když dala ratingovým agenturám šanci na změnu svých postupů formou tvorby a respektování kodexů chování. Pouze v morální rovině nelze řešit problémy tak závažného významu. Dobrovolné zásady a standardy odpovědného podnikatelského chování pro nadnárodní společnosti již byly vypracovány Směrnicí OECD (2008), existuje globální dohoda OSN a jejích deset principů, které se týkají podnikání, lidských práv, pracovních standardů (United Nations, 2010). Spotřebitelský aktivismus nebo kontrola ze strany občanské společnosti prostřednictvím expertů z nevládních organizací může být jistě prospěšná, ale svou povahou má spíše doplňkový charakter. Dostatečně účinná jsou tedy jediné normativně vynutitelná pravidla ze strany vlád členských států nebo mezinárodních organizací. Nalézt proporci mezi těmito dvěma úrovněmi je těžké.

Literatura

- [1] Alford, D. (2006): *The Lamfalussy Process and EU Bank Regulation: Another Step on the Road to Pan-European Regulation.* Annual Review of Banking & Financial Law, 2006, roč. 25, č. 1, s. 389-441.
- [2] Blahová, N. (2009): *Externí rating a otázky regulace.* Acta Aerarii Publici, 2009, roč. 6, č. 1, s. 5-6.
- [3] Cervellati, E. M. – Fioriti, E. (2007): *Financial Supervision in EU Countries.* [on-line], Bologna, University of Bologna, c2007, [cit. 10. 9. 2010], <<http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2007-Vienna/Papers/0522.pdf>>.
- [4] Goodhart, C. – Gros, D. – Blommestein, H. – Speranza, L. (2009): *How Can Central Banks Avert the Next Crisis?* Central Banking, 2009, roč. 19, č. 9.
- [5] Goodhart, C. – Schoenmaker, D. (1995): *Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision Be Separated?* Oxford Economic Papers, 1995, roč. 47, č. 4, s. 539-560.
- [6] Guiso, L. – Jappelli, T. – Padula, M. – Pagano, M. (2004): *Financial market integration and economic growth in the EU.* Economic Policy, 2004, roč. 19, č. 40, s. 523-577.
- [7] Hampl, M. (2009): *Nová regulace finančních trhů – záchrana nebo zkáza?* Praha, Centrum pro ekonomiku a politiku. 2009.
- [8] iHned (2009): *Brusel navrhl historicky největší regulaci finančníků v Evropské unii.* [on-line], Praha, iHned, 27. 5. 2009, [cit. 10. 9. 2010], <<http://finweb.ihned.cz/c1-37252940-brusel-navrhl-historicky-nejvetsi-regulaci-financniku-v-evropske-unii>>.
- [9] OECD (2008): *OECD Guidelines for Multinational Enterprises.* [on-line], Paris, OECD, c2008, [cit. 10. 9. 2010], <<http://www.oecd.org/dataoecd/56/36/1922428.pdf>>.
- [10] Ohler, C. (2009): *International Regulation and Supervision of Markets After the Crisis.* Berlin, European Yearbook of International Economic Law, 2010.
- [11] Revenda, Z. (2001): *Centrální bankovníctví.* Praha, Management Press. 2001.
- [12] Stolz, S. (2002): *Banking Supervision in Integrated Financial Markets: Implications for the EU.* Munich, CESifo Working Paper 812, 2002.
- [13] United Nations (2010): *United Nations Global Compact.* [on-line], New York, United Nations, c2010, [cit. 10. 9. 2010], <<http://www.unglobalcompact.org/>>.
- [14] Whelan, K. (2009): *The ECB Role in Financial Supervision.* [on-line], Brussels, European Parliament, c2009, [cit. 10. 9. 2010], <<http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/200909/20090922ATT61027/20090922ATT61027EN.pdf>>.

Změny regulačního a dohledového rámce finančních trhů v Evropské unii

Nad'a Blahová

ABSTRAKT

Článek se zabývá dohledem finančního trhu. Disktuje navrhované změny na úrovni Evropské unie. Argumenty pro a proti chystaným změnám hledá v analýze vývoje integrace evropských finančních trhů. Disktuje možnosti, které poskytoval tzv. Lamfalussyho proces a konfrontuje je s doporučeními Larosiérový zprávy. Poukazuje na klíčový problém dohledu – nadnárodní finanční skupiny.

Klíčová slova: Regulace; Dohled; Banka; Finanční trh.

The Changes within the Regulatory and Supervisory Framework of the European Union Financial Markets

ABSTRACT

The document deals with financial markets supervision. It is focused on suggested changes on European Union level. The arguments are concentrated on analysis of development related to integration of European financial markets. The options provided by so-called Lamfalussy process are discussed and compared to the recommendations of Larosiér's report. The article shows the key issue of the supervision which is multinational financial groups.

Key words: Regulation; Supervision; Bank; Financial market.

JEL classification: F33.