Budoucnost uspořádání dohledu nad finančním trhem Evropské unie[#]

Soňa Machová[*]

Dohledový rámec má pro finanční trhy zásadní význam a to nejen z hlediska předcházení vážným problémům spojeným s finanční stabilitou, ale také jako účelný nástroj k ochraně klientů finančních institucí, k zajištění správného konkurenčního prostředí a k podpoře hladkého fungování celé ekonomiky. Jeho vhodné nastavení a způsob fungování jsou proto velmi podstatné.

Dohledový rámec finančních trhů Evropské unie je specifickým souborem národních dohledových systémů, které jsou navzájem úzce propojeny z titulu vnitřního trhu a potřeby zajistit integrovaný institucionální rámec pro jeho fungování. Od počátku fungování vnitřního trhu finančních služeb prošlo dohledové uspořádání řadou změn a zásadních reforem. Základními podněty k úpravám byly především akutní potřeby spojené se vznikem finanční krize nebo s vývojem na finančních trzích.

Ačkoli aktuální uspořádání dohledu bylo do praxe uvedeno poměrně nedávno, vlivem přetrvávajících hospodářských problémů některých zemí EU se aktuálně intenzivně diskutuje návrh na další prohloubení hospodářské a měnové unie a s ním spojené vytvoření jednotného systému bankovního dohledu, tzv. bankovní unie (Evropská rada, 2012b). Ve světle aktuální diskuse je cílem tohoto článku definovat, jaký model uspořádání dohledu by byl pro finanční trhy EU obecně nejvhodnější. Za tímto účelem budeme analyzovat přínosy a negativa jednotlivých variant, které doplníme komentářem o podmínkách jejich realizace.

1 Aktuální uspořádání dohledu nad finančním trhem Evropské unie

Aktuální uspořádání dohledu nad finančním trhem Evropské unie je výsledkem reformních kroků učiněných v letech 2009-2010 v reakci na finanční a posléze i hospodářskou krizi. Mandátem předsedy Evropské komise José Manuelem Barossem vznikla v říjnu 2008 expertní skupina, kterou vedl baron Alexandr de Larosière, která v únoru 2009 předložila svou zprávu (Evropská komise, 2009b) obsahující doporučení, kam by se měl do budoucna ubírat evropský rámec regulace a dohledu nad finančním trhem. Zásadní doporučení de Larosièrovi skupiny souvisejí s vytvořením nového institucionálního uspořádání na finančním trhu EU. Tato doporučení se stala hlavními východisky pro nové legislativní návrhy Evropské komise. Projednávání těchto návrhů následně proběhlo během roků 2009-2010. Nový dohledový rámec tak mohl být uveden do praxe již počátkem roku 2011.

Ačkoli k popisu aktuálního reformovaného dohledového uspořádání již byla publikována celá řada odborných textů, připomeňme si jeho základní aspekty. Především byl vytvořen nový orgán, Evropská rada pro systémová rizika, který se specificky zabývá, jak již z názvu vyplývá, systémovými riziky na finančních trzích. Je odpovědný za analýzu finanční stability

---

[#] Článek je zpracován jako součást doktorské disertační práce na téma *Budoucnost dohledového uspořádání na finančním trhu EU.*

[*] Ing. Soňa Machová – doktorand v kombinovaném studiu; Katedra světové ekonomiky, Fakulta mezinárodních vztahů, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3, <machova.sona@centrum.cz>.

z makro-obezřetnostního hlediska a za tímto účelem má vydávat potřebná varování a doporučení. Dále byl vytvořen nový Evropský systém finančního dohledu. Jeho hlavními aktéry jsou nové Evropské dohledové agentury vzniklé přeměnou předchozích výborů dohledových orgánů 3. úrovně Lamfalussyho procesu[1]. Agentury mají jednak napomáhat spolupráci při výkonu dohledu finančních institucí na mikro-ekonomické úrovni, ale také disponují řadou konkrétních výkonných pravomocí, které jsou v dohledovém uspořádání na evropské úrovni zcela novým faktorem. Nyní si uvedeme stručný popis těchto dvou pilířů.

1.1 Evropský systém orgánů dohledu

Evropský systém orgánů dohledu tvoří národní dohledové orgány a tři nové instituce: Evropský orgán pro bankovnictví, Evropský orgán pro cenné papíry a trhy a Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění. Tyto orgány jsou odpovědny Radě a Evropskému parlamentu. Vedle odvětvových institucí byl také zřízen Společný výbor Evropských orgánů dohledu, který je odpovědný za meziodvětvové otázky. Orgány mají právní subjektivitu a jsou finančně autonomní. Obecně se ve zřizovacích aktech hovoří o tom, že se mají zasazovat o zlepšení fungování vnitřního trhu, zajištění vysoké, účinné a jednotné úrovně regulace a dohledu. Měly by chránit veřejné zájmy, jako je stabilita finančního systému, průhlednost trhů a finančních produktů a ochrana spotřebitelů. Vedle toho by měly předcházet regulatorní arbitráži, zajistit rovné podmínky a posílit koordinaci dohledu na mezinárodní úrovni (Evropská komise, 2009a).

Stručně lze úkoly dohledových agentur rozdělit do dvou skupin. První skupinou je vytváření tzv. Single rulebook, kam spadají zejména úkoly spočívající ve vypracovávání harmonizovaných prováděcích technických norem. Druhou skupinou je výkon vlastních rozhodovacích pravomocí, jako je např. urovnávání sporů, řešení krizových situací nebo přímý výkon dohledu nad některými finančními institucemi. Mezi nejvýznamnější kompetence Evropských dohledových agentur patří např. možnost požadovat po vnitrostátních orgánech přijetí konkrétních opatření v krizových situacích; pravomoc závazně urovnávat spory týkající se příhraničních situací mezi příslušnými vnitrostátním orgány dohledu; nebo podpora účinného, efektivního a jednotného fungování kolegií orgánů dohledu. Na závěr, ale jistě ne v poslední řadě, je důležité uvést významnou pravomoc Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy. Ta jde daleko nad rámec ostatních kompetencí a je specifická pouze tomuto orgánu. Jedná se o výkon dohledu nad ratingovými agenturami. Vzhledem ke specifikům činnosti těchto institucí byl jejich dohledem pověřen nezávislý unijní orgán. (Úřední věstník EU, 2010b)

1.2 Evropská rada pro systémová rizika

Další významnou součástí nového dohledového uspořádání je Evropská rada pro systémová rizika (dále také jako ESRB). Stejně jako Evropské orgány dohledu začala fungovat k 1. lednu 2011. Zajišťuje výkon makroobezřetnostního dohledu, který zde dosud zcela chyběl. Vzhledem k úzké vazbě na činnosti Evropské centrální banky (dále také jako ECB) a vysoké důvěryhodnosti, kterou si ECB za dobu své existence vybudovala, je předsedou ESRB prezident ECB a funguje s využitím jejích odborných, technických i informačních zdrojů.

