Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

Katedra bankovnictví a pojišťovnictví

Studijní obor Bankovnictví a pojišťovnictví

Dopady finanční krize na systém regulace bank

Autor diplomové práce: Bc. Kateřina Špániková
Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Petr Dvořák, Ph.D.
Rok obhajoby: 2010

Čestné prohlášení:
Prohlašuji, že diplomovou práci na téma „Dopady finanční krize na systém regulace bank“ jsem vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označila a uvedla v přiloženém seznamu

V Praze dne 3.6.2010

Na tomto místě bych ráda poděkovala doc. Ing. Petru Dvořákovi, Ph. D. za odborné vedení a cenné rady, kterých se mi od něj dostalo při zpracování této diplomové práce.

Abstrakt

Tématem této práce jsou reakce regulátorů finančního sektoru na nedávnou finanční krizi. Cílem práce je zhodnotit nové přístupy v regulaci finančního sektoru a odpovědět na otázku, zda se finanční regulace dokázala poučit z nových zkušeností.

Úvodní část se věnuje krátké studii o důvodech krize a chybám na straně regulace a dohledu. Na tuto kapitolu navazuje analýza nejvýznamnějších změn v systému regulace finančního sektoru, které byly reakcí na finanční krizi. Jsou zde zkoumány reformy dohledu v Evropské Unii, především nová architektura dohledu a koncepce řízení bank v krizových situacích, dále pak novelizace směrnice o kapitálových požadavcích a zdanění finančních institucí.

Klíčová slova: Bankovní regulace Larosièrova zpráva, CRD, Zdanění finančních institucí

Abstract

The theme of this thesis is the financial sector regulators´ response to the recent financial crisis. The aim of the thesis is to evaluate new approaches to financial sector regulation and to answer the question whether financial regulators could learn from their past experience.

The introductory section is devoted to a brief study of the reasons for the crisis and mistakes on the part of regulation and supervision. The analytical part deals with the analysis of the most significant changes in the regulation of the financial sector, which were a reaction to the financial crisis: the reform of supervision in the European Union, especially the new architecture of the supervisory and management approaches used for banks in crisis, changes of CRD and the taxation of financial institutions.

Keywords: Bank regulation, Larosière Report, CRD, Taxation of Financial Institutions

Obsah

Obsah 6

Úvod 8

1 Finanční krize, vznik a význam pro regulaci 10

1.1 Americká hypoteční krize 10

1.1.1 Monetární politika FEDu 11

1.1.2 Úvěrová expanze 14

1.1.3 Sekuritizace 16

1.1.4 Ratingové agentury 17

1.2 Od americké hypoteční krize ke světové finanční krizi 18

1.3 Finanční krize a výzvy pro regulaci 20

1.3.1 Nejvýznamnější chyby regulátorů, které umožnily vznik krize 20

1.3.2 Výzvy pro rekonstrukci regulace 22

2 Reforma finančního dohledu v EU 26

2.1 Důvody pro a proti regulaci bank 26

2.2 Larosierova zpráva 29

2.2.1 Příčiny krize 30

2.2.2 Příčiny v oblasti regulace 30

2.2.3 Navrhovaná opatření 31

2.2.4 Kritika Larosierovy zprávy 34

2.3 Regulace finančních trhů 35

2.4 Evropská rada pro systémová rizika ESRC 37

2.4.1 Struktura evropských orgánů dohledu a ESFS 41

2.4.2 Evropský orgán pro bankovnictví (EBA) 42

2.5 Reakce na novou architekturu dohledu 43
2.6 Řízení bank v krizových situacích 45
2.6.1 Struktura koncepce 47
3 Směrnice o kapitálových požadavcích CRD Capital Requirements Directive 53
3.1 CRD II 54
3.2 CRD III 56
3.3 CRD IV 58
3.4 Shrnutí změn CRD II. – IV. 59
4 Zdanění finančních institucí 60
4.1 Zdanění finančních aktivit 60
4.2 Tobinova daň 63
4.3 Další varianty zdanění finančního sektoru 65
4.3.1 Daň z aktiv 65
4.3.2 Daň z finančních transakcí 66
4.3.3 Financial activities tax (FAT, daň z finančních aktivit) 67
4.4 Navrhované možnosti 67
4.5 Fondy k řešení problémů souvisejících s úpadky bank 71
Závěr 73
Použitá literatura a internetové zdroje 76
Seznam použitých zkratek 82
Seznam obrázků 84
Seznam grafů 84
Seznam tabulek 84

Úvod

Finanční krize na počátku 21. století je první krizí v současné éře globalizace a jako taková postihla nejen americký trh, kde vznikala, ale také světovou ekonomiku se všemi důsledky globální finanční krize. Zasáhla téměř všechna odvětví a ve svých důsledcích se dotkla téměř každého subjektu. Někteří odborníci ji dokonce označují za největší krizi posledních 50 let.

Krize je jev jistě negativní, její následky pro společnost i jednotlivce mají dlouhodobý negativní charakter a náklady na její odstranění budou jen obtížně vyčíslitelné, nicméně i z takto negativního jevu lze načerpat mnoho zkušeností do budoucna, v tomto smyslu ji lze chápat jako významnou zkušenost, ze které je nutné poučit se a vytvořit prostředí, které zabrání opakování stejných chyb v budoucnosti.

Krize mimo jiné ukázala také slabá místa trhů, způsobená nedostatečnou reakcí dohledu a regulace na trendy ve vývoji financí vznikajících na pozadí globalizované ekonomiky, kde se problémy několika velkých institucí brzy stanou problémy všech. Ačkoli o možném vzniku problémů se vědělo dlouho předem, rozsah celkových dopadů krize na americkém hypotečním trhu byl daleko větší, než kdokoli čekal. O důvodech a průběhu celé krize se diskutuje od jejího počátku dodnes. Za jednoho z viníku je označováno i selhání regulace finančního sektoru, která nedokázala včas odhalit a postihnout dlouhodobě vznikající systémové riziko. V reakci na toto selhání se v roce 2008 rozběhly diskuze a analýzy směřující k odstranění nedostatků regulace, jejímu rozšíření a úpravě tak, aby v budoucnu podobné problémy, které způsobily současnou krizi, včas odhalila a úpadku zabránila nebo jej alespoň zmírnila. V souvislosti s tvorbou nových regulatorních a dohledových institucí souhlasím s názorem, že je třeba vybudovat lepší regulaci, což ale nemusí znamenat i regulaci silnější. Cílem této práce je zhodnotit nové přístupy v regulaci finančního sektoru. Práce by měla odpovědět, zda se regulační a dohledové instituce dokázaly poučit z krize a jak se v reakci na ni vyvíjí.

Abych mohla analyzovat reakce na krizi, zmíním se v úvodní části své práce o vzniku krize, jejích příčinách a kanálech, kterými se šířila do ostatních sektorů. V další části se pak budu zabývat reformou finančního dohledu a regulace v Evropské Unii, která v bezprostřední reakci na krizi přistoupila k vytvoření několika nových institucí s cílem zabránit podobným selháním v budoucnu. Zmíním se také o nové evropské koncepci

řízení bank v krizových situacích, která má za úkol zabránit širokým dopadům v případě pádu velké finanční instituce. Krátce se budu také věnovat úpravám Směrnice o kapitálových požadavcích , která znamená významný regulační rámec pro kapitálovou přiměřenost bank a jejíž novelizace významně čerpají z nových zkušeností. Do své práce také zařadím jednu z nejdiskutovanějších problematiku, vzhledem ke změnám souvisejících s krizí, totiž zdanění finančních institucí. Tento krok, který na jedné straně slibuje větší stabilitu systému, a na straně druhé hrozí otevřením dalšího prostoru pro morální hazard velkých institucí je jistě pro mnoho subjektů velmi atraktivní. V oddíle věnovaném této problematice porovnám jednotlivé návrhy na nové daně nebo poplatky a pokusím se nalézt jejich silná a slabá místa.

1 Finanční krize, vznik a význam pro regulaci

1.1 Americká hypoteční krize

Krizi na americkém hypotečním trhu je nutné vnímat jako komplexní problém, který vznikal postupně a dlouhodobě. Základem této krize byla cenová bublina na trhu s nemovitostmi, které postupně vznikala od roku 2000 a splaskla v roce 2007

Následující graf pomocí Case-Shiller Indexu[1] zobrazuje vývoj cen nemovitostí na americkém trhu.

Graf 1 Case schiller Home Price Indices

Zdroj Standard & Poor's, 25.5.2010

Z grafu je velmi dobře patrný prudký růst cen v letech 2002-2006, kdy hypoteční bublina vznikala a poté prudký pád po jejím splasknutí v roce 2007. Ceny nemovitostí v této době rostly především díky rostoucí poptávce po vlastním bydlení, které bylo silně podporováno americkou vládou a dosáhli na něj i méně majetní obyvatelé USA, kteří by za jiných okolností volili pro bydlení formu nájmu, ale také díky spekulativním nákupům nemovitostí, kterým rychlý a neadekvátní růst cen na realitním trhu nahrával.

[1] S&P/Case-Shiller Home Price index sleduje změny hodnot na trhu s obytnými nemovitostmi ve 20 metropolitních oblastech ve Spojených Státech

Primární příčiny této bubliny můžeme hledat na více místech. Jednou z nich je jistě monetární politika FEDu (Federal Reserve System, Centrální bankovní systém Spojených států amerických), který po pádu technických akcií dlouhodobě udržoval nízké úrokové sazby. Poměrně silný vliv měla i nízká míra inflace, která společně s přebytkem likvidity vytvořila prostředí s nízkou mírou zhodnocení kapitálu. Investoři pak byli ochotni podstupovat vyšší rizika, aby dosáhli vyššího zisku.

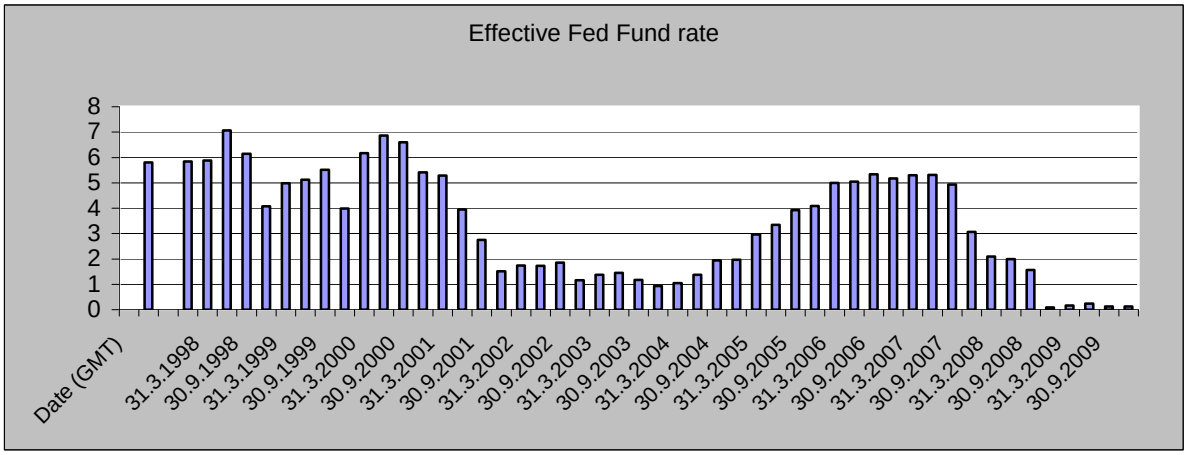
To vše dohromady ale také podpořilo ochotu subjektů půjčovat si na nákup vlastního bydlení. Úvěrová expanze především v oblasti hypoték byla v první dekádě 21. století hlavním zdrojem financování bydlení na americkém trhu. Ochota úvěrových institucí půjčovat rostla i díky sekuritizaci a resekuritizaci, tyto poměrně komplikované produkty, které navíc ratingové agentury neuměly správně ohodnotit, umožnily úvěrovým institucím přenést riziko na jiné subjekty a také zapříčinily, že se americká hypoteční krize stala globální finanční krizí.

1.1.1 Monetární politika FEDu

Monetární politiku FEDu uvádím jako první především proto, že , podle mého názoru, napomohla vytvoření podmínek, ve kterých hypoteční bublina mohla vzniknout.

Federal Reserve System v čele s Allanem Greenspanem se v roce 2000, po splasknutí tzv. technologické bubliny ocitl v těžké situaci. Otřesy na akciovém trhu se rychle přenesly dále a bylo třeba zareagovat na rychlé zpomalení ekonomiky a dalších otřesy. Aby pomohl podpořit poptávku na domácím trhu, snížil FED razantně svou základní úrokovou míru. Jak ukazuje následující graf, základní úroková míra prudce spadla z 6,5% v roce 2000 až na 1,5 % v roce 2002 a postupně klesla dál až na 1% v roce 2004.

