REGULACE BANKOVNÍHO SEKTORU Z POHLEDU EKONOMICKÉ TEORIE

Martin Mandel, Vysoká škola ekonomická v Praze, **Vladimír Tomšík,** ČNB a Vysoká škola ekonomická v Praze[1]

1. Úvod

Regulace finančních institucí a zejména pak bankovního sektoru má svůj trendový i cyklický vývoj. Dlouhodobý trend směrem k rozsáhlejší regulaci je zřejmě určován dvěma skutečnostmi. Za prvé, bankovní trh se postupně posouvá od volné konkurence k oligopolní struktuře. Za druhé, vysoký růst produktivity práce ve výrobní sféře uvolňuje značné množství pracovní síly, která mimo jiné nachází uplatnění i v regulatorních orgánech. Uvedené procesy staví před ekonomickou teorii řadu otázek. Je regulace objektivně nutná z pohledu dosažené úrovně koncentrace a centralizace kapitálu? Představuje regulace vylepšení daného systému a je tedy posunem směrem dopředu, který nám umožňuje tzv. „postindustriální" společnost? Nebo je naopak rostoucí regulace projevem degenerace systému stále více zatěžovaného parazitujícími regulátory, kteří mimo jiné brání volnému vstupu do odvětví?

Kromě dlouhodobého vývojového trendu můžeme pozorovat, že regulace bankovního sektoru má i svůj cyklický vývoj v závislosti na hloubce finančních krizí a délce růstové fáze hospodářského cyklu. Nyní, kdy žijeme ve fázi politického volání po přitvrzení regulace, je dobré si uvědomit, že řada navrhovaných regulačních opatření tu již někdy byla, postupem času však byla změkčena, přešla z direktivní do indikativní formy nebo dokonce byla zcela zrušena. Nástroje regulující likviditu bank s direktivním plněním předepsaných ukazatelů se běžně používaly ve většině vyspělých tržních ekonomik v šedesátých až sedmdesátých letech minulého století. Četné diskuse o kontrole „rychlého" pohybu spekulačního kapitálu a o nebezpečích spojených s fungováním neregulovaných daňových rájů, off-shore center, eurodolarového trhu, atd. jsou rovněž staré téměř padesát let. Podobně i Tobinova daň (Tobin, 1978) je již desetiletí evergreenem bojovníků s „nezdravými pohyby" finančního kapitálu. I v tomto kontextu vzniká řada otázek. Je liberalizace podnikání v bankovním sektoru nastoupená od konce sedmdesátých let výsledkem lobbistických tlaků „finančního kapitálu"? Nebo je to odraz zkušenosti, že „reálná regulace" je narozdíl od idealistických představ o fungování regulace neúčinná a dlouhodobě brzdící ekonomický rozvoj?

1 Článek vznikl při řešení projektu „Nestabilita finančních trhů a efektivnost jejich regulace" GAČR P402/10/0289. Autoři rovněž chtějí poděkovat za cenné připomínky N. Blahové, K. Brůnovi, J. Fraitovi a Z. Revendovi.

Náš článek je směřován jako příspěvek do diskuse na téma finanční (ne)stabilita kapitalistické tržní ekonomiky (Sojka, 2009 a Daňhel a Ducháčková, 2010). Záměrně se nestavíme ani na pozici principiálního odmítání regulace, ani na stranu zastánců tvrdé regulace celého finančního sektoru. Vycházíme z myšlenky, že existující objektivní ekonomické zákonitosti společně se systémovými a funkčními specifiky bank a bankovního systému nám nedávají šanci na jednoduchá „čistá" řešení. V našem článku se snažíme vysvětlit, proč je o regulaci nutné uvažovat a jakým směrem se (ne) má ubírat.

Ve druhé části článku diskutujeme názory na bankovní regulaci u hlavních teoretických směrů a škol a vymezujeme teoretické předpoklady existence ideálního bankovního systému. Ve třetí části článku formulujeme problémy reálně existujícího bankovního systému, které však automaticky nejsou postačující podmínkou pro zavedení regulace. Ve čtvrté části článku pak formulujeme některé systémové principy omezující sekundární náklady regulace a klasifikujeme jednotlivá regulační opatření a intervenční zásahy. V páté části provádíme rozbor několika vybraných a v poslední době navrhovaných regulačních opatření.

2. Banka, bankovní systém a bankovní regulace z pohledu hlavních teoretických směrů a škol

Banka je nejčastěji vymezována jako finanční zprostředkovatel přijímající peněžní vklady, které „pak" (tj. následně) využívá při poskytování úvěrů.[2] Toto tradiční pojetí banky, které akcentuje směr od finančních zdrojů (strana bankovních pasív) k užití finančních zdrojů (strana bankovních aktiv), nedostatečně odlišuje banku od ostatních typů finančních zprostředkovatelů (například investičních a podílových fondů). Ve skutečnosti banka může úvěry poskytovat relativně nezávisle na finančních zdrojích, přičemž z účetního pohledu finanční zdroje vznikají sekundárně při připsání poskytnutého úvěru na běžný účet klienta. Tato skutečnost je klíčová jak z pohledu makroekonomické rovnováhy (rovnováha úspor a investic), tak i z pohledu stability banky a bankovního sektoru.

Představme si situaci, kdy domácnosti stále více „hromadí" hotovost, čímž dochází k nižší spotřebě a k převisu úspor nad investicemi. Za této situace je banka jediný subjekt, který může díky své relativní nezávislosti úvěrové činnosti na finančních zdrojích podpořit obnovení rovnováhy mezi investicemi a úsporami tím, že poskytne úvěr na investice (zvýšení investic) nebo úvěr na spotřebu (růst spotřeby a pokles úspor). Z pohledu obnovení ekonomické rovnováhy spočívá jedinečnost banky právě v tom, že narozdíl od jiných finančních zprostředkovatelů nemusí „čekat na klienta" s dočasně volnými peněžními zdroji. Vytvořené úspory (rozuměj rozdíl mezi důcho-

2 Například MacMillanův slovník moderní ekonomie (4. vydání, český překlad) pod heslem banka uvádí: „Finanční zprostředkovatel, který přijímá peněžní fondy nejčastěji ve formě vkladů… Tyto vklady pak používá při poskytování služby debetního salda nebo půjček…"

dem a spotřebou) může prostřednictvím úvěru redistribuovat bez ohledu na skutečnost, zda tyto úspory předtím nabraly nějakou z forem finančních aktiv. Banka tedy výrazně zpružňuje proces obnovování rovnováhy mezi úsporami a investicemi a její existence v ekonomickém systému je v tomto kontextu jen těžko nahraditelná.[3]

Tato důležitá role banky může být však spojena i s „řadou“ potíží. Pokud banka poskytuje úvěry relativně nezávisle na primárně získaných finančních zdrojích, vzniká zde zákonitě problém v oblasti řízení likvidity banky. Důvodem je, že klient bere úvěr s delší splatností a peněžní prostředky jsou mu připsány na vysoce likvidní běžný účet. Dalším problémem je, že banky nemají informace o úvěrech poskytovaných ostatními bankami. Při spontánní úvěrové expanzi se řada poskytnutých úvěrů může ukázat jako nadbytečná, neefektivní a následně nedobytná. Pokud tato chyba je zároveň i systémovým selháním bankovního sektoru, dochází k ohrožení makroekonomické rovnováhy.

Bankovní regulace z pohledu hlavních teoretických směrů a škol

Opakující se krize bankovního sektoru jsou opěrným bodem pro diskusi o jeho mikroekonomické a makroekonomické regulaci.[4] Prakticky všechny významné teoretické směry doporučují (resp. nevylučují) určitý stupeň regulace. Spor se však vede o rozsah a tvrdost regulace, zda má mít regulace výhradně makroekonomický cíl, nebo zda má mít jak makroekonomické, tak i mikroekonomické zaměření. Hlavní představitel druhé generace rakouské školy F. A. Hayek ve své knize „Denationalisation of Money“ (1976), ve které se jednoznačně staví na koncepcí tzv. svobodného bankovnictví a odmítá makroekonomickou regulaci opírající se o činnost centrální banky, ve dvou případech nepřímo naznačuje možnost mikroekonomické regulace bankovního sektoru: a) „...omezování rozsahu jejich podnikání se stane jedním z nejdelikátnějších problémů...“, b) „...bude se muset vyvinout obecně mnohem přísnější oddělení čistého bankovnictví a investičního bankovnictví... (F. A. Hayek, 1999, str. 124 a 162).

Monetaristický směr reprezentovaný zejména M. Friedmanem (1948, 1960) se naopak tradičně staví na pozici makroekonomické regulace. Historickým systémovým základem makroekonomické regulace bylo vytvoření tzv. dvoustupňové bankovní soustavy, která je tvořena centrální bankou a obchodními bankami.[5] Cílem makro-

3 Další důvody existence finančních zprostředkovatelů se zaměřením na banky shrnuje např. S. Bhattacharya, A. W. A. Boot, A. V. Thakor (1998) a J. A. C. Santos (2000).