[1] Čtyřstupňový regulatorní mechanismus, který vznikl na základě závěrů Evropské rady ve Stockholmu v roce 2001. Byl opřen o zásady komitologie, tedy přenos regulatorních pravomocí na Evropskou komisi. Dále viz Machová (2010).

Nařízení č. 1092/2010, kterým se Rada vytváří (Úřední věstník EU, 2010a), v čl. 3, odstavci 1 uvádí: „Evropská rada pro systémová rizika je odpovědná za makroobezřetnostní dohled nad finančním systémem v rámci Unie s cílem přispívat k předcházení systémovým rizikům pro finanční stabilitu v Unii, která jsou důsledkem vývoje v rámci finančního systému, nebo k jejich zmírňování, při zohlednění makroekonomického vývoje, tak aby nedocházelo k výskytům rozsáhlých finančních problémů. Přispívá k řádnému fungování vnitřního trhu a zajistí tím trvalý příspěvek finančního odvětví k hospodářskému růstu."

Výkon této činnosti je vymezen úkoly typu shromažďovat a analyzovat veškeré relevantní a nezbytné informace; identifikovat systémová rizika; vydávat varování a doporučení pro nápravná opatření a sledovat reakce na ně. (Úřední věstník EU, 2010a)

2 Varianty uspořádání dohledu nad finančním trhem EU

Při bližší analýze okolností, které v minulosti vedly k přijetí zásadních rozhodnutí o regulaci a dohledu na finančním trhu EU, se autoři shodují, že nejvýznamnější reformy mají společný rys v tom, že jsou většinou přijímány v reakci na krizovou situaci a selhání stávajícího dohledového rámce (Kindleberger, 2005). Vzhledem k tomu, že finanční trhy se stále vyvíjejí jako důsledek inovací a mezinárodní integrace, vytváření pravidel má tendenci reagovat na aktuální potřeby. Bylo tomu tak jak v případě prvního významného reformního balíku pro oblast finančních služeb, tzv. Akčního plánu finančních služeb z roku 1999, tak nyní, přijetím nových legislativních návrhů v reakci na světovou finanční krizi. Jejich součástí byl i vznik nového regulatorního a dohledového rámce.

Současně je ale nutné si uvědomit, že ani nejlepší regulatorní mechanismy nejsou schopny krize předvídat. Jako příklad lze uvést poslední světovou finanční krizi. Opatření přijatá jak ve Spojených státech, tak v Evropské unii mají především za cíl zabránit vzniku obdobné krize v budoucnu a v případě, že se objeví srovnatelné problémy, vytvořit systém, který na ně dokáže včas upozornit a přijmout potřebná opatření. Ani to ovšem neznamená, že se tímto Evropská unie zcela vyhne budoucím finančním krizím (Hennesy, 2011). Stejně tak se nelze domnívat, že aktuální byť nedávno reformovaný systém je konečným řešením. To ostatně potvrzuje i aktuální diskuse o vytvoření bankovní unie. Naším cílem je proto analyzovat možné varianty dalšího vývoje dohledového rámce a vybrat takovou, která by byla z hlediska dlouhodobé perspektivy pro finanční trhy EU nejvhodnější.

Varianty uspořádání dohledu na finančním trhu EU jsou tyto:

1. zachování současného stavu s možnými dílčími úpravami,
2. vznik jednotného dohledového orgánu pro přeshraniční finanční skupiny,
3. vytvoření Evropského dohledového systému po vzoru Evropského systému centrálních bank (včetně alternativy bankovní unie).

2.1 Zachování současného stavu

První varianta možného vývoje počítá se zachováním statutu quo s možnými dílčími úpravami některých parametrů. Připomeňme, že současný systém dohledového uspořádání spočívá v konceptu domovského orgánu dohledu v kombinaci se systémem spolupráce mezi domovskými a hostitelskými orgány dohledu a významným zapojením Evropských dohledových agentur a Evropské Rady pro systémová rizika.

V rámci modelu, který byl popsán výše, byl učiněn významný pokrok od předchozího systému vycházejícího pouze ze spolupráce nezávislých národních kompetentních orgánů k systému založenému na přenesení pravomocí na unijní agentury. Na tomto místě je nezbytné zmínit, že nový systém je výsledkem poměrně komplikovaného procesu vytváření a schvalování. Jednání o úpravách předchozího modelu se vedla již řadu let, ale nikdy nebyla vůle členských států ke změně tak významná, jako tomu bylo bezprostředně po finanční krizi z roku 2008. Návrhy byly Evropskou komisí předloženy v září 2009 a nové orgány začaly fungovat již k 1. 1. 2011. Rychlost projednávání tak byla na evropské poměry skutečně nevídaná. Největší podíl na tom jistě nesou okolnosti finanční krize, kterými byl na členské státy vyvíjen značný tlak. Většina členským států, jejichž ekonomiky byly finanční krizí zasaženy, cítila potřebu učinit zásadní rozhodnutí a prezentovat svou odhodlanost čelit vzniklým problémům. Do jisté míry lze říci, že uvedená opatření již byla v rámci předchozích debat zmíněna, ale odhodlání a rozhodnost je provést u většiny představitelů chyběli. Důsledkem těchto nestandardních způsobů přípravy a schvalování je ovšem fakt, že nový dohledový rámec již nyní disponuje řadou nedostatků a praktických problémů. Jejich hlubší analýza není předmětem tohoto článku. Autorka se jimi zabývá ve svých dalších pracích. Přesto je aktuální dohledové uspořádání vzhledem k politické a ekonomické situaci v členských státech EU pravděpodobně tím nejlepším, čeho šlo v danou chvíli dosáhnout, a rozhodně představuje významný pokrok oproti předchozímu stavu.