Obrázek 1 Základní úroková sazba FEDu

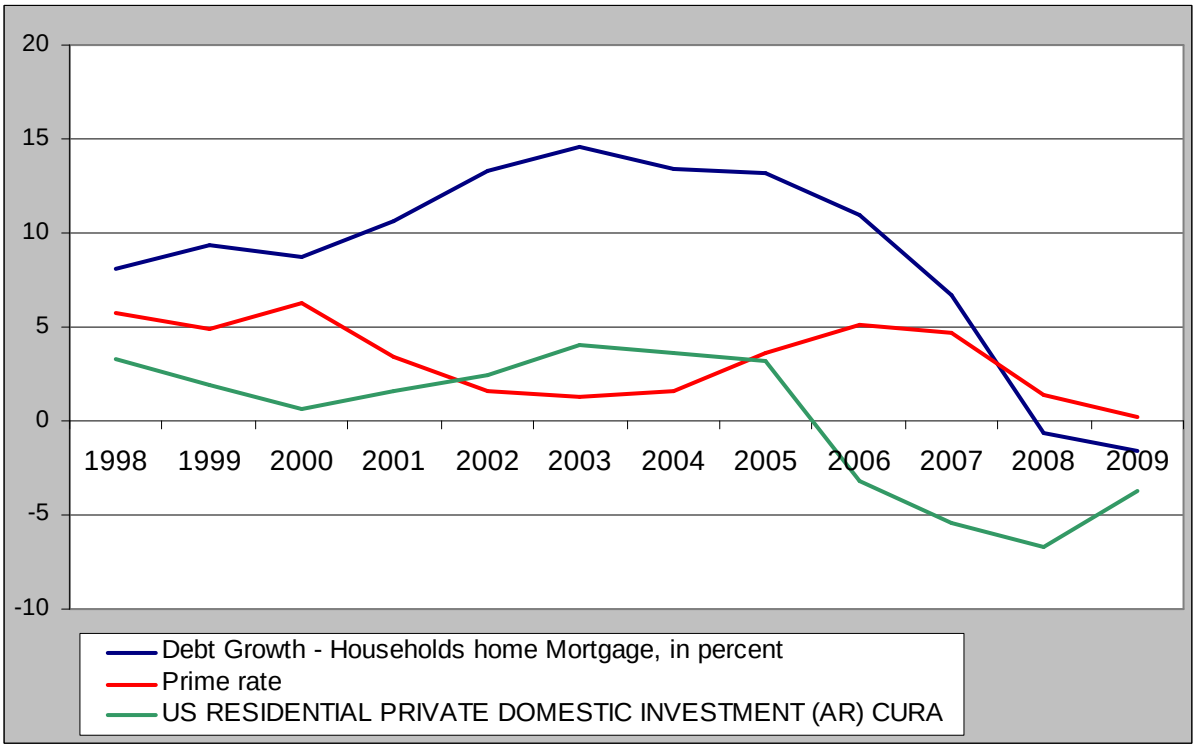


Zdroj Thomsoreuters, 1.4.2010

Nízké úrokové míry pomohly firmám, které do té doby získávaly finance prostřednictvím emisí akcií, získat dodatečné úvěrové prostředky a přestát tak období, kdy nefungoval pro americký trh typický způsob získávání dodatečných finančních prostředků – emise akcií. Na druhou stranu, jak zdůrazňují kritici této politiky, velmi nízká úroková míra nepomohla jen firmám v nesnázích, ale byla jednou z příčin vytvoření nové - hypoteční bubliny.

V tomto kritickém období byl růst cen nemovitostí výrazně vyšší než základní úroková míra, což vedlo k velkému zájmu půjčovat si a zároveň se tyto půjčky jevily jako velmi výhodné. Graf níže porovnává meziroční procentuální nárůst investic do nemovitostí s Effective Fed Fund Rate (základní úroková míra FEDu) a s růstem zadlužení domácností hypotékami.

Graf 2 Effective Fed Funds Rate x Meziroční změna investic do nemovitostí x Zadlužení domácností hypotékami



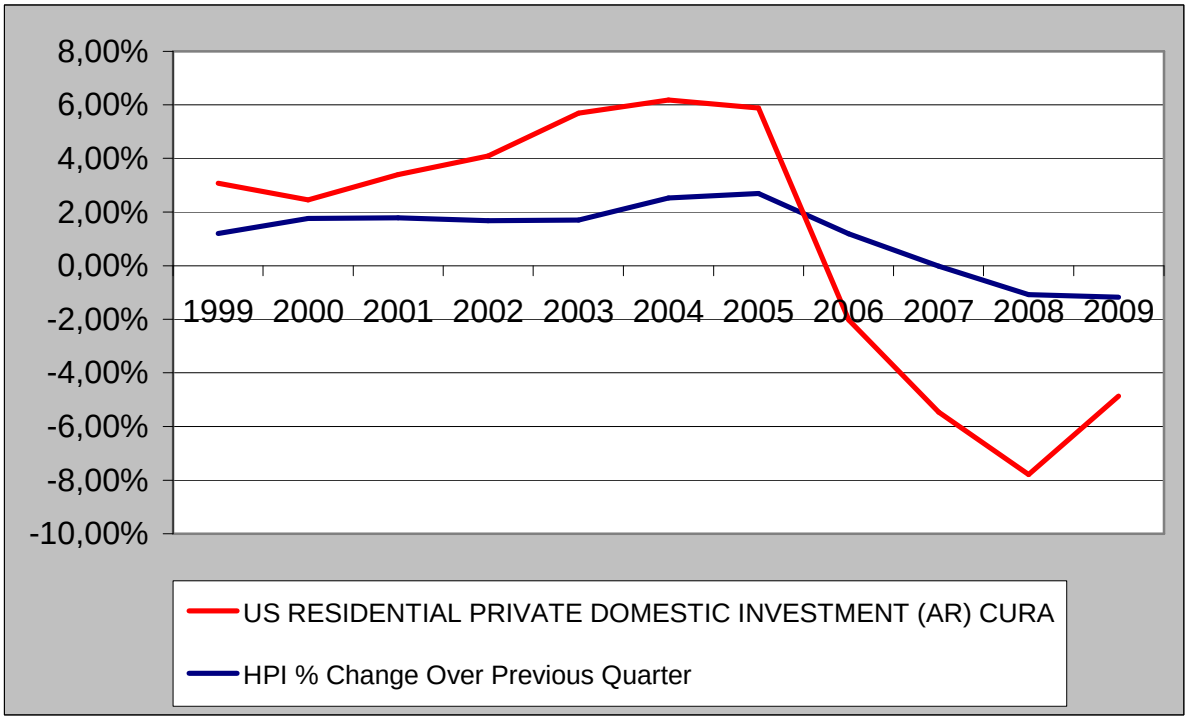
Zdroj: ThomsonReuters 1.4.2010, Board of Governors 18.9.2009

Je z něj velmi dobře čitelné, že pokles úrokových sazeb byl od roku 2002 doprovázen nárůstem investic do nemovitostí, který se pohyboval opačným směrem než úrokové míry a vyvolal později vznik hypoteční bubliny.

Graf ale také ukazuje, že tento růst investic byl financován hypotékami, jejichž objem v tomto období začal růst, přičemž tento růst dosáhl svého maxima v roce 2003, ale k výraznému poklesu došlo až v roce 2006, krátce před splasknutím hypoteční bubliny. Pohyb zadlužení domácností hypotékami sice přesně nekopíruje pohyb úrokových měr, to však může být způsobeno určitým zpožděním dopadu změn centrální úrokové míry na úroky z hypoték. I při zahájení růstu základní úrokové míry v roce 2004 se hypotéky stále mohly zdát výhodnou půjčkou.

Pokles rostoucího zadlužení hypotékami byl také vyvolán velkým nárůstem cen nemovitostí, který v určitém bodě mohl způsobit klesající dosažitelnost vlastního bydlení pro méně majetné skupiny obyvatel. Tento fakt, je poměrně dobře viditelný na následujícím grafu.

Graf 3 Housing price indices x Meziroční změna Investic do nemovitostí



Zdroj http://www.federalreserve.gov 18.9.2009

1.1.2 Úvěrová expanze

Jak již bylo řečeno výše, velmi nízká míra úrokových měr vyvolala silnou vlnu zájmu o investování jako takové a to samozřejmě včetně investic do nemovitostí, které se jevily jako velmi výhodné a přitom velmi bezpečná investice.

Tento trend byl navíc ještě zesílen ochotou bank a nebankovních institucí dávat hypotéky i domácnostem, které by si je dříve nemohly dovolit. Objem Subprime hypoték[2] , z nichž většina měla podobu tzv. short-term hybrids – hypoték, které měly na 2-3 roky zafixovánu úrokovou míru a poté přecházely na pohyblivou úrokovou sazbu. Výrazně se také zvýšil počet poskytnutých Adjustable rate Mortgage[3], hypoték s pravidelnou úpravou úrokových sazeb, které měly první splátky často

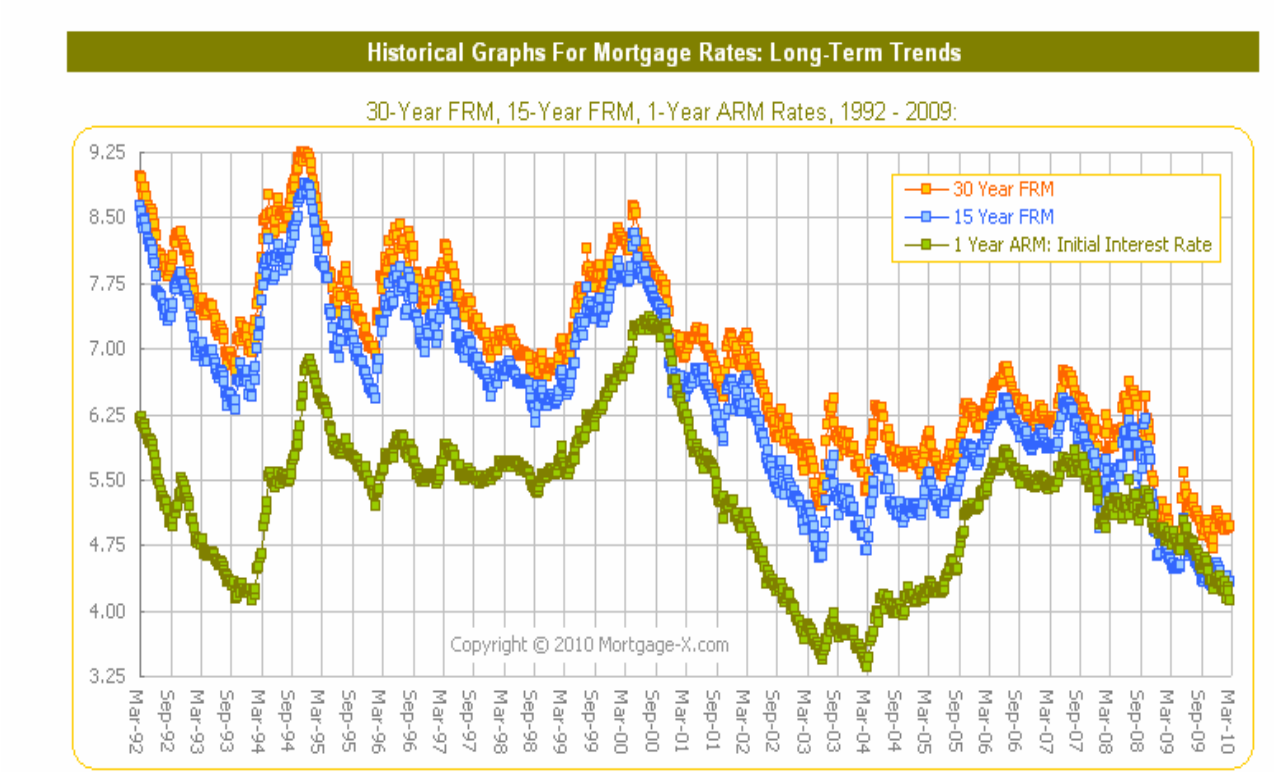
[2] Subprime hypotéka, někdy také překládána jako nestandardní hypotéka spadá do nejrizikovější kategorie spotřebních úvěrů. Tyto hypotéky jsou většinou poskytovány na samostatném trhu, zvlášť od kvalitních úvěrů. Jejich rizikovost lze porovnávat např. přidělením FICO skóre, které je určeno v USA pro subrime úvěry pod 640 bodů na subjekt. Podle online financial dictionary, www.ofdict.com

[3] Adjustable rate Mortgage je hypotéka s pravidelně upravovanou úrokovou sazbou, která se odvozuje od předem určeného indexu. Touto podkladovou úrokovou sazbou jsou často 1 year constant maturity na státní cenné papíry, LIBOR (London Interbank Offered Rate) a další. Účelem takovéto hypotéky je zajistit věřiteli stejný vývoj splátek jako budoucí vývoj úrokových měr Podle online financial dictionary, www.ofdict.com

nastavené tak, že pokrývaly pouze úroky[4]. Tyto druhy hypoték byly poskytovány především těm subjektům, které na klasickou hypotéku nedosáhly. Lze předpokládat, že velká část subjektů, které žádaly o tuto hypotéku, si neuvědomila rizika spojená s budoucím vývojem podkladové úrokové míry a tak, jakmile úrokové sazby začaly stoupat, mnoho z nich začalo ztrácet schopnost splácet.

Jak se vývoj takových úrokových měr z hypoték vyvíjel v porovnání s 30 a 15letou fixní úrokovou míry na poskytnutou na standardní hypotéky a 1letou Initial Interest Rate z Adjustable rate Mortgage ukazuje následující graf.