4 Důvody regulace shrnuje např. Goodhart a kol. (1998) a v české odborné literatuře Z. Revenda (2001).

5 V souvislosti s existencí euroměnového trhu někteří autoři (Grabbe, J. O., 1986) hovoří o tzv. třístupňové bankovní soustavě, kde třetí neregulovaný (či relativně málo regulovaný stupeň) tvoří tzv. eurobanky. Zpravidla se jedná o dceřiné společnosti nadnárodních bank, které provádějí aktivní a pasivní operace výhradně v euroměnách (tj. eurodolarech, euroyenech, eurolibrách atd). K tomuto sektoru bank mají národní orgány regulace a dohledu nejednotný přístup. V případech, kdy tyto banky nejsou regulovány, nemají zároveň přístup k půjčkám od centrální banky a nemohou u centrální banky ukládat své volné zdroje.

ekonomické regulace opírající se o činnost nezávislé centrální banky je zpravidla zajištění stability kupní síly domácí měny. K účinnosti mikroekonomické regulaci se staví monetaristé (resp. navazující teoretické směry) značně skepticky. Zpravidla poukazují na případy, kdy zavedení regulačních opatření v bankovním sektoru nebo jejich zpřísnění vyvolalo hospodářskou recesi. Zajímavou historickou skutečností je, že M. Friedman určitou dobu připouštěl možnost 100% sazby povinných minimálních rezerv.[6] „Soukromou tvorbu peněz můžeme snad nejlépe eliminovat přijmutím pravidla 100% rezervních požadavků" (M. Friedman, 1948). Tímto způsobem chtěl oddělit depozitní funkci od zápůjční funkce bankovního systému. Z pohledu bankovní bilance by tento požadavek znamenal, že bankou poskytnuté úvěry by na straně pasív kvantitativně odpovídaly výši vlastních emitovaných dluhopisů a vlastního kapitálu.[7]

Největší důraz na mikroekonomickou regulaci bankovního sektoru tradičně klade postkeynesovská ekonomie (např. L. P. Rochon, T. I. Palley a H. P. Minsky), jejíž východiska jsou následující: a) centrální banka má zajišťovat stabilitu bankovního sektoru pružným úvěrováním, b) peníze jsou endogenní, c) banky pracují v podmínkách nejistoty a nikoliv kvantifikovatelného rizika, d) banky jsou „price maker" ve vztahu ke klientům a naopak „price taker" na velkoobchodním mezibankovním trhu, e) mikroekonomická regulace bankovního sektoru je významná i z pohledu udržení makroekonomické rovnováhy. Postkeynesovci považují finanční trhy za vnitřně nestabilní, neboť trpí destabilizační spekulací. Skepticky se staví k moderním metodám řízení rizika, neboť ty jsou založeny na stochastických metodách ocenění rizika. Logicky tedy volají po mikroekonomické regulaci bankovního sektoru. Narozdíl od dnes využívaných ukazatelů regulace typu „Reserve requirement on deposit" a „Risk-based capital standard" doporučují v případě všech finančních institucí využívat ukazatel typu „Asset-based reserve requirement", kde je stanoven poměr vysoce likvidních aktiv (nejenom rezervy u centrální banky) ke všem váženým aktivům (T. I. Palley, 2006). Tento ukazatel by mohl být pružně upravován centrálními bankami dle vývoje na finančních trzích. Diskrece by probíhala na základě změny vah u jednotlivých aktiv (preferovaná aktiva mají nízkou váhu). Systém regulace založený na tomto typu ukazatele by podle postkeynesovců měl zároveň proticyklický charakter. V době přehřívání ekonomiky, kdy roste objem poskytovaných úvěrů a roste cena držených aktiv (např. akcií a nemovitostí), by finanční instituce byly nuceny navršovat vysoce likvidní aktiva. Centrální banka by tedy nebyla nucena tak razantně zvyšovat úrokovou sazbu v rámci makroregulace.

6 Rovněž dle vzpomínek R. M. Solow (2002).

7 Kritický rozbor možných dopadů zavedení 100% sazby povinných minimálních rezerv např. D. W. Diamond a P. H. Dybvig (1986).

Ideální bankovní systém

Na závěr této kapitoly se pokusme o vymezení teoretických předpokladů existence ideálního bankovního systému, který by nemusel být regulován.[8] Smyslem tohoto kroku je vytvoření určitého „benchmarku“ pro následný popis „deformací“ (resp. tržních selhání) v reálně existujícím bankovním systému ve srovnání s ideálním systémem. Ideální bankovní systém by dle našeho názoru měl splňovat následující předpoklady:

1. Bankovní systém je tvořen velkým počtem relativně autonomně fungujících bank, mezi kterými nejsou významnější finanční vazby (vč. majetkového propojení) a které mají odlišné složení svých aktiv.
2. Banky mají jasně vymezeného většinového vlastníka – fyzickou osobu, která bankovní firmu řídí na základě svého racionálního uvažování při respektování morálních kritérií.
3. Tržní ocenění aktiv probíhá na efektivním trhu ve spojitém čase. U každé banky existuje dokonalé propojení mezi hodnotou aktiv a hodnotou pasív.
4. Banky individuálně vytvářejí dostatečně velké rezervy pro pokrytí ztrát vyplývajících z předem neočekávaných událostí, asymetrie informací a subjektivních chyb při řízení.
5. Banky ohrožené úpadkem jsou v případě kladné tržní hodnoty okamžitě odkoupeny a provozovány novým vlastníkem.
6. Tržní subjekty jsou plně racionální a nejsou jim vlastní sklony ke stádnímu a chaotickému chování.
7. Společnost i jednotlivci uznávají plnou zodpovědnost každého jedince za své chování. Zároveň vynutitelnost práva je na té úrovni, že nezákonné jednání je vždy potrestáno.

Je otázkou, zda někdy v historii se naplnily předpoklady zajišťující bezporuchové fungování bankovního systému. M. Kvasnička (2008) ve své analýze „svobodného bankovnictví“, které krátce fungovalo v některých státech USA v polovině devatenáctého století, poukazuje na řadu problémů, které vedly k menší či větší destabilizaci bankovního systému. Například se jednalo o finanční podvody, bankovní paniky a efekty nákazy díky vysoké korelaci cen aktiv držených v bankovních portfoliích. V další kapitole se proto zaměříme na otázku, proč řada předpokladů, teoreticky umožňujících stabilní fungování zcela neregulovaného bankovního systému, není v dnešním světě naplněna.

3. „Deformace“ a tržní selhání v reálně existujícím bankovním systému

V současné době reálně fungující bankovní systém vykazuje řadu deformací (resp. tržních selhání) ve srovnání s výše formulovaným hypotetickým ideálním systémem.

8 Definice bankovního systému a jeho podrobný rozbor Z. Revenda (2001)

1. *Dlouhodobý proces koncentrace a centralizace kapitálu snižuje počet bank na trhu a má tendenci vytvářet oligopolní strukturu. Banky jsou silně propojeny na základě vzájemných finančních pohledávek a závazků. Křížové vlastnictví pak tuto provázanost dále ještě zvyšuje.*

Zákon koncentrace a centralizace kapitálu je podle K. Marxe základním vývojovým zákonem kapitalismu nejenom ve výrobní, ale i ve finanční sféře. Výzkumy provedené na základě údajů z osmdesátých a devadesátých letech minulého století (např. Nathan, A. a Neave, E. H., 1989; Lloyd-Williams, D. M., Molyneux, P. a Thornton, J., 1991; De Bandt, O. a Davis, E. P., 1999 a Bikker, J. A. a Groeneveld, J. M., 2000) konstatují, že v případě Kanady, Japonska a zemí EU 15 se v sektoru bankovnictví jedná o případy nedokonalé konkurence. Následující tabulka 1 poukazuje na vysoký stupeň koncentrace kapitálu v sektoru bankovnictví v tranzitivních i vyspělých ekonomikách.

Tabulka 1
Podíly pěti největších bank na aktivech bankovního sektoru ve vybraných zemích v letech 2005–2009 (v %)

	2005	2006	2007	2008	2009
ČR	66	64	66	62	62
Maďarsko	53	54	54	54	55
Polsko	49	46	47	44	44
Velká Británie	37	36	41	37	41
EU 27 - nevážený průměr	59	59	59	60	60
USA	45	47	49	49	49

Pramen: EU Banking Structures Report (Autumn 2010)

Empirický výzkum není jednotný v odpovědi na otázku, zda růst koncentrace kapitálu v sektoru bankovnictví má za následek vyšší pravděpodobnost systémových krizí (srovnej De Nicolo, G. at al, 2003, Beck, T.; Demirguc-Kunt, A., Levine, R. 2006 a Pruteanu-Podpiera, A., Weill, L. a Schubert, F. 2007). Výsledky empirického výzkumu, které podporují z hlediska liberální teorie „nelogickou“ hypotézu, že mezi výší koncentrace kapitálu v sektoru bankovnictví a stabilitou bankovní soustavy je pozitivní vztah, se zpravidla vysvětlují tak, že: a) monopolní a oligopolní postavení bank umožňuje dosahovat vyšších monopolních cen a tím vzniká vyšší schopnost tvorby rezerv,[9] b) koncentrace snižuje náklady bank na monitoring klientů, neboť se prodlužuje délka klientského vztahu, c) menší počet bank se lépe reguluje a kontroluje. Na tomto místě je však nutno si položit otázku, zda se jedná o „stabilitu“ či „strnulost“ bankovního systému.