Ať již bude další směřování uspořádání dohledu nad finančním trhem EU jakékoli, k některým úpravám stávajícího systému dojde každopádně. Samotné legislativní akty, kterými byl nový systém vytvořen, totiž obsahují revizní klauzule, na základě kterých má být po uplynutí několika let provedeno vyhodnocení fungování celého systému a navrženy případné úpravy. Z hlediska institucionálního uspořádání je možnou obměnou sloučení tří sektorových dohledových agentur do jediné. Na tuto záležitost se nemusíme dívat pouze z pohledu Evropských dohledových agentur a jejich pravomocí, ale jako na obecný problém sektorový versus jednotný přístup v rozdělení kompetencí za výkon dohledu Podívejme se proto blíže na výhody a nevýhody obou řešení.

Jeden kompetentní orgán pro všechny sektory přináší finančním institucím výhodu společného kontaktního místa a zamezení možného překrytu kompetencí a odpovědností v případě více institucí. Jednotný dohled představuje výrazné finanční úspory jak na straně dohlížených subjektů, tak na straně dohledového orgánu, protože některé personální, administrativní a logistické náklady může sdílet. Vyhodnocování celkové situace na trhu je z pohledu jednoho orgánu rovněž výrazně jednodušší. V zájmu předcházení vzniku a rychlého řešení finančních krizí je totiž podstatné vyhodnocovat rizika jednotlivých sektorů s ohledem na celkovou situaci na trhu a ostatní sektory. Finanční trh je ve skutečnosti jeden více či méně homogenní celek. Jednotná dohledová agentura by také vyřešila často kritizovaný nedostatek současného dohledového rámce, kterým je nedostatečná komunikace jak uvnitř, tak mezi jednotlivými sektorovými orgány a Evropskou radou pro systémová rizika. Komunikace a transparentní demokratické postupy by měly být hlavními principy celého systému. Měly by se odehrávat na pravidelné a intenzivní bázi. V zájmu finančních institucí, které zahrnují do svých portfolií činnosti ze všech sektorů finančního trhu, musí dohledový rámec tuto potřebu reflektovat a vytvářet srovnatelné podmínky napříč sektory a trhy.

Odpůrci jednoho kompetentního orgánu pro všechny sektory nejčastěji apelují na rozdíly v sektorových regulatorních předpisech, které by neumožňovaly aplikovat jednotné postupy. Současně si ovšem poslední reforma klade odstranění sektorových rozdílů jako jeden z hlavních cílů. Nebylo by ale takové slaďování nejúčelnější provádět právě prostřednictvím

jednotného orgánu? Dvě a více institucí nikdy nemohou ve snaze sladit své postupy dosáhnout stejných výsledků jako instituce jediná.

Argumentem proti vytvoření jednotného orgánu jsou také nepřiměřená očekávání. Ačkoli by se jednalo o jednu instituci, nemusí to nutně znamenat, že dohled nad jednotlivými sektory je vykonáván na stejné úrovni. Předpoklad, že celý finanční sektor je v případě jednoho velkého dohledového orgánu bezpečnější, je mylný. S tím souvisí i argument, že selhání jednotného orgánu může mít mnohem širší dopady než v případě sektorových orgánů, protože jednotný dohled působí současně ve všech sektorech finančního trhu. Přínos sektorových dohledových orgánů podle některých názorů vyplývá také z jejich specializace. Na dohled jsou totiž kladeny vysoké nároky vyplývající zejména z toho, že se finanční trhy vyznačují vysokou úrovní inovativnosti a propojováním činností napříč sektory. Pro zajištění vysoké úrovně výkonu dohledu tak musejí dohledové orgány disponovat nejen adekvátními prostředky a dohledovými nástroji, ale rovněž kvalitními experty. Z jistého úhlu pohledu tak výhodou sektorového přístupu mohou být i zaměření a specializace pouze na jedno odvětví. Je tak vytvořen mnohem užší vztah mezi trhem a kompetentním orgánem. Sektorový orgán dohledu si může dovolit větší specializaci a detailnější znalost prostředí.

Co se týče praktické proveditelnosti, zde se situace velmi liší podle toho, jaký charakter by jednotný evropský orgán měl. V rámci současného systému, kdy evropské dohledové agentury vykonávají spíše funkci koordinační a s výjimkou dohledu nad činností ratingových agentur nemají přímé dohledové pravomoci, by jejich sjednocení bylo poměrně snadno proveditelné a v zásadě velmi přínosné. V případě, že by se jednalo o jednotný orgán, který přímé dohledové pravomoci vykonává, praktická proveditelnost by byla značně komplikovanější. Blíže se těmto problémům budeme věnovat v analýze ostatních variant.

2.2 Vytvoření jednotného evropského dohledového orgánu pro přeshraniční finanční skupiny

Tato varianta vychází z praktických zkušeností a problémů stávajícího dohledového rámce, které se nejvíce týkají dohledu nad přeshraničními finančními skupinami. Dohled nad lokálně působícími společnostmi nevyvolává zdaleka tolik sporů jako výkon dohledu nad institucemi, které působí ve více členských státech současně a na jejichž dohledu se podílí několik národních dohledových orgánů (Schoenmaker – Oosterloo, 2005). Lokální společnosti jsou čistě v kompetencích místních autorit, pravomoci i odpovědnosti jsou tak jasně dané. Vlivem integrace finančních trhů ovšem finanční instituce rozšířily své aktivity do ostatních členských států a tak začaly vznikat praktické problémy při výkonu jejich dohledu. Ačkoli se dohledový rámec tomuto vývoji snaží přizpůsobovat, stále se v souvislosti s dohledem přeshraničních skupin objevuje nejvíce sporných otázek. Problémy přitom nejčastěji spočívají ve způsobu rozdělení kompetencí za dohled nad skupinou jako celkem a jejími jednotlivými členy.

Na jedné straně si národní dohledové orgány snaží ponechat maximum rozhodovacích kompetencí, na straně druhé, se v rámci racionalizace výkonu dohledu ve skupině uplatňuje koncept výkonu dohledu na konsolidovaném základě. V jeho rámci dochází k přesunu některých rozhodovacích pravomocí směrem ke konsolidujícímu orgánu dohledu, v čemž někteří spatřují velký problém. Každý národní orgán totiž při své činnost vychází z jemu vlastních podmínek a prostředí, ve kterém operuje. Snaha o to, aby se v maximální možné míře zajímal i o dění na trzích států, kde působí ostatní členové skupiny, je jen málo úspěšná. Nic je k tomu výrazně nemotivuje a prakticky je to podmíněno vynaložením poměrně značného úsilí. Na straně finančních institucí je ale jakákoli snaha o konsolidaci výkonu dohledu vítaným krokem. Výrazně jim to zjednodušuje interní procesy a tím i snižuje regulatorní náklady.