Obrázek 2Historický vývoj úrokových sazeb z hypoték



Zdroj : www.mortgage-x.com 1.4.2010

Je z něj dobře patrné, jak rozdílné byly tyto sazby především v kritickém období 2002-2004 V roce 2003 klesla fixní úroková míra z hypotéky na 30 let dokonce pod 5,5% a Initial Interest Rate pod 3,5% (aby v roce 2007 vystoupala až na 5,5%). Jak ukazují předchozí grafy, v období 2002-2004 rostla meziročně cena nemovitostí až o 6% a očekávalo se, že i nadále poroste. Jakákoli investice do nemovitostí se mnoha subjektům za takovýchto podmínek jevila jako bezriziková a nemovitosti ochotně nakupovaly.

[4] Zdroj: Consumer Handbook on Adjustable-Rate Mortgage

V prostředí, kde ceny nemovitostí rostou rychleji než jaké jsou úrokové sazby neměly ani úvěrové instituce obavy z nesplácení hypotéky. Při poskytování úvěrů došlo k ztrátě opatrnosti, hypotéky byly poskytovány bez dokladu o příjmech nebo subjektům se špatnou kreditní historií, úvěry často kryly celou cenu nemovitostí. Spolu s dalšími faktory vedla tato úvěrová politika k tomu, že finanční instituce měly ve svých aktivech velké objemy vysoce rizikových úvěrů.

1.1.3 Sekuritizace

Sekuritizace – jeden z nejsilnějších současných trendů na finančních trzích, byla také jednou z příčin spuštění finanční krize v roce 2007. Podstatou sekuritizace je seskupení podobných aktiv do jednoho balíku a jejich další alokace v podobě cenných papírů.

Proces sekuritizace začal být podporován i bankami jako reakce na regulaci. Sekuritizací úvěrů lze požadavky na minimální výši vlastního kapitálu bank obejít. Sekuritizace úvěrů v podstatě představuje přeměnu úrokového obchodu na zprostředkovatelský obchod a umožňuje snižovat náklady na získávání kapitálu, zlepšovat ziskovost vlastního kapitálu a snižovat úvěrové a úrokové riziko[5] .

Mezi nejčastější cenné papíry, které byly takto používány na trhu s hypotékami patří:

- CDO – Collateralized Debt Obligations – strukturovaný cenný papír, který je krytý portfoliem nástrojů
- RMBS – Residential Mortgage Backed Securities – dluhopisy zajištěné hypotečními úvěry na nemovitosti určené k bydlení vznikly právě na základě CDO
- ABS – Asset Backed Securities – cenné papíry zajištěné aktivy[6]

Sekuritizace je tak jednoduchý způsob, jak přenést riziko z nesplacení úvěrů na jiný subjekt, než je poskytovatel úvěru. Samozřejmě i tito noví investoři chtějí znát rizikovost svých investic, která je odvozena z hodnocení jednotlivých tranší ratingovou agenturou.

---

[5] Revenda, Mandel, Kodera, Musílek, Dvořák, Brada, Peněžní ekonomie a bankovnictví 1996

[6] Zpracováno podle online financial dictionary, www.ofdict.com

Rizikovost sekuritizace mimo jiné roste i tím, že naruší vztah mezi dlužníkem a věřitelem, ale také odvede pozornost od dlužníka, takže úvěr může být poskytnut co největšímu množství subjektů.

1.1.4 Ratingové agentury

Vzhledem ke složitosti investičních instrumentů souvisejících s hypotékami, množství zprostředkovatelských subjektů a faktu, že většina těchto instrumentů nebyla obchodovatelná na sekundárních trzích, se řada investorů při svém rozhodování plně spolehla na hodnocení ratingových agentur. Významnou roli měla ale také skutečnost, že podle konceptu BASEL byly banky při plnění minimálních kapitálových požadavků na ratingu cenných papírů ve svém portfóliu závislé. BASEL II jim sice umožnil začít využívat vlastní interní rating, nicméně mnoho institucí tuto možnost před finanční krizí nezačalo využívat.

Prudký pokles ratingů v roce 2007 pak znamenal velké překvapení pro většinu investorů a bankám způsobil problémy při plnění požadavků na kapitálovou přiměřenost. Tento pokles byl navíc velmi rozsáhlý a dotkl se mnoha institucí.

Příčiny tak výrazného poklesu lze hledat v předchozích letech, kdy ratingové agentury chybně ohodnotili riziko těchto instrumentů a nebyly schopny dostatečně rychle zareagovat na měnící se podmínky na trhu s nemovitostmi. Toto pochybení může mít několik příčin. Jednou z nich je pravděpodobně skutečnost, že ratingové agentury jsou placeny tím, komu rating udělují a dochází zde k určitému střetu zájmů, který může vyústit k udělení vyššího ratingu, než jaký by instrumentu odpovídal.

Druhým problémem je opět komplikovanost sekuritizovaných a resekuritizovaných instrumentů, kterou zavedené postupy ratingových agentur nebyly schopny postihnout. Navíc i ratingové agentury pravděpodobně přecenily ceny nemovitostí na americkém hypotečním trhu.

Další slabou stránkou ratingů můžeme vidět v obtížnosti vstupu do tohoto odvětví, které je tak svým charakterem silně oligopolní. Při tom však nad těmito agenturami neexistuje žádný dohled nebo regulátor. I přesto byl na ratingovém ohodnocení postaven částečně i BASEL II, takže náhlý a nečekaný pokles ratingu znamená pro mnoho finančních institucí vážný problém.

1.2 Od americké hypoteční krize ke světové finanční krizi

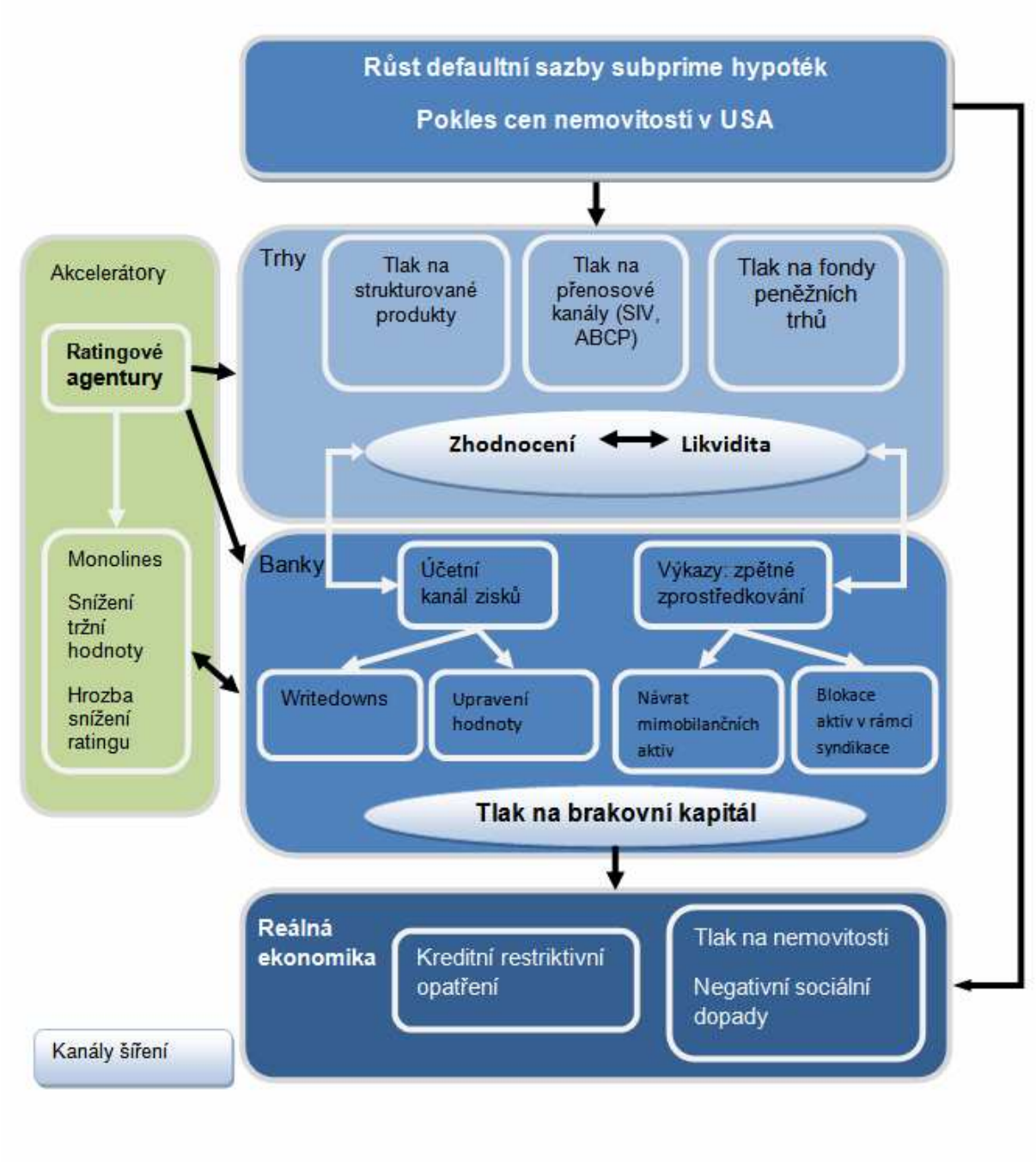
Finanční a ekonomická krize, která se rozběhla v roce 2007 měla 3 základní fáze ve kterých postupně zasáhla finanční trhy a banky a nakonec reálnou ekonomiku, takže problémy na finančních trzích (způsobené subprime úvěry a jejich šířením přes strukturované produkty) vedly nakonec až k finanční krizi, která se rychle stala bankovní krizí s makroekonomickými následky.

Jako hlavní důvody spuštění této krize lze označit především prostředí s nízkými úrokovými sazbami, ve kterém se investoři snažili o vysoký výnos (který ale doprovázelo také vysoké riziko). Tato rizika ale investoři díky mimořádně příznivému hospodářskému prostředí dlouhodobě podceňovali. Navíc se v tomto období vytvořil i silný sektor nebankovních institucí, které poskytovaly podobné služby jako bankovní sektor, aniž by podléhali systematické regulaci. Kritické bylo především množství subprime úvěrů poskytnuté nebankovními zprostředkovateli, které nesplňovali požadavky dohledu na bankovními institucemi, a existence structured investment vehicle (SIV) – společností, které generovaly zisk na základě vlastnictví portfolia cenných papírů s vysokým ratingem, která financovala emisí krátkodobých pasivy. Tato politika znamenala velké zisky v dobrých časech, ale při poklesu likvidity také neschopnost refinancování[7].

Období před krizí bylo ve znamení tvorby a rozvoje strukturovaných finančních produktů tvořených na základě podkladových aktiv například právě subprime úvěrů. Krize subprime úvěrů, resp. hypoték se pak plošně rozšířila na strukturované produkty u kterých existovaly pochybnosti o jejich skutečném složení.

[7] Banque de France 01/2010

Obrázek 3 Tři fáze postupu krize



Zdroj BDF, Documents and Debates No 3

Akcelerace krize

Jak již bylo popsáno v kapitole 1.1.4 této práce, složitost strukturované produkty byly svým charakterem jen obtížně uchopitelné pro investory, kteří se tedy při svém rozhodování řídili přiděleným ratingem. Masivní nesplácení subprime hypoték, které tvořily podkladové aktivum části strukturovaných cenných papírů, vedlo k poklesu

ohodnocení těchto produktů a řetězově i k reakci investorů, kteří je vlastnili. Tímto postupem vznikla transmise tržního jevu v bankovní krizi zaviněnou ratingem. Snížení ratingu znamenalo negativní signál pro hodnocení a použití strukturovaných produktů a tím i potíže pro financování společností SIV, které je měly ve svých portfóliích. Jejich problémy se pak přenesly na další subjekty včetně bank[8].

Rostoucí proces zprostředkování, liberalizace trhů, finanční deregulace a využívání sekuritizace umožnili společně vznik obchodního modelu originate-to-distribute. Původně byly úvěry, poskytované prakticky výhradě bankami, ponechávány v jejich rozvahách a banky je sledovaly po celou dobu jejich životnosti. Model Originate – to distribuate znamená, že banky pomocí sekuritizace odstraní úvěrové riziko ze své rozvahy a přenesou jej na jiné investory

Krize, která původně zasáhla pouze finanční trhy se rychle rozšířila i do dalších sektorů. Tyto dopady měly dva hlavní transmisní mechanismy: Krize bankovního a finančního sektoru vůbec znamená pokles financování pro zbytek ekonomiky, kde subjekty tradičně využívají dva hlavní zdroje financování: bankovní půjčky (hl. v Evropě) a emisi cenných papírů na finančním trhu (USA) Obě tyto cesty k dodatečnému financování se v třetím čtvrtletí roku 2008 silně uzavřely a banky si zároveň vzájemně přestaly půjčovat kvůli obavám z rizika protistrany. Krize dále vyvolala negativní sociální dopady na spotřebu a zaměstnanost.