9 Pojem rezervy chápeme v ekonomickém slova smyslu, tj. z účetního pohledu mohou nabývat forem nerozděleného zisku, opravných položek nebo rizikových fondů.

2. *Proces koncentrace kapitálu je zároveň doprovázen nárůstem rozptýlené formy vlastnictví. Přímí investoři jsou z velké části nahrazeni investory portfoliovými. Vlastníci postupně ztrácí možnost a schopnost banky přímo řídit. Kontrolní pravomoci jsou často postoupeny právním zástupcům rozptýlených vlastníků.*

Tento vývoj se často spojuje s pojmem tzv. *manažérské revoluce* Burnharm J. (1941) a Galbraith J. K. (1967). Moderní přístup k tomuto problému založený na mikroekonomickém teoretickém základě představuje tzv. *agency theory* (např. Fama, E. F. a Jensen, M. C., 1983). J. K. Galbraith předpokládal, že manažeři (*technostructure*) narozdíl od vlastníků nebudou primárně maximalizovat zisk a budou mít menší tendenci riskovat. *Agency theory* klade větší důraz na charakter smlouvy, která je uzavřena mezi vlastníkem a manažerem (*principal* a *agent*). Tento přístup tak umožňuje vysvětlit, proč manažeři při chybně zvolené finanční zainteresovanosti (v rozporu s myšlenkami J. K. Galbraitha) příliš riskují.

Vysoký stupeň rozptýlenosti vlastnictví potvrzují i údaje o vlastnické struktuře „českých" bank, resp. o vlastnické struktuře jejich zahraničních vlastníků (viz příloha). Vzniká otázka, jak reagovat na skutečnost, že *bankovní domy* (založené na „rodinné" kontrole) jsou dávnou minulostí. Rozptýlení vlastníci zpravidla svůj kapitálový vklad považují za portfoliovou investici s akcentem na maximalizaci výnosu ve středním období. Pokud tito vlastníci převažují, bude činnost manažérů hodnocena právě podle výsledků hospodaření ve středním období. Problémy nastávají zejména na konci fáze hospodářského růstu, kdy průměrná míra zisku v ekonomice prudce klesá a finanční zainteresovanost nutí manažery ke stále rizikovějším operacím (v krajním případě i k podvodnému jednání). I v ideálním případě, že rozptýlení vlastníci budou sledovat dlouhodobý horizont své investice, podobně jako je tomu v případě „rodinné" kontroly banky, není specifikace nástrojů a ukazatelů finanční zainteresovanosti manažerů jednoduchou záležitostí. Je nutno počítat s tím, že žádný ideální ukazatel neexistuje, že zainteresovanost manažéra na plnění určitého ukazatele nebo skupiny ukazatelů dříve nebo později vede k „suboptimálním" výsledkům.[10]

3. *Banka jako instituce finančního trhu trpí řadou rigidit při tržním ocenění bankovních aktiv a pasív, které zvyšují pravděpodobnost jejího úpadku a zároveň komplikují i možnost rychlého nalezení nového vlastníka.*

V případě bank (narozdíl od investičních a podílových fondů) existuje problém nejenom s nejasným tržním oceněním velké části bankovních aktiv (např. u sekundárně neobchodovatelných bankovních úvěrů), ale zejména s hodnotovou rigiditou většiny bankovních pasív (přijatých depozit). Neprovázanost hodnoty depozit na straně bankovních pasív s hodnotou bankovních aktiv je při vyšším poklesu hodnoty aktiv

10 Stačí poukázat na „jednoduchý" manažérský problém, kdy je výhodné z pohledu firmy a situace na trhu maximalizovat zisk, kdy je naopak výhodné maximalizovat tržby a zvyšovat podíl firmy na trhu a kdy firma má naopak pouze stabilizovat své hospodaření s akcentem na dostatečnou likviditu.

nejenom příčinou technické insolvence banky, ale zároveň zabraňuje i včasnému vstupu nového vlastníka, který by likviditu a solventnost banky podpořil novým kapitálovým vkladem. Existuje zde tedy zjevný rozpor mezi důležitostí banky jako klíčové instituce finančního trhu a peněžního oběhu a její institucionální nedokonalostí. Pokud v případě úpadku banky hrozí naplnění systémového rizika a ohrožení stability peněžního oběhu, vzniká otázka, zda stát reprezentovaný vládou nebo centrální bankou se má podílet na záchraně banky (resp. skupiny bank). Vstup státu může být na kooperativním základě (se souhlasem vlastníků) nebo na nekooperativním základě (bez souhlasu vlastníků). Kooperativní vstup státu je vždy spojen se snahou akcionářů o „vydírání" státu, neboť stát při jednání o odkoupení banky je „svázán" společenskou zodpovědností za stabilitu finančního systému. Hrají proti němu i další faktory – čas, asymetrie informací, horší „trénovanost" státních úředníků. Nekooperativní, tj. silový vstup státu je zase zpravidla napadnutelný u soudu, což v konečném důsledku může být ještě nákladnější než kooperativní řešení.

4. *Člověk je od přírody tvorem chamtivým, u kterého často převažují krátkodobé a poměrně často i pochybné cíle.*

Existenci určitého mravního kodexu podnikatele a prosazení etického chování v podmínkách „honby za ziskem" požaduje řada autorů (např. Mlčoch, 2006). Četnost případů neetického chování v oblasti českého finančního sektoru v devadesátých letech ukazuje, že mravnost není pozitivně korelována ani s výší vzdělání a ani s „manažérskými" dovednostmi člověka. Vždy je nutno počítat s tím, že součástí ekonomického uvažování „homoeconomicus" je i neetická kalkulace, kdy vlastník (případně správce) banky uvažuje jako „potenciální tunelář", tj. poměřuje proti sobě svůj očekávaný legálně dosažitelný diskontovaný příjem s okamžitě dosažitelnou hodnotou nelegálně vyvedených aktiv a to po odečtení nákladů spojených se ztrátou původně vloženého vlastního kapitálu a očekávaných nákladů za nezákonné jednání. Neetické chování člověka v bankovním sektoru je podporováno řadou skutečností:

a) vložený vlastní kapitál je u banky vždy nízký ve vztahu k celkovým aktivům finanční jednotky,

b) zatímco hodnota vyvedených aktiv je prakticky okamžitě známá, budoucí legálně dosažitelný příjem vlastníka či správce je pouze očekávaný,

c) zákonem stanovený postih „tuneláře" za nezákonné jednání je z jeho strany posuzován subjektivně a záleží na jeho averzi k riziku.

Vzhledem k tomu, že tyto skutečnosti ovlivňují chování subjektů již ve fázi rozhodování o vstupu do odvětví, můžeme hovořit o jedné z konkrétních forem tzv. *nepříznivého výběru*. [11]

11 Nízkou morální úroveň některých zakladatelů bank a jejich podvodné praktiky přesvědčivě popisuje E. Zola v románu „Peníze". České zkušenosti z devadesátých let ukazují, že Saccardové nejsou ve finančním sektoru tak řídkým jevem bez ohledu na místo i století.

5. *Člověk je z pohledu nároků ideálního bankovního (obecně finančního) systému tvor nedokonalý. Z důvodu neschopnosti předpovídat budoucí vývoj má tendenci uvažovat adaptivně. V kritických situacích mívá tendenci ke stádnímu a chaotickému chování.*

Postkeynesovci (např. Kaldor, 1939; Carter, M., 1991–92) tradičně zdůrazňují významnou roli destabilizační spekulace založené na adaptivních očekáváních, které jsou podporovány technickou analýzou. Polemiku ohledně absolutní racionality člověka a efektivnosti trhů vede i směr tzv. behaviorálních financí. Autoři (např. Tversky, A., Kahneman, D., 1979 a 1981) zde poukazují na řadu psychologických vlastností člověka, které jsou v rozporu s plnou racionalitou. Modelově nejsložitější záležitostí jsou pak teorie bublin na finančních trzích. Cenová bublina může například vzniknout, pokud racionálně uvažující stabilizující spekulanti jsou na trhu konfrontováni s neracionálními tržními subjekty, které ženou cenu vzhůru (De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L. H., Waldmann, R. J., 1990).

Problémy spojené s pohybem finančního kapitálu jsou v současné době silně politizovány, přičemž kritika je až příliš často založena na „dehonestaci" spekulace a subjektů, které ji uskutečňují. Zcela se opomíjí myšlenky, které byly jasně formulovány již v padesátých letech minulého století ze strany neoliberálních ekonomů (např. rozlišení spekulačního a podvodného jednání, teoretické vysvětlení stabilizační a destabilizační spekulace, zdůraznění pozitivní role spekulantů jako protistrany hedgerů).[12] Je nesporné, že regulace by měla zabraňovat podvodnému jednání. Omezování spekulačního chování je však v přímém rozporu s principy fungování tržní ekonomiky. Spekulace je činnost, která umožňuje prosazení očekávání tržních subjektů do cen.