Možností, jak se s problémem dohledu nad přeshraničně působícími finančními skupinami v rámci EU vypořádat, je vytvoření specifického jednotného evropského režimu. Nejjednodušší by z tohoto pohledu bylo pověřit výkonem nezávislý dohledový orgán na evropské úrovni. Pokud by jednotný dohled v rámci skupiny zajišťoval jednotný evropský orgán, muselo by pravděpodobně dojít ke sjednocení stávajících sektorových dohledových agentur do jediné, která by tuto funkci zastávala. Dohled nad skupinou působící ve více zemích a několika sektorech finančního trhu současně totiž nemůže zajišťovat sektorově zaměřená agentura. Na výkonu dohledu v rámci skupiny by se podílely i národní kompetentní orgány, které by měly silnou poradní funkci, prováděly by nezbytný dohled na místě a zprostředkovávaly jednotnému orgánu všechny potřebné informace. Stále by probíhala koordinace činnosti v rámci kolegií dohledových orgánů, pouze rozhodovací povinnosti by byly přesunuty na centrální nezávislou instituci. Podstatou tohoto řešení je, že výkon dohledu by byl zajišťován nezávislým evropským orgánem, takže spory o optimální rozdělení pravomocí mezi jednotlivé národní dohledové orgány by pominuly.

Ostatní úkoly a pravomoci jednotného orgánu by se v zásadě nelišily od těch, které aktuálně vykonávají evropské dohledové agentury. Zejména by připravoval návrhy technických standardů, podílel se na tvorbě Single rulebook, přispíval ke sjednocení dohledové praxe napříč EU nebo spolupracoval s Evropskou radou pro systémová rizika a pravidelně hodnotil vývoj na finančních trzích. Z pozice orgánu, který je přímo odpovědný za praktický výkon dohledu, by některé stávající úkoly zcela odpadly (např. řešení sporů mezi dohledovými orgány v rámci skupiny) nebo by naopak jejich plnění bylo mnohem snadnější. Takovým příkladem je právě sbližování dohledové praxe.

Možnou obměnou této varianty je posílení role současných kolegií dohledových orgánů, které by disponovaly rozhodovacími pravomocemi. Každý člen by měl hlasovací právo a rozhodování by probíhalo na základě dosažené shody všech, popř. jistou formou kvalifikované většiny, která by zohledňovala systémový význam jednotlivých členů skupiny. Pokud by rozhodnutí konsensem nemohlo být dosaženo, měl by být použit mediační mechanismus zprostředkovaný evropskou dohledovou agenturou. Rozhodnutí v rámci skupiny by tak nebylo možné učinit jednostranně, konsolidujícím dohledovým orgánem, jak je tomu nyní. Výhodou oproti jednotnému dohledovému orgánu pro finanční skupiny je aktivní zapojení všech národních dohledových orgánů do rozhodovacího procesu. Nemohly by se tak cítit znevýhodněni na úkor jiných.

Pro činnost a rozhodování takových „výkonných“ kolegií by musela být na evropské úrovni stanovena jednotná pravidla, čemuž by musela odpovídat i revize příslušných sektorových směrnic. Prakticky by se kolegium stalo orgánem složeným z dohledových orgánů členských států, kde operují jednotliví členové skupiny. Pravidelně by se scházelo a společně provádělo výkon nad činností dané finanční skupiny. Informace o situaci jednotlivých členů by tak byly dobře známy všem zúčastněným a dohledová rozhodnutí by byla přijímána s ohledem na poměry v celé skupině.

Řešení spočívající v jednotném evropském dohledovém orgánu je ovšem podmíněno některými zásadními předpoklady. Tím hlavním je nutnost vytvoření evropského garančního fondu, do kterého by přispívali všichni členové skupiny. Pro rozhodování prostřednictvím kolegia dohledových orgánů by takový fond nebyl nezbytně nutný, ačkoli zásadní opatření související s krizovým řízením by jistě musela být přijata také. Zejména se jedná o záležitost sdílení nákladů v případě nutnosti vynaložení veřejných zdrojů. Významný je v tomto smyslu evropský rámec krizového řízení, který má řadu těchto otázek řešit a který byl nedávno předložen k projednávání.

Zhodnocení praktické realizace této varianty není tak snadné jako v předchozím případě. Ať by se jednalo o vytvoření jednotného dohledového orgánu pro finanční skupiny nebo ustanovení „výkonných“ kolegií dohledových orgánů, vždy se jedná o významný zásah do stávajícího dohledového uspořádání, přeskupení kompetencí a posílení integračních principů. Na druhou stranu, současná nespokojenost na straně členských států, některých dohledových orgánů, Evropského parlamentu, ale i samotných finančních institucí, se týká právě rámce dohledu přeshraničních finančních skupin. Navíc i ve stávajícím dohledovém uspořádání byla otevřena možnost pověřit evropskou agenturu praktickým výkonem dohledu ratingových agentur a o dalších oblastech, zejména vypořádacích systémech obchodování s cennými papíry, se vedou intenzivní diskuse. Stále ovšem platí, že s provedením této varianty je spojena celá řada předpokladů, které jsou poměrně obtížně proveditelné.

2.3 Vytvoření Evropského dohledového systému po vzoru Evropského systému centrálních bank (včetně možnosti bankovní unie)

Tato varianta upřednostňuje argumenty zohledňující vzrůstající integraci finančních trhů, významnou přeshraniční činnost finančních institucí na vnitřním trhu EU a nutnost zajistit konsistentní přístup k jejich dohledu napříč EU. Nadále by se již neuplatňoval koncept mateřského a hostitelského orgánu dohledu, všechny instituce by byly odpovědny jednotnému evropskému dohledovému orgánu, který by vykonával svou činnost prostřednictvím svých agentur v jednotlivých členských státech. Ty by byly představovány stávajícími národními dohledovými orgány. Odpadly by problémy v organizaci spolupráce mezi hostitelskými a domovskými orgány dohledu. Rozhodnutí by byla činěna vždy centrálně, bez rizika sporů mezi dohledovými orgány. Vyhodnocování situace v rámci jedné skupiny i celého trhu by v takovém případě bylo snazší a efektivnější.