1.3 Finanční krize a výzvy pro regulaci

Současná finanční a ekonomická krize měla rozsáhlé dopady do všech ekonomických sektorů a vzhledem ke svému charakteru musí nutně implikovat i rozsáhlé změny v regulaci finančního sektoru. Tyto změny jsou nejen reakcí na krizi, která ukázala slabá místa regulace, ale také odpovědí na rychle se vyvíjející finanční sektor používající postupy, kterým současná regulace nedostačuje nebo je nedokáže správně uchopit.

1.3.1 Nejvýznamnější chyby regulátorů, které umožnily vznik krize

Selhání trhů v tak rozsáhlém rozměru, bylo zapříčiněno dlouhým obdobím růstu doprovázeného nízkými úrokovými měrami, nízkou volatilitou a nedostatky

[8] Banque de France 01/2010

v regulatorní politice. Institucím dohledu a regulace chyběly nástroje, které by jim umožnily uchopit koncentraci rizik a špatných motivací, které stály za rozvojem a finančními inovacemi na trzích. Regulátoři tak nemohli zareagovat na rostoucí systémová rizika na finančním a hypotečním trhu.

Rozvoj sekuritizovaných produktů, které propojují selhání tržní disciplíny na jednom konci s investorem, který spoléhá na optimistické hodnocení od ratingové agentury na druhém konci znamenalo řetězec špatných předpokladů, které nutně musely vyvolat ztráty. Regulace byla v tomto případě příliš zaměřena na jednotlivé instituce a nebyla schopna zachytit vznikající systémové riziko[9].

Na skutečnost, že regulace a dohled byly před krizí soustředěny na banky a unikal jim šedý bankovní sektor, který se ale stal význam hráčem na finančních trzích upozorňuje ve svých prezentacích také Sylvie Matherat[10]. Regulátoři neměli ani možnost vyžádat si od těchto institucí informace. Banky pak těchto institucí využívaly při plnění požadavků na kapitálovou přiměřenost, když do své přidružené organizace přesunuly některá svá aktiva[11]. Nutnost rozšíření regulace a dohledu i o tzv. šedý bankovní sektor se jeví jako jedna z nejzásadnějších zkušeností současné krize. Regulace by v budoucnu měla postihnout všechny systémově významné instituce ale měla by se také transformovat do flexibilnější podoby tak, aby byla schopna zareagovat na aktuální vývoj a trendy.

Dalším významným pochybením regulátorů bylo neuchopení problematiky ocenění strukturovaných instrumentů napříč trhy. Investoři sami nebyli schopni vidět základ těchto produktů a tak se spoléhali na jejich hodnocení. Regulatorní pravidla navíc podporovala využití ratingu a opomíjela při tom střet zájmů, ke kterému u přidělování ratingu mohlo docházet. V tomto smyslu je v budoucnu také třeba snížit motivace k vytváření velkých institucí, ať už cestou zvyšování kapitálové přiměřenosti v závislosti na růstu systémového rizika popř. pákového efektu a expozic, kterým se finanční instituce v souvislosti s ním vystavuje[12].

---

[9] Initial Lessons of the Crisis, MMF, 6.2.2009

[10] Direcor Financial stability , Banque de France

[11] Sylvie Matherat, 28.9.2008

[12] Initial Lessons of the Crisis, MMF, 6.2.2009

Širokým tématem, které se pro regulaci otevřelo je i procykličnost některých opatření ať už se jedná o modely pracující s ztrátami nebo o kapitálovou přiměřenost, ukázalo se, že v některých případech je regulace sama příčinou vzniku krizí. Změnou by měla projít také informovanost nebo spíše transparentnost trhu. V současné době regulace nezajišťuje dostatečnou transparentnost na trzích, která vedla k nepochopení rizik a znesnadnila vlastní due diligence.

1.3.2 Výzvy pro rekonstrukci regulace

Při rekonstrukci finanční regulace, která by měla odstranit výše zmíněná selhání, je však nutné mít stále na paměti její hlavní cíl, totiž podporovat dlouhodobě stabilní fungování finančního sektoru, které umožní bezproblémové financování reálné ekonomiky. V současné situaci, kdy je jasné, že změny v regulaci jsou nutné a nevyhnutelné by bylo dobré, v reakci na slabá místa, která krize ukázala, položit si 3 základní otázky[13]:

- Jakou cestou může regulace snížit procyklicitu chování finančních institucí?
- Jak může regulace řešit systémové riziko?
- Jak lze pomocí regulace učinit finanční systém odolnější tak, aby mohl být v dlouhodobém horizontu oporou fungování reálné ekonomiky?

Stabilita systému

Ve zpětném pohledu je jasně patrné, že výše a úroveň předkrizového kapitálu nebyla dostačující vzhledem k rizikům, která finanční sektor přijímal. V tomto ohledu je širší hospodářský propad jen logickým vyústěním celé situace. Zkušeností z krize pro budoucí regulaci budou pravděpodobně i větší likvidita a kapitálové rezervy. Jako první signál v tomto směru lze vnímat nedávný reformní balíček Basilejské komise, který bude znamenat větší a snad také odolnější bankovní systém se silnějším kapitálem a likviditou.

Aktuální výzvou pro regulaci je nastavit nový systém tak, aby nebránil oživení světové ekonomiky a neodporoval makroekonomickým cílů. V dlouhodobém horizontu by příliš vysoké kapitálové požadavky měly za následek pokles nabídky úvěrů a paradoxně také zvýšení rizikového chování, jehož motivací by byla snaha

[13] Banque de France, 02/2009

zachovat vysokou návratnost kapitálu. Pro nejbližší budoucnost lze chápat jako velké riziko obnovování systému i nesystematické a zbrklé oddlužování.

Ačkoli hovoříme o globální krizi, dopady na jednotlivé země a jejich bankovní systémy byly různé. Jednotlivé země se nacházeli v odlišných situacích daných různou historií a odlišnou strukturou své ekonomiky Při řešení důsledků krize by bylo optimální, aby jednotlivé země mohly přizpůsobit svá řešení svým konkrétním podmínkám.

Domnívám se, že jednou z ambicí dobrého regulatorního rámce by mělo být sledování a přizpůsobování se aktuálním trendům a inovacím na finančních trzích s čímž souvisí i monitoring strukturálních změn. V tomto ohledu je pro regulaci nutnou, nikoliv však postačující, podmínkou aby veškeré normy byly komplexní a konzistentní napříč jurisdikcí[14]. Vzhledem k současným účetním rozdílům bude konzistence jen velmi obtížná, navíc pravděpodobně vyvolá migraci úvěrových aktivit do méně regulovaných částí finančních trhů.

Při tvorbě regulatorních přístupů nelze podcenit ani obtíže spojené s účetní a regulatorní konvergencí. Konvergence účetních standardů je základní podmínkou konzistentní implementace některých regulatorních reforem diskutovaných Basilejskou komisí, zároveň je ale nutné, aby nové postupy pro banky byly dostatečně univerzální.

Snížení procyklicity

Ve svém projevu na konferenci o procyklicitě a roli finanční regulace mluvil o tomto tématu i Jean Pierre Landau, náměstek guvernéra Banque de France ve svém projevu zdůraznil, že procyklicita chování ve finančním sektoru byla v posledních letech podporována i některými účetními standardy a regulatorními pravidly. Tento jev je jistě nežádoucí, oslabuje dosažitelnost úvěrů v ekonomice a může ekonomiku výrazně zpomalit. V market-to-market prostředí se rostoucí cena aktiv přenese do kapitálu finanční instituce, což vyvolá další poptávku po majetku aktivech a zvýšení jejich cen a pomalu se takto roztočí spirálový efekt, je to tedy situace s „obrácenou křivkou poptávky[15].

[14] Christian Noyer, New York, 26.4. 2010

[15] Jean Pierre Landau, 4.5.2009

Úkolem regulace by mělo být snížení tohoto jevu, čehož lze dosáhnout změnou účetních pravidel, které se přesunou od modelů pracujících se vzniklou ztrátou k modelům, které se dívají na budoucí očekávané ztráty. Cestou snižování tohoto jevu by měla jít regulace mimo jiné i tak, že bude podporovat potenciálně méně cyklické ukazatele kapitálové přiměřenosti.

Systémové riziko

Pokud mluvíme o systémovém riziku, je vhodné definovat také subjekty, které jej mohou vyvolat. Definice subjektů, které jsou relevantní pro systémové riziko, by se měla opírat o více měřítek jako jsou velikost, propojenost, zastupitelnost a také komplexnost jejich aktivit. Snížení tohoto rizika je předmětem několika řešení mezi která patří např. posílení spolupráce mezi jednotlivými autoritami dohledu, zásahy do bankovních struktur, ale také zdanění finančního sektoru nebo vytvoření central clearing counterparties[16] (CCPs)[17].

Snižování systémového rizika a nebo alespoň jeho pečlivý monitoring osobně považuji za největší výzvu plynoucí pro regulaci z finanční krize. Ať už se jedná o definování systémově významných institucí, vytvoření prostředí, které motivuje subjekty ke snižování tohoto rizika nebo alespoň o opatření, která vedou ke snižování nákladů na odstranění následků realizace systémového rizika. To jsou pro mne hlavní směry, které regulátoři musí sledovat, chtějí-li prokázat, že jsou schopni obstát i v podmínkách globalizovaných trhů, které se neustále vyvíjejí.

Nejspornější oblastí, která také spadá do problematiky snižování systémového rizika, jsou dodatečných poplatky a zdanění pro finanční instituce. Ačkoli se tento krok zdá být velmi atraktivní, není jednoznačně přijímán. Vzhledem k šíři cílů, s jakými různé subjekty tyto daně prosazují, bude třeba důkladná příprava a analýza jednotlivých možností. Z pohledu vlád by mělo být hlavním motivem nové daně spoluúčast finančního sektoru na nákladech veřejných rozpočtů na jeho záchranu během krize. Z pohledu systémového rizika je pak tato daň zaměřena na nové trendy ve finančním zprostředkování se kterými si současný systém neumí poradit. V tomto ohledu je třeba vzít do úvahy dvě úzká místa projektu zdanění. Během krize a při jejím řešení

[16] překládáno jako centrální zúčtovací protistrany

[17] Banque de France 01/2010

využily některé země dostatečně účinných a efektivních nástrojů regulace, takže na záchranu svého finančního sektoru nemusely použít veřejné výdaje. Druhým nebezpečím je morální hazard, kdy je naprosto nežádoucí aby placení dodatečných daní/poplatků bylo vnímáno jako de facto nástavba na pojištění. Řešením této situace by mohlo být rozšíření mandátu národních systémů pojištění vkladů o nástroje a pravomoci umožňující včasný zásah. Nemělo by se opomíjet ani využití rizikově citlivých prémií, které mohou být pro snížení morálního hazardu poměrně důležité. Nicméně celá problematika zdanění finančních institucí bude vyžadovat důkladné posouzení dopadů, aby se ekonomiky při případném zavedení vyhnuly negativní dopadům jakým by mohl být např. prahový efekt zdanění.

2 Reforma finančního dohledu v EU

2.1 Důvody pro a proti regulaci bank

Vzhledem k tomu, že následující text pojednává o změnách a posílení regulace, chtěla bych tuto subkapitolu věnovat otázce cílů regulace a důvodů které ji podporují nebo vyvracejí. Bankovnictví tradičně patří mezi nejvíce regulované sektory ekonomiky, vyplývá to především z jeho povahy a také z povahy služeb které poskytuje. Regulace bank je ale také chápána jako součást makroekonomické politiky, jejímiž hlavními úkoly by mělo být:

- Udržovat makroekonomickou stabilitu a rovnováhu, regulovat objem peněžních prostředků v oběhu.
- Dbát o efektivní, bezpečný a důvěryhodný finanční systém - v tomto bodě pak lze zahrnout i bankovní regulaci a dohled, které provádí makroekonomickou politiku v nejvýznamnější části finančního sektoru - v bankovním sektoru.

Na tomto základě je pak definováno 6 cílů bankovní regulace a dohledu:

- Podpora efektivního provádění měnové politiky: vzhledem ke své schopnosti emitovat bezhotovostní peníze je bankovní sektor jasným cílem, regulace, bez které by měnová politika v zemi nemohla být dostatečně silná. Naopak nástroje regulace - pokud jsou použity správně - mohou být jedním z nejsilnějších nástrojů měnové politiky
- Bezpečnost a spolehlivost bankovního systému - rychlý a dynamický ekonomický vývoj potřebuje zázemí v podobě zdravého bankovního systému, který zabezpečí plynulé finanční toky a redistribuci a alokaci volných peněžních úspor
- Efektivnost fungování bankovního systému souvisí s předchozím bodem. Pouze efektivně fungující bankovní systém může být v současných podmínkách také bezpečný a spolehlivý
- Zajištění informací pro investory
- Zajištění základní úrovně ochrany investorů - vkladatelů

- Ochrana bankovního systému před nekalými praktikami

Základními důvody pro regulaci je právě specifická povaha služeb, které bankovnictví poskytuje, jde především o:

- Zajištění platebního styku, který je jednou ze základních podmínek pro bezproblémový chod ekonomiky
- Emise bezhotovostních peněz, která je sama o sobě významnou makroekonomickou veličinou a měla by podléhat dohledu měnové autority
- Hospodaření s cizími zdroji, které by mohlo mít negativní dopady na vkladatele resp. věřitele a pojišťovny
- Specifická struktura aktiv a pasiv banky, ve které jsou především krátkodobá pasiva a dlouhodobá aktiva.
- Vysoká ziskovost v sektoru, která z něj činní velmi atraktivní podnikání, na druhou stranu přílišná konkurence by v případě bank vedla k akceptaci příliš velkého rizika. Úlohou regulace je zmírnit tuto rizikovost
- Integrace bankovních služeb s ekonomikou je v rozvinutých zemích natolik silná, že si státy nemohou dovolit nestabilitu v tomto sektoru.
- Bankovní regulace je jednou z cest, přes kterou centrální banka vykonává měnovou politiku[18]

Dalším silným argumentem ve prospěch regulace je vysoká míra informační asymetrie v bankovním sektoru. Klienti bank, ať už se jedná o fyzické nebo právnické osoby, často nejsou schopni posoudit finanční zdraví instituce, které svěřují své finanční prostředky. Pro většinu takovýchto subjektů je bankovní regulace a dohled hlavní zárukou, že mohou bance věřit. Regulace dává bankám povinnost zveřejňovat některé informace a zároveň dohlíží na finanční zdraví banky.