6. *Přirozenou vlastností člověka je, že se chce vyhnout nákladům, které jsou vyvolány jeho minulými, současnými nebo budoucími chybnými rozhodnutími. V rámci parlamentní demokracie si volič u politiků postupně prosazuje změkčování dopadů ekonomického systému a to jak na úrovni fyzických, tak i právnických osob.*

Hospodářský a politický systém není vůči člověku plně exogenní. Snaha o tlumení „negativních" dopadů zákonitostí fungování ekonomického systému na fyzické a právnické osoby probíhá jak ex-post, tj. až v době vzniku konkrétních ztrát vyplývajících z předchozích chybných rozhodnutí, tak i ex-ante, tj. dopředu ve snaze předejít budoucím ztrátám vyplývajících z dnešních nebo budoucích chybných rozhodnutí. Obecně můžeme hovořit o snaze prosadit tzv. *socializaci ztrát* (Dvořák, P. 2008), které by správně měly nést konkrétní fyzické a právnické osoby. Tato politika, u které se zpravidla zdůrazňují její pozitivní sociální a stabilizační aspekty, však má v dlouhém období devastující účinky na fungování hospodářského systému. Dnes frekventovaný termín „*morální hazard*" souvisí s oběma způsoby řešení – ex-ante i ex-post. V případě ex-ante investor, věřitel, vkladatel atd. ztrácí zájem o vyhodnocování rizika svých

12 Vývoj neoliberálních pohledů na tuto problematiku je možno postupně sledovat v článcích Friedman, M., 1953; Johnson, H. G., 1976.

finančních aktivit, i když musí zohlednit pravděpodobnost, že příslušný paternalistický zákon někdo zruší. Ve druhém případě ex-post investor, věřitel, vkladatel atd. musí vyhodnotit pravděpodobnost, že stát (vláda) opětovně přistoupí k socializaci ztrát.

4. Snahy o nápravu systému

Samotnou existenci tržních selhání nelze považovat za postačující podmínku pro zavedení mikroekonomické regulace. Regulace nezajišťuje automatické vylepšení tržního systému. Z pohledu liberálního proudu ekonomického myšlení je tomu spíše naopak, neboť regulace sama narušuje přirozené tržní interakce a je pod tlakem zájmových skupin. Problém účinnosti regulace je možno zkoumat ve dvou úrovních: a) zda regulace je vůbec schopna snížit původní rozsah tržního selhání, b) zda přínos regulace ze snížení tržních selhání je vyšší než náklady tržních selhání vyvolaných samotnou regulací.

Regulace zatěžuje systém vysokými přímými i nepřímými náklady v dlouhém období. Na druhé straně pro regulaci můžeme najít ospravedlnění, pokud je schopna zabránit vysokým národohospodářským ztrátám spojených s bezprostředním rozpadem systému nebo je schopna předcházet nákladným intervenčním zásahům. Proto je možné o ekonomické regulaci uvažovat zejména v sektorech, jejichž kolaps může ohrozit fungování celé národohospodářské soustavy.

Dříve než přistoupíme k rozboru některých konkrétně navrhovaných regulačních opatření, je vhodné a) provést klasifikaci možných regulačních opatření (případně intervenčních zásahů) a b) poukázat na některá možná úskalí regulace v oblasti bankovního sektoru.

Klasifikace regulačních opatření, intervenčních zásahů a určení jejich nákladů

Z pohledu ekonomické teorie je nutné od sebe odlišit systémová regulační opatření od méně přijatelných intervenčních zásahů. Za regulační opatření považujeme stanovení určitých pravidel a omezení usměrňujících chování tržních subjektů. Za intervenci pak jednorázový či opakovaný zásah (zejména ze strany státu), a to zpravidla formou nákupu či prodeje, finanční pomoci či naopak zabrání věci. V širším slova smyslu mezi intervenční zásahy můžeme zařadit i garance poskytované státem. Ve prospěch přijmutí regulačních opatření hovoří, pokud jsou schopny zabránit následným nákladným intervenčním zásahům. Pokud však přes rozsáhlá regulační opatření v bankovním sektoru neustále dochází k následným nákladným intervenčním zásahům v době finančních krizí, vzniká logicky spor o jejich oprávněnosti.

Historicky známá, v současné době existující i navrhovaná regulační opatření (resp. intervenční zásahy) je možno klasifikovat podle výše uvažovaných nedostatků bankovního systému, které se snaží napravit. Zejména se jedná o:[13]

1) *Opatření brzdící proces koncentrace a centralizace kapitálu.*

Legislativní a regulační opatření v této oblasti mohou být následující: antimonopolní zákony, diferenciace pravidel likvidity a solventnosti podle velikosti banky, vyšší zdanění větších finančních společností, atd. Pokud tento typ regulace uměle udržuje „roztříštěnost" bankovní soustavy do velkého počtu malých bank, objeví se náklady regulace v podobě omezení úspor z rozsahu, v menší dostupnosti zápůjčního kapitálu pro velké firmy a v nižší konkurenceschopnosti regulovaného odvětví oproti neregulovaným (příp. méně regulovaným) odvětvím.

2) *Opatření zasahující do rozhodovacích pravomocí vlastníka či manažera při řízení finanční jednotky.*

Může jít o poměrně širokou škálu regulačních opatření: pravidla kapitálové přiměřenosti, pravidla pro tvorbu rezerv a opravných položek, pravidla v oblasti likvidity, povinné minimální rezervy, pravidla angažovanosti, zákaz provádění určitých operací resp. držby určitých aktiv, státem stanovené mzdové limity pro top management, státem řízená finanční zainteresovanost top managementu, vyšší zdanění zisků ze spekulačních obchodů atd. Tento typ regulace může vést k odlivu kapitálu a pracovní síly do neregulovaných (respektive méně regulovaných) odvětví, k dodatečným nákladům spojených s legálním obcházením pravidel, k nepružné cenotvorbě, ke zvýšení bankovních poplatků, k rozšíření rozpětí mezi depozitními a zápůjčními úrokovými sazbami a ke zvýšení nákladů na hedging.

3) *Opatření se snahou o předcházení a zabránění negativních dopadů vyplývajících ze stádního chování člověka.*

Regulační opatření (respektive intervenční zásahy) mohou být následující: povinné pojištění depozit, politické a finanční garance státu za vklady domácností. Tento typ regulačních opatření a intervenčních zásahů vede ke zvýšení morálního hazardu na straně vkladatelů (případně i bank). Vysoké finanční záruky státu za vklady domácností mohou v případě kolapsu velkých bank vést až k jeho insolvenci.

4) *Opatření, jejichž snahou je zabránit naplnění systémového rizika či řešit problém příliš pomalé změny vlastníka v případě banky ohrožené úpadkem.*

Intervenční zásahy mohou být následující: státní záruka za závazky banky nebo její aktiva, státem prováděný odkup a následný prodej některých aktiv banky, státem provedené navýšení kapitálu, poskytnutí podřízeného dluhu, státem prováděný odkup banky a její následný prodej, nucená správa a vyvlastnění banky. Náklady jsou spojeny s přenesením ztrát vlastníků na stát a se soudními spory mezi státem a vlastníky.

13 Otázkám regulace a dohledu v sektoru bankovnictví a roli centrální banky v této oblasti se systematicky věnuje např. Revenda, Z. (2001 a 2004).

5) *Opatření, jejichž snahou je řešit asymetrii informací.*

Východiskem je standardizace účetních předpisů, princip pravdivého a věrného obrazu ekonomické reality, vymezení klíčových indikátorů pro povinné informování veřejnosti a jejich nezávislý rozbor ve veřejných sdělovacích prostředcích a v nezávislém odborném tisku. Tento typ regulace nemá výraznější národohospodářské náklady.

Některé systémové principy regulace a snaha o minimalizaci mikroekonomických nákladů regulace

V této části se pokusíme se o formulování určitých principů omezujících mikroekonomické náklady regulace. Vedle všeobecně známého makroekonomického problému – tzv. „procyklického" působení některých regulatorních opatření, je nutno mít na mysli i minimalizaci mikroekonomických nákladů nově zaváděných regulačních opatření.

1) *Regulatorní orgán si musí neustále klást otázku, zda direktivní pravidla (rules) jsou skutečně lepší než indikativní pravidla (principles)*, o jejichž plnění či neplnění by byla veřejnost pravidelně informována. Je nutné se soustředit na zajištění kvalitního vynucování již stávajících direktivních pravidel regulace a dopředu zvážit možnosti kontroly a vynucování nově navrhovaných pravidel. „Správná" regulační pravidla, jejichž plnění si nelze prakticky vynutit, by měla mít pouze formu indikativní a měla by tedy být pouze pod kontrolou veřejnosti. „Správná" regulační pravidla, jejichž plnění nelze zajistit ani kontrolovat, zbytečně diskreditují regulační systém.

2) *Regulace má smysl pouze v případě, pokud můžeme předpokládat její úspěšné fungování na parametrické úrovni.* Snaha o diferenciaci regulace (regulačních pravidel a ukazatelů) podle specifik jednotlivých subjektů je předem odsouzena k nezdaru, neboť bude podléhat značnému subjektivismu u regulujícího orgánu a lobbistickým tlakům ze strany regulovaných subjektů.