Možnými obměnami této varianty jsou jednak sektorový versus jednotný přístup, ale také začlenění jednotného evropského dohledového orgánu do Evropské centrální banky nebo vytvoření samostatné nezávislé instituce. Aktuální diskuse o vytvoření bankovní unie potvrzují příklon spíše k sektorovému přístupu s pověřením Evropské centrální banky. Analýzu sektorový versus jednotný přístup jsme již provedli. Nyní se zamyslíme nad alternativami pověření ECB versus samostatný dohledový orgán. Je nutné si uvědomit, že makro-obezřetnostní dohled je v tuto chvíli na evropské úrovni vykonáván Evropskou radou pro systémová rizika. ESRB by buď pokračovala ve své činnosti při ECB; v takovém případě by bylo nezbytné zajistit odpovídající úroveň spolupráce s jiným orgánem; nebo by činnost makro-obezřetnostního dohledu byla začleněna do pravomocí samostatného jednotného dohledového orgánu. Argumenty lze nalézt jak na straně příznivců zapojení centrální banky, tak na straně odpůrců. Argumentem pro je, že by centrální banky měly být zapojeny z titulu půjčovatele poslední instance. Na druhou stranu zde ovšem vzniká podezření na střet zájmů. Obecně řečeno, zapojení centrálních bank do záchrany bank může představovat ohrožení cenové stability a vznik morálního hazardu. Na straně privátního sektoru to může vyvolat neoprávněná očekávání, že dohled centrální banky je ovlivněn především obavami o stabilitu finančního systému v rámci výkonu měnové politiky. To může významně negativně ovlivnit celkové konkurenčního prostředí.

Hlavní přínosy jednotného dohledového systému jsou zejména racionalizace celého procesu finančního dohledu, zrušení kompetenčních sporů a nedostatků ve spolupráci mezi jednotlivými národními dohledovými orgány. Tento systém by rovněž významně přispěl ke snížení regulatorních nákladů jak na straně dohledu, tak na straně finančních institucí. Stávající problémy v nejednotných formátech reportování a účetnictví by tímto odpadly. Rovněž odpadají problémy s nekonsistentní dohledovou praxí a to jak v jednotlivých

členských státech, tak mezi jednotlivými sektory finančního trhu. Jednotný dohledový orgán může snadno uplatňovat jednotný přístup, včetně konkrétních nástrojů.

V rámci jednotného systému by docházelo k mnohem snazší výměně informací a vyhodnocování celkové situace. Řešení nenadálých událostí by tak mohlo probíhat z jednoho místa a lépe koordinovaně. Jednotný systém by zajišťoval, že všichni budou informováni o případných rizicích a možnostech řešení současně a v co nejkratším čase. Informace by byly shromažďovány a vyhodnocovány na jednom místě, což má velké přínosy jak pro finanční instituce, tak především pro samotný výkon dohledu.

Jedním z hlavních argumentů pro tuto variantu je také aktuální trend konglomeratizace. Pro tržní prostředí, kde operují velké nadnárodní společnosti, které působí v několika členských státech i finančních sektorech současně, je jednotný dohledový orgán mnohem výhodnější než systém několika národních dohledových orgánů. Finanční konglomeráty ale i další velké finanční skupiny by měly zajištěno jednotné zacházení napříč trhy EU. Pro ostatní v tuto chvíli lokálně působící finanční instituce by takové zjednodušení dohledového systému mohlo představovat podnět k přeshraničním aktivitám, ovšem nic by se pro ně nezměnilo, ani pokud by chtěly i nadále zůstat pouze na místním trhu.

Naproti pozitivům tohoto řešení stojí i řada negativ a důvodů, proč tato varianta není pro finanční trhy EU v tuto chvíli vhodná a realizovatelná. Předně se jedná o rozdílnosti mezi členskými státy a jejich finančními institucemi, které se vyvíjely odděleně. I přes jednotná pravidla pro fungování vnitřního trhu, panují mezi členskými státy rozdílená právní prostředí a to i v mnoha dalších oblastech, než je pouze regulace finančních trhů. Těmi klíčovými jsou zejména právo společností nebo správní právo. Nezbytnou podmínkou, stejně jako v předchozí variantě, je rovněž vytvoření jednotného garančního schématu a jednotného systému krizového řízení. Ačkoli se o těchto otázkách vedou intenzivní jednání, dohody zatím dosaženo nebylo.

Dalším významnou překážkou jsou rozdíly v národních systémech dohledového uspořádání. Řada studií (např. Seelig a Novoa, 2009) potvrzuje, že dohledová uspořádání se napříč členskými státy značně liší, což může koordinaci dohledu velmi komplikovat. Celkem 15 z 27 členských států sice již přistoupilo k integraci dohledu na národní úrovni a vytvořily jednotný dohledový orgán, zbývající země ovšem mají stále více orgánů (Masciandro – Quintyn, 2010). Vzhledem k tomu, tolik kompetentních úřadů a jakými pravomocemi se na národních úrovních zabývá výkonem dohledu, je jen velmi obtížné si představit, jak tyto systémy sjednotit do jednoho celoevropského. Komunikace a spolupráce jednotného evropského dohledového orgánu s takovou řadou orgánů národních by mohla probíhat jen velmi obtížně. Nejjednodušším řešením by bylo sjednotit národní přístupy a vytvořit v každém členském státě jednotný kompetentní orgán. Na takové řešení ovšem EU nemá kompetence a vzhledem k politickým preferencím, kulturním odlišnostem a rozdílům v právním prostředí jednotlivých členských států, je tato možnost prakticky nerealizovatelná.

Dalším důvodem jsou rozdílné měny. Existence několika měn může fungování jednotného dohledu značně komplikovat. Vedle praktických problémů by při výkonu obezřetnostního dohledu bylo například třeba zohlednit i měnová rizika. V tuto chvíli musíme konstatovat, že aktuální diskuse navrhuje vytvoření bankovní unie primárně pro země eurozóny s možností dobrovolného zapojení ostatních zemí EU. Vzhledem k aktuální finanční a hospodářské situaci, ale i dalším okolnostem jako jsou politické preference, lze téměř vyloučit, že by ve střednědobé ale ani dlouhodobé perspektivě byly součástí eurozóny všechny členské státy Unie. Pokud ovšem není jednotná měna uplatňována ve všech státech, které mají být součástí

bankovní unie, nebo pokud se bankovní unie nebude týkat všech členských států EU, bude to pro efektivní výkon jednotného dohledu na evropské úrovni představovat významný problém. Konečně posledním významným důvodem, který někteří zdůrazňují jako zásadní pro vytvoření jednotného evropského dohledového orgánu, je znalost domácích trhů a prostředí ze strany národních dohledových orgánů. Některé dohledové orgány uvádějí, že jedině ony jsou schopny nejlépe posoudit aktuální dění na místním trhu a vhodně vyhodnotit, jaké jsou jeho potřeby.