Nicméně názory na regulaci bank nejsou jednotné. Mezi nejčastější záporné

[18] Zpracováno podle: Revenda, Z. Peněžní ekonomie a bankovnictví

argumenty patří poznatek, že regulace zvyšuje nejistotu v bankovním prostředí, banky si nemohou být jisté, že regulátor náhle nezmění podmínky. Zde je však zřejmé, že regulátor, který pečuje o stabilitu ekonomického prostředí, bude veškeré změny dělat postupně a s dostatečným časovým předstihem informuje dotčené subjekty.

Významným negativním efektem regulace je, že sama o sobě vyvolává nežádoucí chování finančních institucí, založené na snaze obejít regulatorní pravidla (např. tím, že se instituce soustředí na mimobilanční položky, které regulaci nepodléhají) regulace, kterou mají subjekty tendenci obcházet, tak vlastně sama vyvolává vyšší rizikovost v sektoru, který má chránit. Negativem jsou jistě i náklady na regulaci, které jsou v případě bankovního sektoru poměrně vysoké a platí je daňoví poplatníci.

Regulace bank probíhá na 4 úrovních:

- Regulace vstupu do odvětví

Udělování bankovních licencí je základní nástroj bankovní regulace. Spíše než o podmínkách bych se chtěla zmínit o smyslu této regulace. Specifika podnikání bank dělají tento sektor atraktivním i pro nekvalitní subjekty. Jedná se především o tzv. „hit and run riders“ Přísná regulace vstupu je vnímána jako stabilizující prvek sektoru. Na druhou stranu dělá z tohoto odvětví sektor s oligopolním charakterem.

- Stanovení a dohled nad základními pravidly činnosti

Jedná se především o stanovení limitů pro kapitálovou přiměřenost, pravidla likvidity, maximální angažovanost, požadavky na řídící a kontrolní systémy, oceňování a tvorbu opravných položek, povinnost poskytnout určité informace, opatření proti legalizaci výnosů z trestné činnosti. a další. Tyto limity mají především zajistit zdravé podnikání v sektoru.

- Povinné pojištění vkladů

Co se týče povinného pojištění vkladů, i zde je patrná určitá kontroverze. Pojištění by mělo fungovat jako faktor zvyšující důvěryhodnost bank, hlavním motivem pojištění bank je ochrana vkladatelů a prevence runu na banku v případě insolvence. I zde lze ale najít poměrně výraznou kontroverzi. Pojištění jako takové snižuje nároky vkladatelů na zdraví instituce, pojištěnou instituci si prověřují méně a banky tak

nejsou z jejich strany motivovány k větší disciplíně. Sporá je i prevence runu na banku, protože povinné pojištění nepokrývá všechny vklady a nemůže instituci zcela ochránit. Navíc pojištění zvyšuje náklady banky, které jsou přenášeny na její klienty.

- Funkce centrální banky jako věřitele poslední instance[19]

Jednotná bankovní licence

Pro potřeby dalšího textu bych zde chtěla zmínit také princip Jednotné bankovní licence a pravidel dohledu nad takto zřízenými pobočkami. Evropský pas, jak je také jednotná bankovní licence nazývána, je v zákonech EU zpracován ve Směrnici Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES ze dne 14. června 2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu. Díky harmonizaci vstupu do bankovního sektoru platí pravidlo, že pokud banka získala povolení k činnosti v jednom státu EU, může bankovní činnost provozovat na celém území EU. Pokud banka založí v hostitelském státě takto svou pobočku, dohled vykonávají autority domovské země, hostitelská země, resp. její orgány dohledu ale dohlíží na likviditu pobočky[20].

2.2 Larosierova zpráva

Finanční krize odkryla závažné nedostatky v systému dohledu a regulace nad finančním trhem nejen v USA, ale také v Evropské unii. V reakci na tuto situaci si Evropská unie uvědomila nutnost společného postupu při odstranění nejen následků, ale především příčin finanční krize.

V říjnu roku 2008 jmenoval předseda Evropské komise José Barroso skupinu odborníků na vysoké úrovni, která dostala za úkol vypracovat stanovisko k budoucnosti regulace a dohledu nad finančním trhem v Evropě. Vedením této skupiny byl pověřen bývalý šéf Mezinárodního měnového fondu Jacques de Larosier. Dalšími členy skupiny byli: Leszek Balcerowicz[21], Otmar Issing[22], Rainer Masera, Callum Mc Carthy, Lars Nyberg, José Pérez a Onno Ruding.

---

[19] Revenda, Z. Peněžní ekonomie a bankovnictví

[20] Dvořák P. Bankovnictví pro bankéře a klienty

21 V letech 2001-2007 Prezident Narodowy Bank Polski (polské národní banky), autor tzv Balcerowicz plánu, který velmi pomohl polské ekonomice

[22] V letech 1990-1998 člen rady Deutsche Bundesbank, 1998-2006 člen výkonné rady ECB, autor dvou pilířového přístupu k monetární politice ECB, poradce Goldman Sachs

Cílem této skupiny bylo navrhnout nová regulatorní opatření, která na základě zkušenosti se současnou finanční krizí zabrání opakování stejných chyb a bude reagovat na současný vývoj a situaci na finančních trzích.

Tzv. Larosierova zpráva, která je výsledkem práce této skupiny, byla zveřejněna v únoru 2009. Zpráva se zabývá příčinami krize a na jejich základě definuje doporučení směřující k posílení a integraci regulace na evropském trhu. Její hlavní přínos spočívá především v otevření mnoha témat a otázek, které je třeba řešit.

2.2.1 Příčiny krize

Za hlavní příčiny současné finanční krize označila skupina ve své zprávě následující:

- Přebytek likvidity a nízké úrokové sazby, které vytvořily podmínky pro vznik hypoteční bubliny a finanční krize
- Pokles úspor domácností při současném růstu hypoték, a to především subprime hypoték
- Financování úvěrové expanze kapitálem z rozvíjejících se ekonomik (především z Číny), akumulace faktorů vedoucí k destabilizaci na světové úrovni
- Vysoký schodek běžného účtu USA
- Větší složitost finančních instrumentů, rostoucí pákový efekt
- Přebytek likvidity, který vyvolal velmi nízké rizikové prémie v konečném důsledku způsobil, že většina účastníků trhu usilovala o větší výnos cestou přijetí vyššího rizika
- Špatné hodnocení rizik, zkreslení zátěžových testů
- Rozvoj sekuritizace a jejích negativních dopadů
- Podcenění rizika likvidity
- Významná role ratingových agentur

2.2.2 Příčiny v oblasti regulace

- Zastaralost některých nařízení, neschopnost reagovat na aktuální změny,

subjekty se ve snaze obejít regulátora chovají rizikověji

- Malá pozornost věnována likviditě trhu
- Deriváty stojí v účetnictví mimo bilanci
- Regulace a dohled se soustředily na mikro-dohledu a ignorovaly hrozby plynoucí z makroekonomických otřesů a horizontálních šoků
- Ačkoli jednotlivé rizikové faktory byly rozeznány, neexistoval konsenzus o míře jejich dopadu ani o nutnosti zmenšit je[23].

2.2.3 Navrhovaná opatření

Na základě takto definovaných příčin krize skupina představila 31 opatření, která podle ní zabrání, nebo alespoň zmírní, podobné krize v budoucnosti. Skupina se ve svých vyjádřeních zaměřila spíše na institucionální řešení, přesto otevřela řadu témat a otázek, které si vyžádají hlubší analýzy a diskuze

Obecné návrhy

První skupina opatření se dotýká obecných návrhů. Skupina zde otevřela otázku podpory regulace a dozoru nad ratingovými agenturami. Tato problematika je v současné době zastřešena pod CESR (Comitee of European Securities Regulators. Ve své zprávě skupina vychází z názoru, že dosavadní přístup k ratingovým agenturám z regulatorního hlediska není dostačující. Ratingové agentury tvoří významnou součást regulace finančního sektoru přesto, vzhledem k oligopolnímu charakteru odvětví a zavedeným postupům, nelze zajistit, že hodnocení, která agentury vydávají jsou nezávislá, objektivní a dostatečně kvalitní podkladem pro regulatorní účely. Navíc finanční krize ukázala, že dosavadní postupy nejsou schopny správně ohodnotit strukturované cenné papíry, které by podle Larosierovy zprávy měli mít své vlastní ratingové stupnice. Zároveň také skupina navrhla minimalizaci využití ratingů pro účely regulace.

Skupina navrhla rozšíření regulace na „paralelní bankovní systém“, organizace, které nepodléhají regulaci, přesto se však na vzniku současné krize podílely. Tyto skupiny ačkoli sami nejsou bankami, mohou v případě svého pádu vnést do společenství

[23] Groupe Delarosier 2009

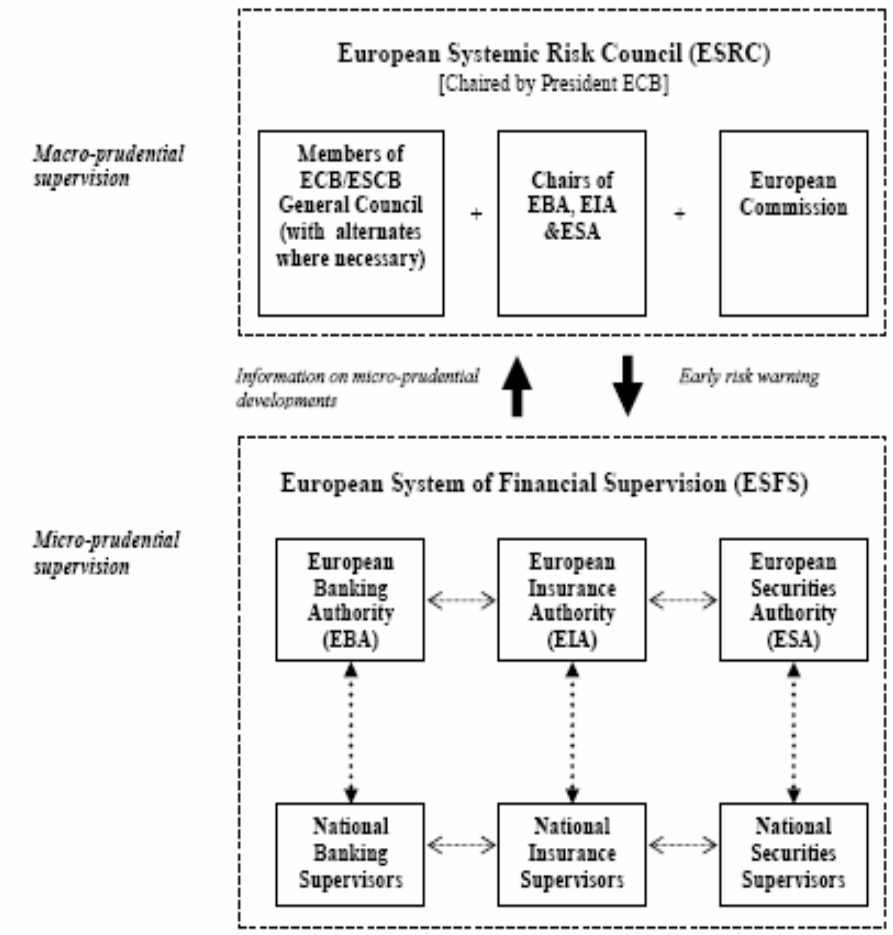
stejné systémové nerovnováhy, jako banky.

Aby se pro příště neopakovaly problémy plynoucí ze silné sekuritizace, navrhla zpráva zjednodušit a sjednotit OTC deriváty a zřídit v EU alespoň jeden clearingový dům pro credit default swapy, zároveň skupina navrhla zajistit, že emitenti sekuritizovaných produktů si ve svém portfóliu nechají významnou část nekrytých rizik po celou dobu trvání instrumentu.