3) *Při zavádění nových pravidel regulace je nutné se vyvarovat efektu „nabalování" jednoho pravidla regulace na druhé.* Vysoké pojištění depozit je tradičně považováno za nejlepší prevenci proti runu na banky. Pojištění depozit však zároveň podporuje morální hazard na straně obchodních bank, které ve srovnání s optimálním stavem volí rizikovější a méně likvidní strukturu aktiv (S. Bhattacharya, A. W. A. Boot, A. V. Thakor, 1998). Ohrožení bankovní stability může u zastánců regulace podpořit snahy o zavedení tvrdších pravidel regulace v oblasti řízení aktiv (např. vyšší požadavky na kapitálovou přiměřenost a předepsání složitých a nákladných modelů řízení rizik). Tyto regulační pravidla však zároveň komplikují vstup do odvětví, neboť jejich implementace je značně nákladná, a tak podporují oligopolní strukturu v sektoru bankovnictví. Jako poslední se pak „nabalují" pravidla regulace, která mají zabránit vzniku oligopolní struktury, tj. brání bankám v získání vysokého podílu na trhu aktiv.

4) *Regulace by se měla vyvarovat duplicit v podobě dvojího zatížení bankovních subjektů.* Zejména se jedná o nevhodnou kombinaci regulace na úrovni stavových

veličin, která je následně doplněna o další regulaci na úrovni tokových veličin. Např. je nesmyslné regulovat otevřené devizové pozice a současně uvalit na zisk ze „spekulativních“ operací speciální (tj. vyšší) daňovou sazbu. Podobně je nevhodné kombinovat ukazatele kapitálové přiměřenosti a s uvalením speciální finanční daně.

5) *Je lepší preferovat regulaci stavových veličin před regulací tokových veličin.* Při snaze o regulaci spekulativního kapitálu na úrovni toků (např. mimořádné zdanění zisku ze spekulace), není regulatorní orgán schopen rozlišit, zda zisk pochází ze spekulace, arbitráže nebo zajištění. Speciální zdanění zisku ze spekulačního kapitálu jako forma tokové regulace zpravidla vymezuje základ daně pomocí délky časového období, ve kterém je příslušné aktivum nakoupeno a následně prodáno. Tento přístup je však zcela chybný, neboť tímto způsobem nelze od sebe odlišit spekulaci na jedné straně a arbitráž a zajištění na straně druhé. Za „citlivější“ přístup k regulaci spekulativního kapitálu lze proto považovat regulaci na úrovni stavů, tj. kvantitativní limity na otevřenost pozic. Tímto způsobem probíhá i řízení rizika v bankách.

5. Rozbor několika vybraných navrhovaných regulačních opatření

Koncem 90. let existoval obecný konsenzus bankovních regulátorů i bank, že předchozí pravidla pro kapitálovou přiměřenost (*Capital Assets Ratio*, zpětně *Basel I*) přestala vyhovovat rychlému vývoji finančních trhů. Proto Basilejský výbor přišel v roce 1999 s prvotním záměrem na změnu regulatorního konceptu. Tento návrh byl široce veřejně diskutován a testován, a až v polovině r. 2004 byla publikována konečná verze *Basel II*, jejíž hlavní cíle byly následující:

- podpora bezpečnosti, stability a efektivnosti finančního systému,
- posílení rovnosti konkurenčních podmínek,
- citlivější přístupy k měření rizik, tj. přiblížení regulatorních postupů k interním postupům bank,
- umožnit bankám volbu ze škály různě složitých metod řízení rizika a zároveň je motivovat k vyspělejším postupům,
- zahrnutí kapitálového požadavku ke krytí operačního rizika,
- prosazovat větší tržní disciplínu a informovanost tržních subjektů.

Z kvantitativního hlediska si Basilejský výbor kladl za cíl udržet stávající úroveň kapitálu, ale odlišit ji podle rizikového profilu bank. K tomu účelu byl proto i celý koncept postaven na bázi tzv. pilířů (*Pillar 1-3*). *Pilíř 1* (*Minimum Capital Requirements*) určuje minimální kapitálové požadavky (s možností pokročilých přístupů zvyšujících prostor pro diskreci bank). *Pilíř 2* (*Supervisory Review Process*) dává za úkol bance provádět vlastní posuzování všech rizik (tj. i rizik nezahrnutých v Pilíři 1) a udržovat k nim vnitřně stanovený kapitál. Dává dohledu možnost zohlednit konkrétní rizikový

profil banky a přijmout opatření vůči dané bance. Koncept doplňuje *Pilíř 3* (*Market Discipline*), který stanoví požadavky v oblasti uveřejňování.

Regulatorní rámec pro finanční trh je dnes jak globálně, tj. na základě směrů udávaných skupinou zemí G20, tak i v rámci EU ve velkém pohybu. Reformy jsou částečně výsledkem předchozích zkušeností s *Basel II,*[14] ale především důsledkem finanční krize. Evropská komise implementuje *Basel II* v EU prostřednictvím evropských směrnic označovaných souhrnně jako *CRD* (*Capital Requirements Directive*). Poslední směrnice *CRD IV* přináší souhrn možných změn v oblasti pravidel obezřetného podnikání úvěrových institucí a obchodníků s cennými papíry, které jsou v současnosti u odborné veřejnosti nejvíce diskutovány v souvislosti s připravovaným *Basel III*. Zejména jde o nové vymezení regulatorního kapitálu, omezení finanční páky, zavedení kapitálových „polštářů" a nová pravidla pro řízení likvidity. Vedle příprav *Basel III* se paralelně objevují i návrhy (diskuse na úrovni setkání ministrů financí členských zemí EU) na zavedení tzv. bankovní daně. Všechna tato navrhovaná opatření si zaslouží hlubší analýzu, neboť mohou zcela zásadně ovlivnit podmínky podnikání v bankovním sektoru.

5.1 Snaha o zvýšení konzistentnosti a transparentnosti kapitálu

V rámci návrhů na zvýšení konzistentnosti a transparentnosti kapitálu nová regulace *Basel III* zcela nově definuje složku *Tier 1* kapitálu. Zároveň stanovuje pro tuto složku kapitálu zásady uplatnitelné i v jiných než akciových společnostech, např. v družstvech. Smyslem této úpravy je, aby instituce bez ohledu na právní formu udržovaly kapitál ve srovnatelné kvalitě a výši.

Složení kapitálu podle návrhu *Basel III* bude v *Tier 1* v rámci *„core capital"* obsahovat základní kapitál, nerozdělený zisk z minulých let, rezervní fondy a emisní ážio, a až v rámci *„non-core capital"* budou zařazeny tzv. hybridní nástroje. V *Tier 2* bude zahrnutý podřízený dluh. *Tier 3* se ruší.

Za významnou změnu v rámci *Basel III* je nutné považovat úpravu a harmonizaci odčitatelných položek snižujících kapitál zahrnutý do *Tier 1*. Např. se jedná o následující položky: nerealizované zisky a ztráty z dluhových nástrojů, úvěrů a jiných pohledávek, akcií, nemovitostí; goodwill a ostatní nehmotný majetek; nabyté vlastní akcie; kumulované zisky a ztráty z přecenění závazků na reálnou hodnotu z důvodu změn vlastního úvěrového rizika; odložené daňové pohledávky.

Důležité je, že tyto kroky vedou k větší konzistentnosti a transparentnosti vykazovaného kapitálu a zároveň i k harmonizaci přístupů. Nebude již možno provést fiktivní

14 Nově zavedená regulatorní formule v rámci *Pilíře 1* přinesla značné zpřesnění kapitálového požadavku v relaci k neočekávaným kreditním ztrátám. Zároveň se však ukazuje, že i tento sofistikovaný výpočet založený na interních odhadech pravděpodobností selhání (resp. ztrát) je stále pouze hrubou a v některých případech nedostatečnou aproximací skutečného rizika (např. Altman et al, 2005 nebo Witzany, 2010). Zvýšená citlivost kapitálového požadavku navíc vede k nežádoucímu pro-cyklickému makroekonomickému efektu (viz Gordy, Howells, 2006 nebo Repullo at al, 2010).

navýšení kapitálu některými spornými způsoby. Domníváme se, že tyto změny lze plně podpořit, neboť se jedná o vylepšení současného systému.

5.2 Snaha o omezení finanční páky

U řady finančních subjektů v období před finanční a hospodářskou krizí, tj. zároveň v období levného zápůjčního kapitálu, došlo k velkému nárůstu finanční páky.[15] Rizikově založené kapitálové požadavky nebyly schopny samostatně zabránit jejímu nadměrnému růstu (resp. nárůstu bilanční sumy a podrozvahových položek), protože riziková váha u mnoha aktiv neodpovídala skutečnosti (byla velmi nízká či dokonce nulová). Proto se navrhuje doplnění rizikově založeného minimálního kapitálového požadavku o ukazatel pákového poměru. Pákový poměr (*Leverage Ratio*) je definovaný jako podíl kapitálu (čitatel) a celkové účetní hodnoty expozice a to včetně podrozvahových položek (jmenovatel), přičemž stále není jednoznačně stanoven přesný způsob měření čitatele ani jmenovatele. V čitateli tohoto ukazatele může být použit alternativně hodnota kapitálu *Tier 1*, *Core Tier 1*, nebo hodnota celkového kapitálu (tj. *Tier 1* + *Tier 2*). Ve jmenovateli by měla být uvedena účetní hodnota expozic. U konkrétních výpočtů se uvažuje testovat minimální pákový poměr pro *Tier 1* na úrovni 3 %. Ukazatel pákového poměru by měl umožnit srovnání mezi jurisdikcemi a zejména zabránit nadměrnému růstu expozic.