Na základě uvedených argumentů je patrné, že zde převládá množství problémových otázek, nevýhod a nejasností, které praktickou proveditelnost této varianty zásadně omezují, až znemožňují. Přesto se zdá, že čelní představitelé EU jsou o jejích přínosech přesvědčeni a hodlají ji v nejbližší době realizovat cestou bankovní unie. Doufejme, že se s uvedenými problémy budou umět vypořádat. Riziko neúspěchu je vysoké. Přehled výhod a nevýhod jednotlivých variant nabízí následující tabulka.

Tab. 1: Přehled základních variant uspořádání dohledu nad finančním trhem EU

Varianta	Alternativy	Výhody	Nevýhody a rizika
Současný stav	Zachování sektorových dohledových agentur	▪ Pokrok oproti předchozímu stavu v přesunu některých kompetencí na unijní dohledové agentury ▪ Lepší přizpůsobení se rozdílům mezi regulatorními pravidly jednotlivých sektorů	▪ Problémy s rozdělením kompetencí při zajišťování dohledu nad přeshraničími finančními skupinami ▪ Vysoké regulatorní náklady pro přeshraniční finanční skupiny ▪ Nutnost úzké spolupráce sektorových agentur s národními orgány a ESRB ▪ Limity při řešení krizových situací
	Sloučení dohledových agentur	▪ Nižší administrativní a logistické náklady ▪ Lepší komunikace ▪ Snazší vyhodnocování celkové situace na trhu	
Jednotný Evropský dohledový orgán pro přeshraniční finanční skupiny	Jednotný dohledový orgán pro přeshraniční skupiny	▪ Lépe odpovídá potřebám finančního trhu EU s významným podílem přeshraničních finančních skupin ▪ Nižší regulatorní náklady ▪ Jednotné kontaktní místo ▪ Odpadají spory mezi domovskými a hostitelskými orgány dohledu ▪ Lepší posuzování situace finanční skupiny jako celku ▪ Žádné výrazné změny pro lokálně působící finanční instituce	▪ Nerovné podmínky mezi finančními skupinami a ostatními finančními institucemi ▪ Vyžaduje jednotné garanční schéma, které v tuto chvíli EU nemá ▪ Vyžaduje jednotný systém krizového řízení, který v tuto chvíli EU nemá
	Posílená role kolegií dohledových orgánů		

Varianta	Alternativy	Výhody	Nevýhody a rizika
Jednotný Evropský dohledový systém	Jednotný dohledový orgán pro všechny sektory	▪ Lépe odpovídá potřebám integrovaného finančního trhu EU ▪ Nízké regulatorní náklady ▪ Jednotná dohledová praxe ▪ Snadná výměna informací ▪ Lepší vyhodnocování celkového stavu na finančním trhu EU ▪ Snazší koordinace při a řešení krizových situací ▪ Jednotný systém napříč finančními institucemi a sektory ▪ Reflektuje trend konglomeratizace	▪ Rozdíly v právním prostředí jednotlivých členských států, nejen v regulaci finančních služeb, ale i dalších oblastech jakou jsou právo společností nebo správní právo ▪ Rozdíly v národních systémech uspořádání dohledu ▪ Rozdílné měny (vedle jednotné měny euro existence dalších národních měn) ▪ Ztráta bezprostředního kontaktu dohledového orgánu s místním trhem
	Oddělené sektorové dohledové orgány	▪ Lepší zaměření na specifické problémy daného sektoru ▪ Možnost sjednotit pouze konkrétní sektor (např. bankovní)	
	Zapojení ECB	▪ Zachování činnosti ESRB ▪ Zapojení půjčovatele poslední instance ▪ Dosavadní dobrá zkušenost s fungováním ECB	▪ Morální hazard vlivem neoprávněných očekávání o stabilitě finančního systému

2 Výběr nejvhodnějšího modelu uspořádání dohledu

Hlavním cílem závěrečné kapitoly je zamyslet se nad tím, jaký model uspořádání dohledu nad finančním trhem by byl pro Evropskou unii nejvhodnější. Vzhledem k tomu, jak rozsáhlé a rozlišné úkoly má takový systému zajistit, je téměř nemožné vybrat jeden model, který by uspokojil všechny potřeby. Takový systém by musel zabezpečit nejen dohled nad lokálními finančními institucemi, ale i přeshraničními skupinami a konglomeráty. Musel by také nastavit jednotlivé dohledové kompetence tak, aby byly vykonávány co nejblíže dohlíženému subjektu, ale současně umožňovaly dostatečný odstup k zajištění finanční stability jako celku. Spolupráce jednotlivých dohledových orgánů či agentur by v takovém systému měla probíhat hladce a efektivně, bez kompetenčních sporů nebo jiných nedostatků. Systém by musel být schopen dobře zacházet se systémově významnými finančními institucemi, správně a včas jejich systémovost identifikovat a vhodnými ovšem racionálními nástroji předcházet vzniku systémových problémů. Za tímto účelem musí rovněž umět vytvořit podmínky pro zapojení a spolupráci všech zainteresovaných stran, nejen dohledových orgánů, ale i centrálních bank a

ministerstev financí. Celý systém musí také umět vhodně a včas reagovat na tržní vývoj a trendy a být dostatečně flexibilní vůči aktuálnímu vývoji.

Při hledání optimálního uspořádání je nejprve nezbytné zaměřit se na to, jakému prostředí má systém odpovídat. Jak jsme již zmínili, nejvíce otázek a problémů vyvolává dohled nad přeshraničními finančními skupinami. Navíc z analýzy finančního trhu, kterou provedla ECB (2010) vyplývá, že 43 největších přeshraničních bankovních skupin v EU představuje až 77 % celkových bankovních aktiv Unie. Pro další vývoj dohledového uspořádání tak musí být prioritou především tato skupina regulovaných subjektů. Je nezbytné si uvědomit, že pokud se finanční skupina nebo kterýkoli z jejích významných členů ocitne v problémech, dopady pro finanční trhy a jejich klienty jsou zcela zásadní, protože skupina většinou představuje významný podíl nejen na místním, ale celém finančním trhu EU. Finanční skupiny navíc čelí mnohem širšímu spektru rizik, než je tomu v případě lokálně působících finančních institucí. Přeshraniční skupiny jsou například velmi závislé na mezibankovních trzích, to znamená, že jsou silně vystaveny riziku likvidity, které se může snadno přeměnit v problém solventnosti.