Dozor na evropské úrovni

Hlavní opatření, která skupina navrhla se týkají integrace dohledu a regulace na úrovni společenství. Integrovaný dozor by měl podle skupiny vyřešit současné slabá místa regulátorů, která vidí především v: nedostatečné komunikaci mezi jednotlivými orgány dozoru, nejednotnosti jejich přístupů, dozoru fungujícího pouze na národní úrovni. Jako řešení této situace navrhla skupina novou strukturu regulace a dohledu

Obrázek 4 A new European Framework for Safeguarding Financial Stability



Zdroj : Groupe de Larosier 2009

Základem této struktury je vytvoření 2 nových evropských dozorových orgánů - Evropské sítě finančního dohledu (ESFS – European System of Financial Supervisors) a Evropské rady pro systémová rizika (ESRC – European systemic Risk Council).

1. European systemic Risk Council ESRC

Evropská rada pro systémová rizika by měla řešit především makroekonomické problémy a analýzy a varovat před možnými riziky. Tento orgán by měl nahradit současný Výbor pro bankovní dohled a na jeho fungování by se měly podílet centrální banky všech členských států EU. Hlavním přínosem takovéto organizace by měl být především oficiální mandát pro ECB pro posouzení makroekonomických rizik tak, aby mohla v plném rozsahu plnit svou roli při udržování finanční stability. Podmínkou fungování této organizaci jsou povinné toky informací mezi národními orgány dohledu a ECB popř. ESCB. Mechanizmy včasného varování by pak bylo možné zajistit, že identifikace rizika vyvolá adekvátní kroky k jeho odstranění.

2. European System of Financial Supervisors ESFS

Evropská síť finančního dohledu by měla být založena na decentralizovaném základu, kde vedle sebe budou fungovat dosavadní orgány dohledu a 3 nové evropské orgány, které nahradí CEBS, CEIOPS a CESR. Úkolem ESFS bude jejich integrace a facilitace spolupráce. ESFS bude dále koordinovat implementaci jednotných principů dozoru a dohlížet, zda národní orgány dodržují společný minimální standart.

V rámci této organizace vzniknou ještě 3 další nadnárodní sektorové orgány dohledu které nahradí současné 3 poradní výbory. Konkrétně:

- Evropský orgán pro bankovnictví (European Banking Authority, EBA) na místo současného Evropského výboru orgánů bankovního dohledu (CEBS)
- Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (European Insurance and Occupational Pensions Authority; EIOPA) nahradí Evropský výbor orgánů dozoru nad pojišťovnictvím a zaměstnaneckým penzijním pojištěním (CEIOPS)
- Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Markets

Authority, ESMA) z Evropského výboru regulátorů trhů s cennými papíry (CESR)

2.2.4 Kritika Larosierovy zprávy

Larosierova zpráva vzbudila ve členských státech vlnu diskuzí. Doporučení, která vyjadřuje, nebyla přijímána jednoznačně a u většiny z nich bylo požadováno hlubší rozpracování tématu.

Hlavní myšlenkou celé zprávy je úvaha, že Evropská unie a její bankovní a finanční sektor budou stabilnější, pokud budou silněji regulovány a integrovány. Na této tezi je pak založeno stěžejní téma zprávy - založení 4 nových dohledových institucí, fungujících na evropské bázi. Tato myšlenka vychází z předpokladu, že pokud finanční instituce fungující nadnárodně, měl by tak fungovat i finanční dohled a regulace. Jak ale upozornila i ČNB, zpráva už neřeší systém odpovědnosti[24]. Pokud bude EU chtít centralizovat regulatorní a dohledové instituce, měla by centralizovat i odpovědnost, která je s nimi spojena, tak aby nakonec existovala unijní autorita, která má odpovědnost i před střadateli. V opačném případě se pouze odtrhnou kompetence a odpovědnost, což povede k prohlubování problémů.

Nejednotnost názorů panuje i v přístupu k 3. doporučení, k regulaci ratingových agentur. Panuje sice souhlas se snížením významu rating pro účely dohledu, problematická je na tomto doporučení problematika větší regulace ratingových agentur a vytvoření speciální stupnice ratingu pro sekuritizované cenné papíry. Speciální stupnice ratingu by tyto instrumenty sice odlišila od ostatních, na druhou stranu by znamenala další komplikace a nejasnosti při stanovení kapitálových požadavků. Ne zcela určité by byly i dopady regulace ratingových agentur[25]. Zavedením silnějšího regulátora by se odpovědnost za případné chyby přenesla spíše než na agenturu na regulátora. V tomto ohledu by bylo možná efektivnější otevřít odvětví více subjektům a vymanit se tak z nevýhod oligopolu. Větší konkurence spolu s rozšířením možností bank nevyužívat ratingy by mohly být dobrou motivací pro stanovování ratingů, které odpovídají skutečnosti.

[24] ČNB 18.3.2009
[25] ČNB 21.4.2010

Kritici Larosierovy zprávy dále upozorňují na otázky a témata, která by měla být výzvou pro inovace v dohledu a regulaci a být zároveň prevencí finančních krizí a otřesů v budoucnosti. Nejvýraznějšími připomínkami ke zprávě jsou tyto:

- Zpráva, ačkoli navrhuje rozsáhlé systémové změny, příliš často zdůrazňuje potřebu rychlého řešení[26]. Pokud má dojít ke změnám které navrhuje, bylo by lepší, kdyby se tyto změny děly postupně a byly dostatečně diskutovány a analyzovány. Rychlá implementace nových opatření již současné krizi nezabrání, ale důkladná příprava by mohla zabránit problémům v budoucnosti.
- Skupina nevyužila stávající strukturu regulace a dohledu v EU a místo toho navrhla vznik několika nových organizací a zánik některých současných, nedomnívám se, že skupina dostatečně zvážila možnost, že současné systémy, pokud budou poopraveny a posíleny, by mohly být naprosto dostačující. Při navrhování nové struktury by také bylo dobré zvážit možnost vytvoření jedné silné dohledové a regulační autority, která by měla pravomoc vydávat právně závazná rozhodnutí[27].
- Zpráva neřeší odpovědnost při pádu velkého finančního celku, není jasné, kdo by měl nést finanční náklady.
- Řešení, která zpráva navrhuje, povedou k posílení regulace a dohledu a snadno by mohla v budoucnu prohloubit morální hazard, který mimo jiných příčin, také stál u zrodu současné krize.
- Ve zprávě chybí řešení absence dohledu napříč všemi sektory finančního trhu, což jen dále zatěžuje architekturu dohledu spolupráce nad nadnárodními finančními skupinami je málo pružná a neefektivní[28].

2.3 Regulace finančních trhů

Na základě doporučení Larosierovy zprávy začala Evropská komise připravovat své návrhy na reformu dohledu a regulace finančních trhů a především na změnu její architektury. Tato reforma vychází především z Larosierovy zprávy a rozpracovává

[26] Ekonom 8.10.2009

[27] ČNB 18.3.2009

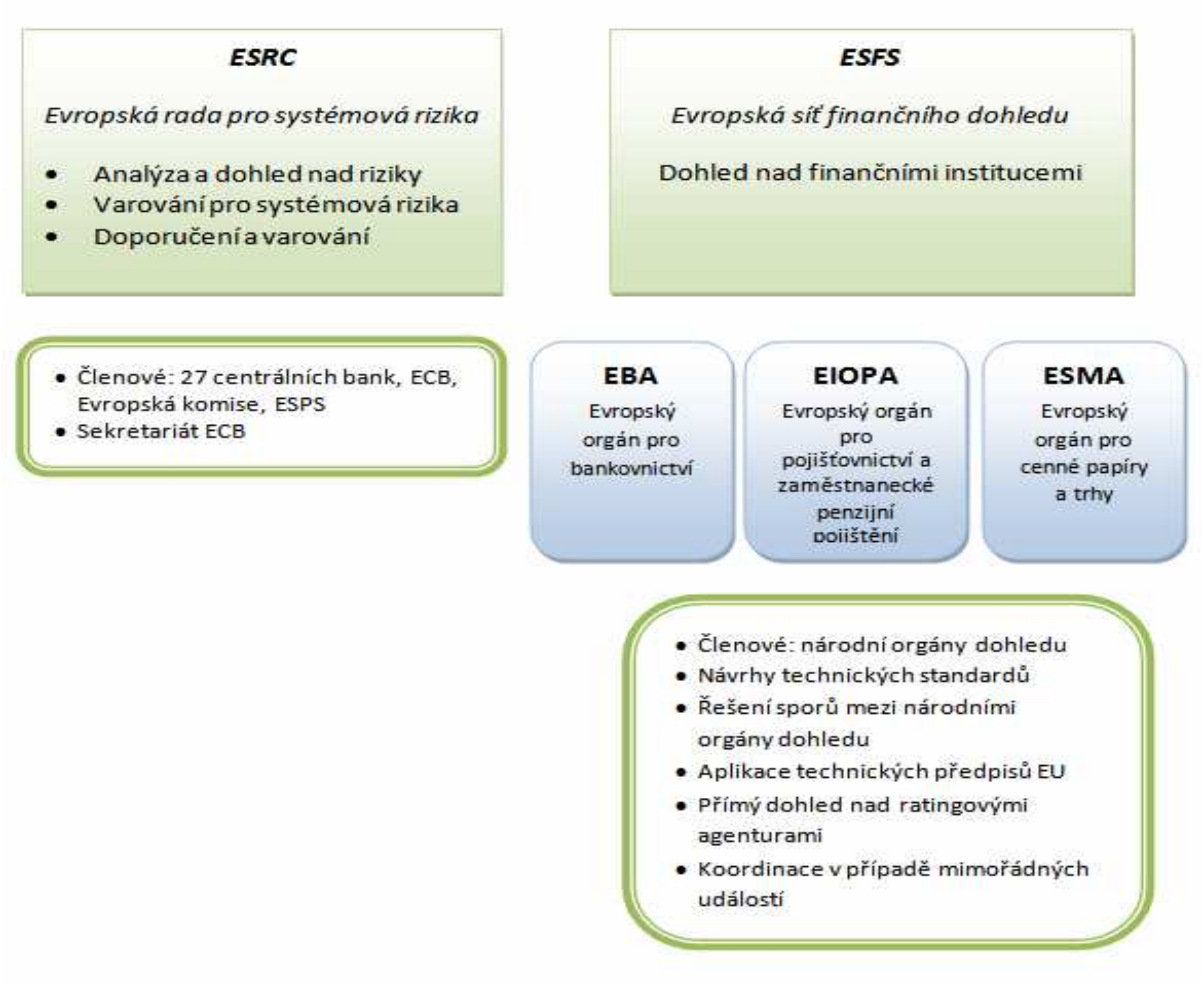
[28] ČNB 18.3.2009

její návrhy do detailnější podoby. Během přípravy návrhu na změny regulace byly uspořádány dvě otevřené konzultace, na kterých byly návrhy připomínkovány. Nová reforma vychází z předpokladu, že dopadům americké hypoteční krize do evropských finančních institucí by bylo možné zabránit lepší regulací a dohledem nad evropským finančním trhem. Stabilita a spolehlivost vnitřního finančního trhu jsou podle Komise základním předpokladem stability celého systému. Smysl integrace finančních trhů v boji proti krizi lze spatřovat i v možnostech, které integrovaný trh přináší – v lepší diversifikaci a možnostech financování.

Pokud ovšem má být finanční trh integrovaný a působnost finančních institucí je v jeho rámci mezinárodní, předpokládá Komise, že dosavadní systém regulace založený na národních regulačních a dohledových orgánech není dostačující. Jednotlivé národní orgány dohledu a regulace mají při řešení společných otázek opět pouze národní působnost, navíc budou vždy hájit své zájmy. Společnému trhu chybí nadnárodní nezávislá instituce, která by byla schopná analyzovat situaci na unijní úrovni a rozhodovat nestranně, a to při zachování vysoké míry odbornosti a využití zkušeností a znalostí jednotlivých národních orgánů.

Nová architektura evropského dohledu bude postavena na dvou pilířích – Evropská rada pro systémová rizika bude dohlížet na stabilitu finančního systému jako celku a nově vznikající evropské dohledové orgány – součásti Evropského systému dohledu - budou dohlížet na zdraví jednotlivých finančních skupin.

Obrázek 5 Nová architektura finančního dohledu v EU



Zdroj BDF, Documents and Debates No 3

2.4 Evropská rada pro systémová rizika ESRC

ESRC je nově vznikající instituce, jejímž hlavním úkolem bude makroobezřetnostní dohled v EU.

Při své činnosti bude sledovat tyto 3 hlavní cíle:

- rozvíjet evropskou makroobezřetnostní perspektivu s cílem řešit problém roztříštěné analýzy jednotlivých rizik na vnitrostátní úrovni;
- zvýšit efektivitu mechanismů včasného varování zlepšením interakcí mezi mikro a makroobezřetnostní analýzou. Dohled nad finančním zdravím jednotlivých firem byl příliš často izolovaný, jen s velmi malým zaměřením na vzájemnou závislost v rámci finančního systému;

- umožnit, aby se posouzení rizik projevilo přijetím opatření na straně příslušných orgánů[29]

Jejím úloha tedy spočívá ve včasné identifikaci systémových rizik, vydávání varování a následném návrhu opatření k odstranění systémových rizik.