Zavedení pákového poměru by mělo umožnit „tvrdší posuzování“ podrozvahových položek a to zejména derivátů. Vzniká však logická otázka, zda tyto problémy by nebylo možno řešit již v rámci standardního ukazatele kapitálové přiměřenosti. Jinými slovy, zda se nejedná o problém postupného „nabalování“ regulatorních opatření a požadavků. Vzhledem k tomu, že každý ukazatel musí zákonitě vykazovat určitý stupeň nedokonalosti, může být proces „nabalování“ nekonečný.

5.3 Vytvoření kapitálových polštářů a řešení (pro)cykličnosti kapitálu

Kapitálové polštáře, které mají být nad rámec 8% minimální kapitálové přiměřenosti, jsou navrhovány ze strany Basilejského výboru ve dvou složkách – složka bezpečnostní (*Conservation Buffer*) a složka proticyklická (*Countercyclical Buffer*).

Kapitálový polštář s pevnou, bezpečnostní složkou má představovat rezervu na „horší časy“, tedy něco jako „bezpečností pásmo“ nad minimální kapitálový požadavek. V době konjunktury by byl naplňován formou nerozděleného zisku. V době krize může být tento polštář „vyprázdněn“ na úhradu ztrát, což je základní rozdíl oproti

15 V terminologii podnikových financí je navýšení finanční páky zpravidla chápáno jako navýšení poměru mezi cizím a vlastním kapitálem, a tím i navýšení poměru mezi celkovými aktivy a vlastním kapitálem, s cílem zvýšení rentability vlastního kapitálu. V terminologii finančních trhů je finanční páka spojována s využitím finančních derivátů ke spekulativním obchodům, kdy okamžitá potřeba likvidity v době uzavření obchodu je pouze ve výši složené margin, tj. ve výši několika procent z otevřené finanční (devizové) pozice.

požadavku na stálou výši minimálního kapitálu. Tento kapitálový polštář by měly splňovat banky ve všech zemích.

Proticyklický kapitálový polštář bude vytvářen v závislosti na vývoji určité makroekonomické proměnné nebo skupině proměnných stanovených orgánem dohledu v dané jurisdikci, např. růst úvěrů vůči HDP. Z toho vyplývá, že tento proticyklický kapitálový polštář se může v jednotlivých zemích lišit.

Zavedení *Conservation Buffer* má svoji logiku, neboť trvání na pevně stanovené hodnotě 8 % nutí banky v době krize k omezování úvěrové aktivity. Pokud jde o aktuální situaci v bankovním sektoru ČR, existuje zde rezerva přibližně ve výši 4–5 procentních bodů nad rámec požadované minimální kapitálové přiměřenosti. Zavedení druhé složky polštáře (*Countercyclical Buffer)* vázané na makroekonomický vývoj lze považovat jak za značně tvrdé, tak i obtížně nastavitelné, neboť regulátoři si nikdy nemohou být jisti aktuálním stavem ekonomiky v rámci hospodářského cyklu. Lze očekávat i problém se sladěností tohoto nástroje s měnovou politikou centrální banky a to zejména v podmínkách, kdy regulatorní orgány nejsou institucionálně propojeny s centrální bankou.[16]

5.4 Pravidla likvidity

Basilejský výbor konkrétně navrhuje dva základní ukazatele likvidity pro výpočet minimálního polštáře likvidity – ukazatel krytí likviditou (*Liquidity Coverage Ratio, LCR*) a ukazatel čistého stabilního financování (*Net Stable Funding Ratio, NSFR*).

Nově navrhovaný ukazatel *LCR* má sloužit pro výpočet polštáře zajišťujícího bance dostatek kvalitních likvidních prostředků na přežití v krátkodobém časovém horizontu a to i při vážné stresové situaci. Konkrétně tento ukazatel stanoví objem nezatížených, vysoce kvalitních likvidních aktiv, které instituce vlastní a které by mohla použít na vykompenzování odlivu prostředků. Při jejich zpeněžení by měla pokrýt odtok prostředků po dobu 30 dnů. Ukazatel poměru vysoce kvalitních aktiv (čitatel) a čistého peněžního odlivu během 30 dnů by měl vykazovat hodnotu minimálně 1.[17]

Druhý ukazatel *NSFR* má za cíl zabránit případné snaze bank financovat likvidní aktiva krátkodobými zdroji splatnými po regulatorně stanoveném časovém horizontu (1 rok). Zaměřuje se na problém dlouhodobějšího, strukturálního nesouladu v likviditě aktiv a závazků. Stanoví se jako poměr použitelných stabilních zdrojů (čitatel) a požadovaných stabilních zdrojů potřebných pro financování aktiv a podrozvahových pozic (jmenovatel). Hodnota ukazatele by měla dosahovat alespoň 1.

16 To není případ ČR, kde ČNB provádí nejenom nezávislou měnovou politiku, ale vykonává i dohled nad celým finančním trhem

17 Podle aktuálních návrhů je uvažována i tzv. druhá úroveň likvidních aktiv, jejichž podíl může být maximálně 40 %. Do této skupiny aktiv bude možné zahrnout např. expozice vůči státům a subjektům veřejného sektoru s rizikovou váhou 0,2. Jde tedy o určité změkčení původně navrhovaných pravidel. Naopak přitvrzením je návrh, že u nezajištěných zdrojů financování se z pohledu rizika zachází se zeměmi, centrálními bankami a subjekty veřejného sektoru stejně jako s podnikovou sférou.

Při stanovení *použitelných zdrojů* se nejprve závazky rozřadí do pěti kategorií a následně se hodnota v každé kategorii vynásobí tzv. faktorem *ASF* (*Available Stable Funding*). Celková hodnota použitelných stabilních zdrojů se pak stanoví jako vážený průměr těchto hodnot. Základem pro výpočet je kapitál a závazky jejichž splatnost je minimálně 1 rok.

Požadované stabilní zdroje potřebné pro financování aktiv a podrozvahových expozic se určí podle rizikovosti aktiv, podrozvahových expozic a jiných vybraných činností banky z pohledu likvidity. Jedná se zejména o všechna nelikvidní aktiva a držené cenné papíry bez ohledu na jejich zařazení pro potřeby účetnictví (držené či nedržené do splatnosti). Jejich hodnota se vynásobí regulatorně stanoveným faktorem *RSF* (*Required Stable Funding*).[18]

Připomeňme, že ukazatele likvidity nejsou v oblasti regulace žádnou novinkou. Plnění tzv. pravidel likvidity bylo v bankovním sektoru direktivně vyžadováno zejména v padesátých až sedmdesátých létech minulého století. „Dobová kritika" poukazovala na nedostatečnou pružnost těchto ukazatelů jak z pohledu objektivních specifik jednotlivých regulovaných subjektů, tak i z pohledu odlišné potřeby likvidity v jednotlivých fázích hospodářského cyklu. Nově navrhovaná regulace se snaží řešit první problém a obsahuje možnost individualizace konkrétních pravidel.[19] Problém hospodářského cyklu však zůstává. Pokud zvolíme tvrdost pravidel podle podmínek existujících ve fázi finanční krize, bude docházet ke zbytečnému omezování bankovní aktivity při oživení hospodářského růstu. Pokud naopak zvolíme pravidla měkčí podle podmínek na finančním trhu ve fázi hospodářského růstu, neochrání to banky v období hospodářské krize.

Jak ukázala i zkušenost České republiky, v době finanční krize je možné považovat za skutečně stoprocentně likvidní aktivum pouze pokladní hotovost a rezervy u centrální banky. V době vrcholící finanční krize je velice těžké na mezibankovním trhu prodat s přiměřeným diskontem i relativně bonitní aktiva. Pravidla likvidity neřeší problém závislosti bankovního systému na likviditě centrální banky při nefunkčnosti mezibankovního trhu v době finanční krize. Na druhé straně by banky měly mít dostatek likvidních bonitních aktiv, za které mohou u centrální banky získat požadovanou likviditu.

18 Stejně jako u ukazatele LCR se nově navrhují určité úpravy původních návrhů, které by měly zohledňovat i různé obchodní modely bankovnictví (pro velkou klientelu nebo pro drobnou klientelu). Jde víceméně o změkčení požadavků. Např. faktor RSF pro depozita menších klientů (retail, malé a střední podniky) se zvyšuje (z 85 na 90 %, resp. ze 70 na 80 %), snižuje se RSF pro hypotéky ze 100 na 65 %, u podrozvahových závazků se RSF snižuje z 10 na 5 %.

19 Individualizace podmínek je však krokem k subjektivismu, který dříve nebo později bude kritizován. Dá se proto očekávat opětovné volání po parametrickém přístupu. Tím se však bludný kruh s názvem direktivní pravidla likvidity uzavře.