Limity regulatorního a dohledového rámce ve vztahu k přeshraničním finančním skupinám byly dobře patrné na příkladu nedávné finanční krize. Dohledový rámec spočívající na principu domovského orgánu dohledu a současně opírající se o zcela rozdílné národní dohledové systémy nebyl schopen vzniklé problémy řádně podchytit a zajistit řádný výkon obezřetnostního dohledu. Díky fragmentovanému rozdělení kompetencí a regulatornímu prostředí, které nenabízí plně konsistentní podmínky napříč jednotlivými národními trhy, byly reálné důsledky zcela fatální. Navíc, jestliže systém nenabízel odpovídající řešení na evropské úrovni, jednotlivé členské státy k problémům musely přistoupit na individuální bázi, což celkovou situaci do velké míry ještě zkomplikovalo. Bohužel se nelze domnívat, že následná reforma regulatorního a dohledového systému tyto nedostatky zcela odstranila. Výkon dohledu na evropské úrovni se i nadále nejvíce opírá o spolupráci a výměnu informací, aniž by docházelo k výraznějšímu pokroku směrem k nezávislým kompetentním orgánům s konkrétními výkonnými pravomocemi.

V rámci předchozí kapitoly jsme se zabývali reálnou pravděpodobností uskutečnění jednotlivých variant budoucího vývoje dohledového uspořádání. Nyní je naším záměrem vybrat z uvedených variant tu, která by z dlouhodobého hlediska byla pro finanční trhy Evropské unie nejvhodnější. Uvedli jsme, že přeshraniční finanční skupiny musí být hlavním bodem zájmu, podívejme se tedy na jednotlivé varianty a srovnejme je s tím, jaké by měly konkrétní dopady na fungování a dohled přeshraničních finančních skupin.

První varianta představovala zachování stávajícího stavu s možnými dílčími úpravami spočívajícími například ve sjednocení sektorových evropských dohledových orgánů. Tato varianta zcela jistě nepředstavuje pro přeshraniční skupiny žádné výrazné zlepšení, ostatně jedná se o zachování stávajícího stavu. Ačkoli s některými dílčími úpravami systému počítá, stále se pohybuje v mezích současného rozdělení kompetencí a základních principů dohledu.

Druhá varianta navrhovala řešení přesně ušité na míru přeshraničním finančním skupinám. Mělo se jednat o vytvoření jednotného orgánu dohledu pro finanční skupiny nebo o variantu posílení postavení kolegií dohledových orgánů. Jestliže se jedná o řešení uzpůsobené potřebám přeshraničních skupin, je zřejmé, že pro ně tato varianta představuje významné zlepšení oproti stávajícímu stavu. Nevýhoda, kterou toto řešení ovšem vyvolává, je jistá dichotomie celého dohledového rámce, která by mohla být pro ostatní finanční instituce značně demotivující a narušovat srovnatelnost regulatorních podmínek na vnitřním trhu. V evropském názvosloví je tento optimální stav označován jako „level-playing field“ a

představuje takové regulatorního prostředí, ve kterém všechny subjekty podléhají stejným pravidlům a jsou jim dány srovnatelné možnosti pro vzájemnou konkurenci. Vytvořením specifického režimu pro přeshraniční finanční skupiny by takový koncept zajištěn nebyl a ostatní finanční instituce by se mohly cítit výrazně znevýhodněny.

Poslední varianta, se kterou ostatně operuje i diskuse o bankovní unii, navrhuje vytvoření jednotného dohledového rámce po vzoru Evropského systému centrálních bank. Pro finanční skupiny by tato varianta měla stejné výhody jako ta předchozí, protože by jim zajistila jednotné zacházení na všech trzích, kde skupina působí. Současně by ale nedošlo ke vzniku dvou paralelních režimů jako v případě jednotného orgánu pouze pro finanční skupiny. „Level-playing field“ by byl zajištěn napříč finančními trhy Unie. Z toho vyplývá závěr, že varianta spočívající ve vytvoření Evropského systému dohledových orgánů a vytvoření jednotného dohledového orgánu je z hlediska dlouhodobé perspektivy fungování finančních trhů EU i zajištění efektivního výkonu jejich dohledu tou nejvhodnější.

Ačkoli se při výběru optimálního modelu nemusíme nutně zabývat překážkami, které brání jeho realizaci, přesto musíme tomuto tématu ve světle aktuálních diskusí o vytvoření bankovní unie věnovat patřičnou pozornost. V rámci výčtu podmínek realizace tohoto modelu jsme uvedli řadu otázek, které jsou zcela zásadní a bez jejichž naplnění by jeho řádné fungování nebylo možné. Připomeňme, že těmi hlavními byly chybějící jednotné garanční schéma a systém krizového řízení, rozdíly v národních právních řádech (mimo pravidel regulace finančních služeb např. i v právu společností nebo správním právu), rozdíly v národních systémech uspořádání dohledu a rozdílné měny.

Několik důležitých ponaučení lze v této souvislosti odvodit z příkladu vytváření a fungování eurozóny. Ačkoli bylo euro v počátcích svého fungování hodnoceno jako v zásadě úspěšný počin, okamžikem, který víru v jednotnou měnu narušil a poukázal na její významné slabiny, byla nedávná finanční a především následná hospodářská krize, se kterou se mnohé členské státy potýkají dodneška. Členské státy eurozóny se totiž nebyly schopny držet jasných nicméně nezávazných pravidel pro koordinaci svých hospodářských politik. Pro některé členské země to mělo až fatální důsledky, viz příklad Řecka. Teprve fiskální úmluva (Evropská rada, 2012a) kodifikovala to, co bylo nezbytné provést na samém počátku. Stanovila závazná pravidla pro zpřísnění rozpočtové kázně a posílila koordinaci hospodářských politik. V současnosti se dokonce jedná o dalším prohloubení hospodářské a měnové unie EU. (Evropská rada, 2012b)

Pro vytváření jednotného dohledového rámce plyne z této zkušenosti zásadní ponaučení. Bez plného zajištění všech souvisejících podmínek a okolností nezbytných pro hladké fungování jednotného systému není vhodné takový projekt realizovat. S jeho chodem by totiž byla spojena značná rizika s významnými negativními dopady. Případné selhání na evropské úrovni by mělo velmi závažné důsledky.