ESRC nebude mít právní subjektivitu a ani pravomoc ukládat opatření. Výstupem její práce budou varování a doporučení, která mohou být směrována na všechny úrovně – EU, jednotlivé státy nebo na dohledové organizace. Zároveň však budou vždy předávána i Evropské radě, což by mělo zvýšit jejich závaznost. Veškeré, takto vydané dokumenty budou mít vůči adresátům charakter .“konej nebo vysvětli“ Adresát tedy bude povinen přijmout odpovídající opatření a informovat o nich ESRC. Pokud nebude souhlasit, musí svou nečinnost dostatečně zdůvodnit , doporučení od ESRC nebude možné ignorovat.

Doporučení a výzvy mohou a nemusí být veřejné, o jejich zveřejnění se bude rozhodovat vždy případ od případu, podle charakteru problematiky, přesto budou vždy předána i Evropské radě a pokud se problematika případu nebude dotýkat i dohledu nad finančním sektorem, také ESA´s[30].

ESRC bude zřízen pod ECB, která mu poskytne sekretariát a ponese i veškeré finanční náklady spojené s jejím fungováním. Díky této organizaci fungování bude mít ESRC přístup k databázím s informacemi, které shromažďuje eurosystém. Pokud bude potřebovat, může si ESRC vyžádat informace i od ESA´s, popřípadě může oslovit i přímo jednotlivé dohledové instituce, centrální banky popř. jiné instituce a organizace.

ESRC bude mít 3 základní složky: generální radu, řídící výbor a sekretariát.

Generální rada bude rozhodovacím orgánem, bude zodpovědná za varování a doporučení, měla by zasedat 4krát ročně. Rada bude řízena předsedou, voleným na 5 let z členů generální rady ESRC, kteří jsou zároveň členy generální rady ECB. Členství v generální radě ESRC bude rozděleno na členy s hlasovacím právem (guvernéři centrálních bank, prezident a viceprezident ECB, člen EK, předsedové 3

[29] Nařízení EP a Rady o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni společenství a o zřízení Evropského výboru pro systémová rizika

[30] European Supervisory Authorities, Evropské orgány dohledu

nových evropských orgánů dohledu) a členy bez hlasovacího práva (zástupci dohledových organizací členských států, předsedové hospodářského a finančního výboru, celkem 61 členů. Rozhodnutí generální rady budou schvalována prostou většinou, zveřejnění doporučení a varování budou schvalována kvalifikovanou většinou (2/3 hlasů).

Řídící výbor bude mít 12 členů a náplní jeho práce bude příprava zasedání Generální rady, příprava podkladů pro její jednání a monitorování činností ESRC.

Evropská síť finančního dohledu (ESFS)

Evropská síť finančního dohledu je orgán propojující jednotlivé národní dohledové instituce spolu s nově vznikajícími evropskými institucemi dohledu – Evropskými orgány pro bankovnictví (EBA), pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní připojištění (EIOPA), a pro cenné papíry a trhy (ESMA). Takovéto propojením by mělo zajistit sdílení best practice národní institucí s výhodami nadnárodní instituce.

Právní mandát

ESFS byl založen na základě článku 95 Smlouvy o založení Evropských společenství, který se týká sbližování právních a správních předpisů pro fungování volného trhu. Ačkoli nově vznikající organizace na úrovni EU eliminují úzká místa finančního dohledu v EU, běžný – denní dohled zůstává na národní úrovni a bude i nadále v pravomocích národních dohledových institucí. Nově vznikající organizace tedy respektují i principy subsidiarity[31] a proporcionality[32]

Financování

Pro financování Evropských orgánů dohledu byl vybrán model smíšeného financování, při rozložení nákladů na 40% na Společenství a 60% na členské státy.

31 Princip subsidiarity znamená, že v oblastech, které nespadají do jeho výlučné pravomoci, Společenství vyvíjí činnost jen tehdy a potud, pokud cílů navrhované činnosti nemůže být uspokojivě dosaženo členskými státy, avšak může jich být, co do rozsahu a účinků, lépe dosaženo Společenstvím (kumulativní kritéria). Princip subsidiarity tedy znamená, že pravomoci členských států jsou obecným pravidlem, zatímco pravomoci Společenství jsou zvláštním případem. To se netýká oblastí, v nichž je dána výlučná pravomoc Společenství. Tam je pravomoc členských států zcela vyloučena.

32 Princip proporcionality se uplatňuje vedle principu subsidiarity při vymezování pravomoci ES, která není výlučná. Činnost Společenství nemá překročit rámec toho, co je nezbytné pro dosažení cílů Smlouvy ES (čl. 5 této smlouvy). Přijetí opatření, které je sice nezbytné, avšak nikoli pro dosažení cílů Smlouvy, tak nespadá do pravomoci ES a náleží členským státům. (Zdroj: http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=156&typ=r&levelid=EU_215.HTM)

Model smíšeného financování byl vybrán z několika důvodů. Smíšený systém zdůrazňuje nestrannost instituce. Členské státy financují větší část, což souvisí s faktem, že na jejich dohledových orgánech zůstane místní dohled, navíc instituce, které budou nahrazeny ESFS jsou financovány jen z peněz členských států, takže přechod na nový systém bude takto jednodušší. Zároveň ale bude velká část rozpočtu financována z rozpočtu EU, protože ESFS je orgán, který bude fungovat na úrovni Společenství. Díky této diversifikaci by financování ESFS mělo být dostatečně stabilní a spravedlivé.

Cíle

ESFS má definovány tyto cíle:

- Vysoká účinná a jednotná regulace a dohled
- Ochrana vkladatelů, investorů, pojistníků a jiných oprávněných osob
- Zajištění integrity, účinnosti a správného fungování finančních trhů
- Zachování stability finančního systému
- Posílení koordinace a dohledu na mezinárodní úrovni

Na rozdíl od ERCB budou ESA´s instituce s právní subjektivitou. Nově vznikající evropské dohledové organizace vystřídají sice současné výbory pro dohled, ale v porovnání s nimi budou mít více pravomocí, oprávnění, ale také povinností.

Jednou z povinností bude vypracování návrhů jednotných technických norem - součásti Kodexu, kterým se budou muset řídit finanční instituce na jednotném trhu. Tím, že tvorba těchto norem připadne ESA´s bude zajištěno, že se při jejich vytváření využije zkušeností jednotlivých národních dohledových organizací. Takto vytvořené normy podepřou 3. úroveň Lamfalussyho struktury. Tyto návrhy budou v ESA´s schvalovány kvalifikovanou většinou, právní účinnost nabudou, pokud je Komise schválí jako nařízení nebo doporučení

Evropské orgány dohledu budou zároveň dohlížet na jednotnost aplikace předpisů Společenství. V případě, kdy dojede k nejednotnosti mezi danými předpisy EU a jejich aplikací v členském státě, bude použit následující 3 stupňový postup:

- Prošetření a vydání doporučení adresované příslušnému národnímu orgánu

dohledu

- V případě záporné reakce má EK pravomoc požadovat po daném orgánu dohledu přijetí daného opatření a tato dohledová instituce má povinnost do 10 dnů od jeho přijetí informovat komisi o krocích, které podnikla
- Pokud instituce komisi nevyhoví, má ESA´s pravomoc vydat nařízení určené finančním institucím

Dalším přínosem evropských orgánů dohledu bude jejich koordinační role sjednocující národní dohledové orgány. Jeho koordinační role počítá i s neshodami, v takovém případě pak mohou stanovit smírčí jednání, kde mohou vystupovat jako zprostředkovatel. Pokud nedojde ke shodě na smírčím jednání, mohou situaci urovnat rozhodnutím pokud toto rozhodnutí nebude respektováno, uloží rozhodnutí přímo finančním institucím.

Pokud nastanou mimořádné události[33] mají pravomoc požadovat splnění jimi vydaných opatření od národních dohledových organizací[34].

2.4.1 Struktura evropských orgánů dohledu a ESFS

Hlavním rozhodovací orgánem bude Rada orgánů dohledu v čele s předsedou bez hlasovacího práva. Dalšími členy budou: representant vedení jednotlivých národních orgánů dohledu, zástupce Komise, zástupce ESRC, zástupci druhých 2 evropských orgánů dohledu a případní pozorovatelé. Pro přijetí rozhodnutí v Radě orgánů bude třeba prostá většina, kvalifikovaná většina bude zapotřebí pro návrhy technických norem a finanční ustanovení

Vedle Rady orgánů dohledu bude fungovat Řídící rada, která má za úkol sledovat, zda orgán plní svůj účel a úkoly. Rada bude chystat jednací řád a účastnit se schvalování rozpočtu orgánu.

Navenek bude Evropský orgán dohledu reprezentovat jeho předseda, orgán bude řízen výkonným ředitelem, který ponese odpovědnost za naplnění pracovního programu stanoveného na 12 rok. Oba tyto posty budou obsazeny v otevřeném

[33] Mimořádná situace v tomto případě taková situace, kterou jako mimořádnou vyhodnotí Evropská Komise

[34] Nařízení EP a Rady o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Společenství a o zřízení Evropského výboru pro systémová rizika

výběrovém řízení, funkční období je 5leté a smí být 1krát prodlouženo. Předseda musí být schválen Evropským parlamentem.

Smíšený výbor evropských orgánů dohledu bude zajišťovat kooperaci mezi orgány a harmonizaci jejich postupů tak, aby mohli správně reagovat na aktuální vývoj. Jednotlivé otázky budou spadat do kompetencí podvýborů

Pokud subjekt nebude souhlasit s rozhodnutím některého z evropských orgánů dohledu, má možnost se odvolat u odvolacího senátu. Tento senát bude mít 6 členů, je jednoinstanční a společný pro všechny 3 orgány dohledu[35].

2.4.2 Evropský orgán pro bankovnictví (EBA)

EBA je jeden z nově vznikajících evropských orgánů dohledu. Nahradí dosud fungující Evropský výbor orgánů bankovního dohledu (Committee of European Banking Supervisors-CEBS)[36] .

Evropskému orgánu pro bankovnictví byly definovány tyto úkoly:

- Přispívat k vytváření kvalitních společných norem a výkonu regulace a dohledu, zejména předkládáním stanovisek orgánům Společenství, připravovat pokyny, doporučení a návrhy technických norem;
- přispívat k jednotnému uplatňování právních předpisů Společenství, zejména tak, že přispívá ke společné kultuře dohledu, zajišťuje jednotné, účinné a efektivní uplatňování právních předpisů uvedených v čl. 1 odst. 2, zabraňuje regulační arbitráži, zprostředkovává a urovnává spory mezi příslušnými orgány, podporuje jednotné působení kolegií orgánů dohledu a přijímá opatření v mimořádných situacích;
- podporovat delegování úkolů a povinností mezi příslušnými orgány;
- úzce spolupracovat s ESRC, zejména tak, že bude ESRC poskytovat informace nezbytné pro plnění jeho úkolů a bude zajišťovat řádný

[35] Podle: Nařízení EP a Rady o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Společenství a o zřízení Evropského výboru pro systémová rizika

[36] Návrh nařízení Evropského Parlamentu a Rady o zřízení Evropského orgánu pro bankovnictví

následný postup v souladu s varováními a doporučeními ESRC;

- provádět srovnávací hodnocení činnosti příslušných orgánů pro posílení jednotnosti výsledků dohledu;
- sledovat a posuzovat tržní vývoj v oblasti své působnosti;
- plnit všechny ostatní konkrétní úkoly stanovené v nařízení o Zřízení Evropského orgánu pro Bankovnictví

Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění

(European Insurance and Occupational Pensions Autority EIOPA) nahradí současný Evropský výbor orgánů dozoru nad pojišťovnictvím a zaměstnaneckým penzijním pojištěním. Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Markets Autority – ESMA) vznikne ze současného Evropského výboru regulátorů trhů s cennými papíry.[37]

Konkrétní cíle, definované pro EIOPA a ESMA jsou:

Vytvářet technické normy pro sestavení jednotného kodexu EU

- Zajistit jednotné uplatňování předpisů EU
- Zajistit společnou kulturu dohledu, shromažďovat a vést informace obezřetnostního dohledu na mikroúrovni
- Provádět přímý dohled nad celoevropskými finančními institucemi
- Zajistit koordinované rozhodování v mimořádných situacích

2.5 Reakce na novou architekturu dohledu

Jako hlavní negativa tohoto návrhu je označována především možnost vzniku asymetrií mezi pravomocemi autorit na úrovni EU a odpovědností národních orgánů dohledu. Ty ve svém vyjádření zmiňuje i například ČNB.[38] Aby k takovéto asymetrii

[37] Návrh nařízení Evropského Parlamentu a Rady, kterým se zřizuje Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění

[38] ČNB 21.4.2010

nedošlo, bude nutné doplnit změny pravomocí o adekvátní změny odpovědnosti tak, aby orgán, který v dané věci bude rozhodovat nesl také odpovědnost, za dopady plynoucí z jeho rozhodnutí. V opačném případě by nastala situace, ve které rozhodnutí vychází z evropské úrovně, ale náklady za případné chyby nesou národní orgány. Taková nerovnováha je jistě nežádoucí i jako motivace při rozhodování.