5.5 Bankovní daň

Speciální bankovní daň důchodového typu je nejvíce kontroverzním nově navrhovaným regulatorním opatřením, které je navrhováno Evropskou komisí.[20] Zavedení této daně není možné považovat za šťastné řešení problémů ve finančním sektoru – a to i pro země, které v době krize byly nuceny realizovat intervence z veřejných prostředků k záchraně či ozdravění finančního sektoru. Důvody k odmítnutí jsou následující:

1) Vzhledem k tomu, že bankovní sektor vykazuje znaky oligopolního chování, dojde v konečném důsledku k přesunu daňového břemeno na spotřebitele (např. cestou širšího rozpětí mezi zápůjčními a depozitními úrokovými sazbami).
2) Pokud tato daň nebude zavedena celosvětově, dojde k znevýhodnění podnikání v určité skupině zemí oproti zemím, které tuto daň nezavedou.
3) Zamýšleného efektu lze dosáhnout i jiným způsobem. Konkrétně v bankovním sektoru se tato problematika řeší koncepty vybavenosti kapitálem (*Basel II* a *III*). Požadavek navýšení kapitálového vybavení bank je v tomto směru daleko lepším řešením než zisk bankám sebrat formou speciální daně a následně podle nejasných pravidel je subvencovat.
4) Není jasné, zda by mělo jít o příjem státního rozpočtu, či o zdroj nově založeného účelového fondu pro sanaci bankovního sektoru (tzv. *Resolution Fond*). V případě vzniku specializovaného fondu bude těžké určit, kde a jak tyto prostředky mají být investovány. V případě investic do státních cenných papírů, dojde k podpoře růstu veřejných dluhů. V případě vkladů u bank, je otázkou, zda příslušné banky nebudou samy ohroženy finanční krizí. V případě investic do akcií bude hodnota aktiv fondu výrazně klesat v době finanční krize.
5) Došlo by ke zvýšení morálního hazardu, neboť banky by se mohly spoléhat na případnou finanční podporu. Na druhou stranu není jasné, kdo tuto podporu by měl dostat. Nebo co se stane, když fond nebude mít dostatek prostředků pro všechny ohrožené banky.
6) Plošné zavedení této daně je neodůvodněné. Pokud cílem zavedení bankovní daně je mj. i potrestaní viníků krize a snaha dosáhnout příspěvku na sanaci nákladů, tak pak není odůvodněné požadovat zavedení této daně a vznik *Resolution Fond* i v zemích, které z veřejných prostředků do záchrany finančních prostředků nedaly ani korunu.

6. Závěr

Bankovnictví je specifický sektor národního hospodářství – vykazuje znaky nedokonalé konkurence, existuje zde potenciální riziko nelegálního vyvedení aktiv, vyznačuje

20 Ideové spojení s tzv. Tobinovou daní je v tomto případě spíše zavádějící, neboť Tobinova daň byla zamýšlena jako daň obratová ve vazbě na devizové transakce. K Tobinovu přístupu má blíže tzv. daň z finančních transakcí (Financial Transaction Tax), jejíž zavedení je rovněž v poslední době diskutováno.

se výraznou asymetrií informací a zároveň zde hrozí vysoké národohospodářské ztráty při naplnění systémového rizika. Za těchto podmínek není nutné se zabývat teoretickou otázkou, zda regulovat, ale je nutno řešit daleko techničtější problém, který zní, jak a v jakém rozsahu regulovat bankovní sektor, aby i zde bylo v maximální míře zachováno tržní prostředí a principy fungování trhu. Prakticky všechny významné teoretické směry doporučují (resp. nevylučují) určitý stupeň regulace. Spor se však vede o rozsah a tvrdost regulace, zda má mít regulace výhradně makroekonomický cíl, nebo zda má mít jak makroekonomické, tak i mikroekonomické zaměření.

Hlavní představitel druhé generace rakouské školy F. A. Hayek ve dvou případech nepřímo naznačuje možnost mikroekonomické regulace bankovního sektoru – při omezování rozsahu podnikání a dále požaduje přísnější oddělení čistého bankovnictví a investičního bankovnictví. K účinnosti mikroekonomické regulaci se staví skepticky monetaristé. Zpravidla poukazují na případy, kdy zavedení regulačních opatření v bankovním sektoru nebo jejich zpřísnění vyvolalo hospodářskou recesi. Zajímavou historickou skutečností je, že M. Friedman určitou dobu připouštěl možnost 100% sazby povinných minimálních rezerv, která by eliminovala „soukromou" tvorbu peněz. Největší důraz na mikroekonomickou regulaci bankovního sektoru tradičně klade postkeynesovská ekonomie. Postkeynesovci považují finanční trhy za vnitřně nestabilní, neboť trpí destabilizační spekulací. Skepticky se staví k moderním metodám řízení rizika, neboť ty jsou založeny na stochastických metodách ocenění rizika. Logicky tedy volají po mikroekonomické regulaci bankovního sektoru. Narozdíl od dnes využívaných ukazatelů regulace typu „Reserve requirement on deposit" a „Risk-based capital standard" doporučují v případě všech finančních institucí využívat ukazatel typu „Asset-based reserve requirement", kde je stanoven poměr vysoce likvidních aktiv (nejenom rezervy u centrální banky) ke všem váženým aktivům.

Každá regulace zatěžuje systém vysokými přímými i nepřímými náklady v dlouhém období. Jde o náklady spojené s provozem příslušných institucí a zejména o náklady spojené s deformací tržního rozhodování (např. menší pružnost cenotvorby, přesun kapitálu a kvalifikované pracovní síly do neregulovaných odvětví, legální obcházení pravidel, podpora morálního hazardu, zvýšení nákladů na hedging, atd.). Docházíme proto k názoru, že při současné „novelizaci" regulačních pravidel je nutné sledovat určitá pravidla zaměřená na minimalizaci nákladů regulace:

1. Direktivní pravidla (rules) nejsou vždy skutečně lepší než indikativní pravidla (principles).
2. Regulace má smysl pouze v případě, pokud můžeme předpokládat její úspěšné fungování na parametrické úrovni.
3. Při zavádění nových pravidel regulace je nutné se vyvarovat efektu „nabalování" jednoho pravidla regulace na druhé.
4. Regulace by se měla vyvarovat duplicit v podobě dvojího zatížení bankovních subjektů.
5. Je lepší preferovat regulaci stavových veličin před regulací tokových veličin.

Z nově navrhovaných regulačních opatření jednoznačně podporujeme nové vymezení regulatorního kapitálu. Naopak z řady důvodů jednoznačně odmítáme zavedení tzv. bankovní daně. Ukazatele pro omezení finanční páky a nová pravidla pro řízení likvidity by dle našeho názoru měly mít spíše formu indikativní. Pokud jde o zavedení kapitálových polštářů, lze za vylepšení současného systému považovat *Conservation Buffer*. Druhou složku polštáře vázanou na makroekonomický vývoj *Countercyclical Buffer* lze považovat za obtížně nastavitelnou, neboť regulátoři si nikdy nemohou být jisti fází hospodářského cyklu. Lze očekávat i problém se sladěností tohoto nástroje s měnovou politikou a to zejména v podmínkách, kdy regulatorní orgány nejsou institucionálně propojeny s centrální bankou.

Literatura

ALTMAN, E.I.; BRADY B.; RESTI, A.; SIRONI A. 2005. The Link between Default and Recovery Rates: Theory, Empirical Evidence, and Implications. *Journal of Business*. 2005, Vol. 78, No. 6, pp. 2203–28.

BASEL COMMITTEE. 2010. Basel Committee Press Release on BASEL III, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, September 12, 2010.

BECK, T.; DEMIRGUC-KUNT, A.; LEVINE, R. 2006. Bank Concentration, Competition, and Crises: First Results. *Journal of Banking & Finance*. Elsevier, 2006, Vol. 30. No. 5, pp. 1581–1603.

BHATTACHARYA, S; BOOT A. W. A.; THAKOR, A. V. 1998. The Economics of Bank Regulation. *Journal of Money, Credit, and Banking*. 1998, Vol. 30, No. 4, pp. 745–770.

BIKKER, J. A.; GROENEVELD, J. M. 2000. Competition and Concentration in the EU Banking Industry. *Kredit und Kapital*, Heft 2000, No. 1, pp. 62–98.

BURNHAM, J. 1941. *The Managerial Revolution: What Is Happening in the World*. New York: John Day Co.

CARTER, M. 1991–2. Uncertainty, Liquidity and Speculation: A Keynesian Perspective on Financial Innovation in Debt Markets. *Journal of Post Keynesian Economics. 1991–2, Vol.* 14, No. 2, pp. 169–82.

DAŇHEL, J.; DUCHÁČKOVÁ, E. 2010. Problémy obecné metodologie věd ovlivňují neuspokojivý stav ekonomické vědy. *Politická ekonomie*. 2010, Vol. 58, No. 6., pp. 595–607.

DE BANDT, O.; DAVIS, E. P. 1999. A Cross –Country Comparison of Market Structures in European Banking. European Central Bank, Working Papers 1999, No. 7.

DE LONG, J. B.; SHLEIFER, A.; SUMMERS, L. H.; WALDMANN, R. J. 1990. Positive feedback investment strategies and destabilizing rational speculation. *The Journal of Finance*. 1990, Vol. 45, No. 2, pp. 379–395.

DE NICOLO, G. at al 2003. Bank Consolidation, Conglomeration and Internationalization: Trends and Implication for Financial Risk. IMF Working Papers, 2003, No. 158.

DIAMOND, D. W; DYBVIG, P. H. 1986. Banking Theory, Deposit Insurance, and Bank Regulation. *Journal of Business*. 1986, Vol. 59, No. 1, pp. 55–68.

DVOŘÁK, P. 2008. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha: C. H. Beck, 2008.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*. 1983, Vol..26, No. 2, pp. 301–325.