Tím se dostáváme k samému závěru našeho zkoumání. Z dosavadního textu vyplývá, že nejvhodnějším modelem by z dlouhodobého hlediska bylo vytvoření Evropského systému dohledu po vzoru Evropského systému centrálních bank. Rozhodnutí o zásadní přeměně celého systému ovšem musí být učiněno maximálně odpovědným způsobem s přihlédnutím ke všem souvisejícím otázkám, které by budoucí úspěch či neúspěch nového modelu mohly ovlivnit. Dokud není zajištěno jejich stoprocentní naplnění, je zavedení nového systému nežádoucí, protože rizika a s nimi spojené potenciální náklady zdaleka převyšují očekávané přínosy. Bohužel přesně tyto obavy vyvolává aktuální návrh na vytvoření bankovní unie.

Závěr

Nejvýhodnější modelem uspořádání dohledu nad finančním trhem EU se s ohledem na strukturu a potřeby tohoto trhu jeví varianta vytvoření Evropského dohledového systému s jednotným dohledovým orgánem po vzoru Evropského systému centrálních bank. Takový systém by pomohl účelně vyřešit nedostatky stávajícího dohledového rámce. Především by odstranil problémy v dohledu přeshraničních finančních skupin a zajistil potřebné konsistentní regulatorní prostředí všem subjektům podnikajícím na finančních trzích EU.

S realizací této varianty je ovšem spojena celá řada významných omezení a komplexních předpokladů. Ty spočívají především v rozdílnosti národních dohledových uspořádání, neexistenci jednotného garančního schématu, ani systému krizového řízení, v odlišných národních právních řádech (práva společností nebo práva správního), ale také rozdílných měnách. Bez jejich předchozího naplnění by zavedení takového systému nebylo ani vhodným ani odpovědným rozhodnutím. Aktuální problémy eurozóny dokládají, že bez plného zajištění všech souvisejících podmínek nezbytných pro fungování jednotné měny; zejména uplatňování jednotných pravidel hospodářské a měnové politiky; jsou s jejím fungováním spojena značná rizika, která mají významné nejen ekonomické, ale i společenské negativními dopady.

Literatura:

[1] Evropská komise (2009a): *Communication from the Commission: European Financial Supervision, COM (2009) 252 Final.* [on-line], Brussels, European Commission, c2009, [cit. 10. 3. 2012], <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0252:FIN:CS:PDF>.

[2] Evropská komise (2009b): *High-Level Group on Financial Supervision in the EU*: *Report*. [on-line], Brussels, European Commission, c2009, [cit. 10. 3. 2012], <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf>.

[3] ECB (2010): *EU Banking Structures, September 2010.* [on-line], Frankfurt am Main, European Central Bank, 2010, [cit. 10. 3. 2012], <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/eubankingstructures201009en.pdf>.

[4] Evropská rada (2012a): *Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and* Monetary *Union*, [online], Brussels, European Council, c2012, [cit. 20. 3. 2012], <http://european-council.europa.eu/media/639235/st00tscg26_en12.pdf>.

[5] Evropská rada (2012b): *Vyjádření předsedy Hermana Van Rompuye po první části zasedání Evropské rady dne 19. října 2012.* [on-line], [cit. 20. 10. 2012], <http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/CS/ec/133062.pdf>.

[6] Hennesy, A.: *Redesigning Financial Supervision in the European Union*, Clarkson University, c2011, [online], [cit. 4. 11. 2012], <http://euce.org/eusa/2011/papers/12d_hennessy.pdf>.

[7] Kindleberger, C. (2005): *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*. New York, Wiley 2005.

[8] Machová, S. (2010): *Je nezbytná reforma regulace finančního trhu EU?* Současná Evropa, 2010, č. 1, s. 65-81.

[9] Masciandro, D. – Quintyn, M. (2010): *Regulating the Regulators: The Changing Face of Financial Supervision Architectures before and after the Crisis*. [on-line], Milan, Bocconi University, c2010, [cit. 3. 11. 2012], <http://www.cepr.org/meets/wkcn/1/1724/papers/MasciandaroFinal.pdf>.

[10] Schoenmaker, D. – Oosterloo, S. (2005): *Financial Supervision in an Integrating Europe: Measuring Cross-Border Externalities*, International Finance, 2005, roč. 8, č. 1, s. 1-27.

[11] Seelig, S., Novoa, A: *Governance Practices at Financial Regulatory and Supervisory Agencies*, IMF Working Paper, WP/09/135, 2009, [online], [cit. 3. 11. 2012], <http://www.oecd.org/dataoecd/41/17/43413373.pdf>.

[12] Úřední věstník EU (2010a): *Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika*. [on-line], Luxemburg, Publications Office of the European Union, c2010, [cit. 15. 3. 2012], <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:FULL:CS:pdf>.

[13] Úřední věstník EU (2010b): *Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovnictví), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES*. [on-line], Luxemburg, Publications Office of the European Union, c2010, [cit. 15. 3. 2012], <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:FULL:CS:PDF>.

Budoucnost dohledového uspořádání nad finančním trhem Evropské unie

Soňa Machová

ABSTRAKT

Možnosti budoucího vývoje dohledového uspořádání na finančním trhu EU představují zejména tyto tři varianty: (1) zachování současného stavu s možnými dílčími úpravami; (2) vytvoření specifického režimu pro přeshraniční finanční skupiny a (3) vytvoření Evropského dohledového systému po vzoru Evropského systému centrálních bank. Za nejvýhodnější lze z hlediska dlouhodobého vývoje finančních trhů a potřebám dohledového rámce označit variantu třetí. Vzhledem k tomu, že jejímu praktickému provedení ovšem brání řada zásadních předpokladů a podmínek, zavedení takového systému by bez jejich předchozího naplnění bylo nezodpovědným rozhodnutím. Jak je vidět na příkladu eurozóny, rizika a s nimi spojené potenciální náklady by zdaleka převyšovaly očekávané přínosy.

Klíčová slova: Finanční trhy; Dohled; Evropská unie.

Future of the European Financial Supervision System

ABSTRACT

There are mainly three possible options of the future developments in the financial supervisory framework of the EU: (1) the status quo with the possible partial modifications; (2) to create a specific regime for cross-border financial groups, or (3) creation of the European Supervision System along the lines of the European System of Central Banks. In terms of long-term development of financial markets and supervisory framework needs the third option presents the most suitable solution. However, due to the fact that its practical implementation is limited by a number of key assumptions and conditions, without their prior fulfillment the creation of such a system would be irresponsible decision. As we can see on the example of the euro area, risks associated with potential costs would far outweigh the expected benefits.

Key words: Financial markets; Supervision; European Union.

JEL classification: F55, G00, G18.