FRIEDMAN, M . 1948. A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability. *American Economic Review*. 1948, Vol. 38, No. 3, pp. 245–264

FRIEDMAN, M. 1953. *The Case for Flexible Exchange Rate*. *Essays in Positive Economics*. Chicago: University of Chicago Press. 1953, pp. 157–203.

GALBRAITH, J. K. 1967. *The New Industrial State*. New York: Houghton Mifflin, p. 157.

FRIEDMAN, M. 1960. *A Program for Monetary Stability*. New York: Fordham University Press, 1960.

GOODHART, C. a kol. 1998. *Financial Regulation: Why, how, and where now?* New York: Routledge, 1998.

GORDY, M. B.; HOWELLS, B. 2006. Procyclicality in Basel II: Can we treat the disease without killing the patient? *Journal of Financial Intermediation*. 2006, vol. 15, No. 3, pp. 395–417.

GORTON, G. 2009. Slapped in the Face by the Invisible Hand: Banking and the Panic of 2007. NBER, 2009.

GRABBE, J. O. 1986. *International Finance Market*. New York: Elsevier Science Publishing Co., 1986.

HART, O. D.; KREPS D. M. 1986. Price destabilizing speculation. *The Journal of Political Economy*. 1986, Vol. 94. No. 5, pp. 927–952.

HAYEK, F. A. 1999. *Soukromé peníze: Potřebujeme centrální banku?* Praha: Liberální institut, 1999.

JOHNSON, H. G. 1976. Destabilizing Speculation: A General Equilibrium Approach. *The Journal of Political Economy*. 1976, Vol. 84, No. 1, pp. 101–108.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. 1979. Prospekt Theory: An Analysis of Decision Making Under Risk. *Econometrica*. 1979, Vol. 47, No. 2, pp. 263–291.

KALDOR, N. 1939. Speculation and Economic Stabilization. *Review of Economic Studies. 1939, Vol.* 7, No. 1, pp. 1–27.

KVASNIČKA, M. 2008. Stabilita a efektivnost amerického „svobodného bankovnictví". *Národohospodářský obzor*. 2008, No. 3–4.

LLOYD-WILLIAMS, D. M.; MOLYNEUX, P.; THORNTON, J, 1991. Competition and Contestability in Japanese Commercial Banking Market. Institute of European Finance, Research Papers in Banking and Finance, 1991, No. 16.

MARX, K. 1956. *Kapitál 1* (kapitola 25) Praha: SNPL, 1956.

MLČOCH, M. 2006. *Ekonomie důvěry a společného dobra*. Praha: Karolinum, 2006.

NATHAN, A.; NEAVE, E. H. 1989. Competition in Canada's Financial System: Empirical results. *Canadian Journal of Economics*. 1989, Vol. 22, No. 3, pp. 576–594.

PALLEY, T. I. 2006. A Post-Keynesian Framework for Monetary Policy: Why Interest Rate Operating Procedures are Not Enough. In GNOS, C.; ROCHON, L. P. (eds.) *Post-Keynesian Principles of Economic Policy*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2006.

PRUTEANU-PODPIERA, A.; WEILL, L.; SCHUBERT, F. 2007. Market Power and Efficiency in the Czech Banking Sector. WP CNB 6/2007.

REVENDA, Z. 2001. *Centrální bankovnictví*. Praha: Management Press, 2001.

REPULLO, R; SAURINA, J.; TRUCHARTE C. 2010. Mitigating the Pro-Cyclicality of Basel II. *Economic Policy*. October 2010, Vol. 25, No. 64, pp. 659–702,

REVENDA, Z. 2004. Banking Crises in the Czech Republic. *Transition Studies Review*. Vol. 11, No. 36, 1/2004, pp. 143–150.

SANTOS, J. A. C. 2000. Bank Capital Regulation in Conteporary Nankiny Theory: A Review of the Literature. BIS Working Papers, No. 90, September 2000.

SOJKA, M. 2009. Stane se institucionální ekonomie paradigmatem 21. století? *Politická ekonomie*. 2009, Vol. 57, No. 3, pp. 297–304.

SOLOW, R. M. 2002. On the Lender of Last Resort. In GOODHART, C.; ILLING, G. (eds.) *Financial crises, contagion, and the lender of last resort*. Oxford: Oxford University Press, 2002, p. 203.

TOBIN, J. 1978. A Proposal for International Monetary Reform. *Eastern Economic Journal*. 1978, July – October, pp. 153–159.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. 1981. The Framing of Decisions and the Psychology of Choice. *Science*. New Series. 1981, Vol. 211, No. 4481, pp. 453-458.

WITZANY, J. 2010. On Deficiencies and Possible Improvements of the Basel II Unexpected Loss Single-Factor Model. *Finance a úvěr.* 2010, Vol. 60, No. 3, pp. 252–268.

Příloha

Vlastnická struktura zahraničních mateřských společností velkých českých bank

A. ČSOB

Jediným akcionářem ČSOB je KBC Bank NV.

Tabulka 2
Akcionáři KBC Group NV (k 31. prosinci 2009)

Akcionář	Podíl na základním kapitálu (%)
KBC Ancora	23
CERA	7
MRBB (sdružení zemědělců)	12
Ostatní kmenoví akcionáři (fyzické osoby)	11
Společnosti skupiny KBC	5
Akcie volně obchodované	42
Celkem	100

B. Česká spořitelna

Tabulka 3
Akcionáři České spořitelny (k 31. prosinci 2009)

Akcionář	Podíl na základním kapitálu (%)
EGB Ceps Holding GmbH (dceřiná holdingová společnost Erste Group Bank)	98,0
Prioritní akcie vlastněné převážně městy	1,6
Ostatní	0,5
Celkem	100

Tabulka 4
Akcionáři Erste Group Bank AG

Akcionář	Podíl na základním kapitálu (%)
Erste Stiftung (nadace založená Erste Bank)	26,1
Criteria CausaCorp (holdingová společnost ovládaná Caja de Ahorros y Pensiones Barcelona)	10,1
Drobní investoři	6,3
Capital Research and Management Company (US investiční spol.)	5,1
Rakouské spořitelny	5,1
Zaměstnanci Erste	3,5
Různí institucionální investoři s podíly menšími než 5%	43,9
Celkem	100

C. Komerční banka

Tabulka 5
Akcionáři Komerční banky (k 31. prosinci 2009)

Akcionář	**Podíl na základním kapitálu (%)**
Société Générale S.A	60,4
Chase Nominees Limited	5,7
State Street Bank and Trust Company	5,1
Ostatní akcionáři s podílem menším než 5%	28,1
Celkem	100

Tabulka 6
Akcionáři Société Générale S.A (k 31. prosinci 2009)

Akcionář	**Podíl na základním kapitálu (%)**
Zaměstnanecké akcie	7,1
Groupama (francouzská pojišťovna)	4,2
Caisse de Depot set des Consignation (francouzská spořitelna)	2,3
Meji Yasuda Life Insurance (japonská pojišťovna)	1,5
CNP Assurance SA (francouzská pojišťovna)	1,2
Akcie volně obchodované	80,9
Zpětný odkup	1,6
Vlastní akcie v držení banky SG	1,2
Celkem	100

D. Unicredit CZ

Jediným akcionářem je UniCredit Bank Austria AG. UniCredit Bank Austria AG je z 96,35 % vlastněna italskou Unicredit Group.

Tabulka 7
Akcionáři Unicredit group (k 31. prosinci 2009)

Akcionář	**Podíl na základním kapitálu (%)**
Mediobanca S.p.A.	5,1
Aabar Luxembourg S.A.R.L.	5,0
Central Bank of Libya	4,9
Fondazione Cassa di Risparmio Verona, Vicenza, Belluno e Ancona	5,0
BlackRock Investment Management (UK) Limited	4,0
Fondazione Cassa di Risparmio di Torino	3,3
Carimonte Holding S.p.A.	3,2
Gruppo Allianz	2,0

REGULATION OF THE BANKING SECTOR FROM THE ECONOMIC THEORY´S POINT OF VIEW

Martin Mandel, University of Economics, Prague, nám. W. Churchilla 4, CZ – 130 67 Praha 3 (mandel@vse.cz); **Vladimír Tomšík,** Czech National Bank, Na Příkopě 28, CZ – 115 03 Praha 1 and University of Economics, Prague (vladimir.tomsik@cnb.cz).

Abstract

The authors of the paper discuss reasons as well as current stage of the regulation of the financial (mostly banking) sector. They are not in favor of strict rejection of the regulation, but they are not in favor of strong regulation of the financial sector either. The article is based on the economic theory that there are objective economic reasons as well as specific financial features which cannot recommend and provide clear, simple, and unilateral solution about what level of regulation is appropriate in the financial market. The authors offer some economic ideas that can be useful for preparing and evaluating new regulation of the banking sector. The paper also defines theoretical assumptions of an ideal financial system. Based on those assumptions, the authors formulate and describe problems of real working financial (banking) system, and these problems create necessary condition, but not sufficient condition for imposing regulation. Finally, the paper describes and discusses impacts of concrete new banking regulatory proposals (increasing capital requirements, creating conservation and countercyclical capital buffers, calculating leverage ratio and liquidity ratio, and imposing bank levy).

Keywords

Central Banking, Banking Regulation, Capital Requirements, Bank Levy

JEL Classification

E58, G21, G28