Současný návrh vyvolává dále obavy ze zásahů do fiskální svrchovanosti členských států a z narušení finanční stability, které by mohly být vyvolány špatným krokem nebo rozhodnutím, přijatým na úrovni ESA´s. Jakékoli takovéto narušení by nemělo být v EU přípustné.[39] Pravomoci nových institucí také výrazně omezí prostor pro tzv. safeguarding, díky kterému státy mohou nesouhlasit s evropskou autoritou, pokud se nějaké její rozhodnutí dotkne fiskální oblasti.

Co se týče dohledu a regulace v rámci jednotné evropské licence, mohlo by v rámci reforem dojít k tlaku na pokles nezávislosti národních orgánů dohledu v tzv. hostitelských zemích. Tato ztráta pravomocí na národní úrovni je však poměrně sporná, dohledový orgán hostitelské země by měl mít stále možnost určité kontroly nad institucemi, které operují na jeho území.

Výrazná změna je navržena i v pravomocech evropských orgánů dohledu, které by nově měly mít možnost i přímého zásahu vůči finanční instituci. Takový zásah je v prostředí silně integrovaných trhů v některých případech jistě užitečný, nicméně, lze jej nahradit úzkou spoluprací a koordinací národních regulátorů

Přenos pravomocí a povinností souvisejících s dohledem a regulací finančního sektoru na evropskou úroveň bude nutně spojen s riziky, které na národní úrovni neexistovaly nebo byly slabší. Aby nedocházelo k překrývání pravomocí, nebo naopak nedostatečné regulaci související s nepokrytím některých oblastí, je nutné, aby evropské dohledové autority měly přesně definovány svá práva a působnosti. Takováto integrace dohledu by měla být doprovázena následnou integrací finančních trhů, bez které postrádá větší smysl. Zároveň je nezbytné, aby nebyla dotčena suverenita jednotlivých regulatorních a dohledových institucí na národní úrovni.

Co se týče ESRC, její stěžejní činnost bude postavena na nashromážděných informacích a datech. Pro její správnou činnost bude důležité navázat úzkou

[39] ČNB 18.3.2009

spolupráci mezi mikro a makro obezřetnostním dohledem. Aby fungování ESRC bylo ve shodě se zásadou zlepšení právní, měla by být jeho činnost nastavena tak, aby při svém dotazování nezvyšoval administrativní zátěž dotčených společností. Aby tato zásada zůstala naplněna, měla by být každá žádost o informace vyřízena prostřednictvím ESA´s a příslušné národní autority. Pokud by ESRC měla možnost resp. Pravomoc vyžadovat informace přímo od jednotlivých institucí hrozí navýšení jejich administrativy a také pravděpodobnost zdvojení poskytnutých informací[40].

2.6 Řízení bank v krizových situacích

Komplexní dopady finanční krize odhalily i křehkost finančního sytému a narušily důvěru lidí v něj. Obavám ze systémového rizika lze předejít jeho dokonalým pochopením a řízením na odpovídající úrovni. Jak řekl ve svém projevu prezident ECB Jean-Claude Trichet[41], koncept přeshraničního krizového managementu by měl pomůže zabránit krizím způsobených pádem některé z velkých přeshraničních finančních zprostředkovatelů, jehož pád by mohl znamenat systémové riziko. Makroobezřetnost a monitoring systémových rizik bude jedním z úkolů nově vznikající architektury dohledu v EU. Součástí této celkové reformy by pak měla být i koncepce společného krizového managementu, protože jednotlivé státy nebudou schopny zvládat nést odpovědnost za velké finanční instituce fungující na evropském trhu. Navíc rozdílná koncepce a národní zájmy by v případě krize finanční instituce pravděpodobně vedly ke konfliktním opatřením a je tedy v zájmu systému, řešit tyto problémy na úrovni EU. Dosud společenství nemělo vypracovány společné postupy při bankovní krizi.

Při stejné příležitosti zdůraznil Danièle Nouy[42] mimo jiné 2 klíčové cíle pro tento koncept, totiž Posílení a harmonizaci vnitrostátních regulačních pravomocí a nastavení jasného rámce pro koordinaci a posílení dohledu nad nadnárodními bankovními skupinami. Členské státy by se měly shodnout na pravomocích a nástrojích, které budou mít národní regulátoři k dispozici v případě krize, jedná se především o nahrazení řídících orgánů podniku a jmenování zvláštního zástupce

[40] ČNB 21.4.2010

[41] Trichet, 19.3.2010

[42] Danièle NOUY, Early Intervention: Which new tools for supervisors ?

popř. správce, omezení rozsahu činností podniku, vydání zákazu nebo limitu pro rozdělení zisku akcionářům a pro převody aktiv uvnitř skupiny. Podle Nouyho by se včasný zásah, pro který je tento rámec také tvořen, měl soustředit především na obnovení stability a finančního zdraví instituce a zachycení problémů ve fázi rozvoje nikoli na uložení jednoho konkrétního modelu

Koncepce

Východiskem konečné verze koncepce byly tři prameny. Prvním z nich je Larosierova zpráva, která věnovala harmonizaci regulace a dohledu svou 4. kapitolu. Podle zprávy je EU v nevýhodě právě tím, že nemá harmonizovanou soustavu nástrojů regulace, dohledu ani postupů při řešení problémů na bankovním trhu.[43]

Evropská rada na svém zasedání 18. a 19.6.2009 mimo jiné zdůraznila důležitost pokračování v činnosti směřující k vytvoření komplexního přeshraničního rámce pro předcházení finančním krizím a jejich řízení. A vyzvala Komisi, aby předložila konkrétní návrhy týkající se toho, jakým způsobem by Evropský systém orgánů finančního dohledu mohl hrát v krizových situacích významnou úlohu koordinace mezi orgány dohledu, a to při plném respektování odpovědnosti vnitrostátních orgánů za udržení finanční stability a krizové řízení ve vztahu k možným fiskálním důsledkům a při plném respektování povinností centrálních bank, zejména pokud jde o poskytování krizové pomoci v oblasti likvidity. [44]

25.září 2009 na svém zasedání v Pittsburghu, se skupina G20 zavázala ke společnému úsilí, které povede k tomu, aby systémově významné finanční společnosti měly vypracovány mezinárodně konzistentní pohotovostní plány. Dohledové autority by pak měly vytvořit krizový management pro přeshraniční skupiny a právní rámec pro krizové intervence a současně posílit sdílení informací v době krize . Měly by být vyvinuty nástroje a rámce pro účinné řešení krizí a selhání finančních institucí, tak aby byl narušen dopad jejich případného úpadku, ale také snížen jejich morální hazard[45].

---

[43] Groupe de Larosiere

[44] Evropská rada v Bruselu, 18. a 19.června 2009, Závěry předsednictví

[45] Leaders´Statement, The Pittsbugh Summit 24.-25.září 2009

Z těchto 3 základních kamenů koncepce pak vychází i její cíle

- zajistit, aby všechny vnitrostátní orgány dohledu měly příslušné nástroje k zjišťování problémů v bankách v dostatečně včasném stádiu a mohly zasáhnout s cílem obnovit finanční zdraví instituce či skupiny nebo zabránit dalšímu propadu.46 Tento cíl je dosažitelný pouze na základě změn regulace a dohledu.
- umožnit přeshraničním bankám vyhlásit úpadek, aniž by to vážně narušilo nejdůležitější bankovní služby nebo ohrozilo finanční systém jako celek. To bude vyžadovat vytvoření rámce EU pro řešení krize, jakož i přijetí opatření, jimiž se odstraní překážky účinného řešení přeshraniční krize, jež jsou způsobeny územním a neintegrovaným přístupem k insolventnosti, a zajištění financování těchto řešení, včetně sdílení přímých fiskálních nákladů členskými státy. [47]

2.6.1 Struktura koncepce

V souladu se závěry diskuzí na Konferenci o vytvoření nového rámce pro krizové řízení v bankovním sektoru konané 19.3.2009. je základem konceptu 3 pilířová struktura, která jej rozděluje na

- Včasný zásah směřující k obnovení stability a finančního zdraví
- Řešení krize s cílem omezit následky krize dané instituce na finanční stabilitu
- Insolventnost řešící změny v organizaci a likvidaci

Včasný zásah

V současné době mají jednotlivé národní orgány dohledu k dispozici různou sílu, kterou mohou působit na finanční instituce, které pod ně spadají. Směrnice o úvěrových institucích[48] definuje určitou minimální bázi nástrojů, kterými mohou orgány dohledu disponovat:především navýšení kapitálu, posílení interní organizace

[46] Rámec EU pro řízení přeshraničních krizí v bankovním sektoru

[47] Rámec EU pro řízení přeshraničních krizí v bankovním sektoru

[48] směrnice 2006/48/ES o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejich výkonu

a vedení, ovlivnit systém tvorby opravných položek a rezerv,zakázat obchody a operace, snížit riziko. Nově vydané novelizace v podobě CRD III a IV (viz kapitola 2.4) však jdou dále a v případě ohrožení systémově důležité instituce nařizují národním orgánů přeshraniční spolupráci a komunikaci pro vyřešení takové situace. V tomto řešení však stále zůstávají mezery, které by měly být zaplněny . Jedná se především o :

- Harmonizaci kompetencí jednotlivých národních dohledových institucí na jehož základě by bylo možné v dané situaci po finanční instituci chtít vypracovat tzv. Living wills – dokumentace, která vyjmenuje jednotlivé kroky vedoucí k zániku činnosti instituce a bude ukončena likvidací
- Péče o dobré řízení ve finančním sektoru
- Harmonizovat pravomoci národních orgánů dohledu, zejména v oblastech požadavku na předložení plánu obnovy skupiny, výměny managementu nebo ustanovení zástupce pro obnovení finanční situace instituce
- Jednotná terminologie, ukazatelé a limity
- Revize dohledu nad zahraničními pobočkami
- Living wills neboli nouzové plány jsou dále diskutovány na úrovni skupiny G20, Nouy poukazuje na některá jejich úzká místa, především na to, že jejich využití může negativně ovlivnit strukturu skupiny a jejích obchodních modelů, což může mít pro EU široké dopady v právní a makroekonomické rovině (především negativní vliv na integraci v rámci vnitřního trhu). V případě zveřejnění negativní dopad na bankovní činnost a ziskovost Studie proveditelnosti a přínosů jsou nejisté, nelze zaručit, že příští krize bude mít podobný charakter jako ta současná. Navíc skupiny, na které se tyto plány vztahují jsou samy o sobě problematické svým charakterem „too-big-to-fail" nebo "too-big-too-save" .

Řešení vzniklé krize v bankovním sektoru

Při řešení již vzniklé krize je dle současné legislativy musí být každá reorganizace či likvidace úvěrových institucí s pobočkami v jiných členských státech zahájena a provedena příslušnými orgány v rámci jediného řízení a v souladu s vnitrostátním

insolvenčním zákonem domovského členského státu instituce.[49]Nicméně toto nařízení se nevztahuje na dceřinné společnosti, přičemž struktura mateřské společnosti a dceřinných společností je na území EU silně využívaná. V případě krize takovéto skupiny je krizový management věcí národních orgánů a je dán legislativou jednotlivých států, což výrazně snižuje jeho účinnost a oslabuje ozdravení přeshraniční finanční skupiny.

Významným destabilizačním faktorem jsou pak i pobídky k vyvlastnění aktiv. Převody aktiv by měly být podporovány jako nástroj, který může bankovní skupině pomoci překonat krizi likvidity. V případě nesynchronizovaného postupu lze očekávat vydělení vnitrostátních aktiv v zájmu subjektů z daného státu. Tato bariéra při kooperaci řešení krize velkého subjektu je dána především územním charakterem insolventních předpisů. Řešením takové situace je možné pouze s dostatečným ujednáním o sdílení ztrát bankovní skupiny. Lze toho dosáhnout například zavedením právního termínu „skupinový zájem“, vnitroskupinová opatření by pravděpodobně přinášela obezřetnostní výhody a zvýšila by bezpečí věřitelů v případě problémů.

Celé toto řešení by mělo směřovat ke snížení morálního hazardu velkých skupin, čehož lze dosáhnout nastavením pravidel tak, aby v případě pádu velké přeshraniční skupiny byly ztráty neseny jejími akcionáři, nezajištěnými a druhořadými věřiteli a až v poslední řadě národními vládami a daňovými poplatníky.

Nástroje

V současné době lze nástroje, které mají regulatorní orgány k dispozici, rozdělit do dvou skupin, buď je použit všeobecný insolventní režim, nebo je zaveden zvláštní režim pro banky, v tom případě lze použít opatření, která mají dané státy nastavené. Většinou se jedná o pravomoci převodu aktiv a pasiv, bridge bank[50], očištění instituce a převod špatných aktiv do tzv. bad bank[51] a zestátnění.[52]. Všeobecně je

[49] Směrnice 2001/24/ES o reorganizaci a likvidaci úvěrových institucí

[50] Dočasně vytvořená banka, která má za úkol spravovat vklady a závazky defaultní banky

[51] Bad bank je finanční instituce založená s cílem absorbovat nekvalitní, toxická nebo obtížně zhodnotitelná aktiva státem garantované banky.

[52] rámec eu pro přeshraniční krize

přijímán názor, že účinnost všech těchto opatření by se zvýšila, pokud budou k dispozici i jiné nástroje než likvidace nebo finanční zdroje z veřejných rozpočtů. Pro efektivitu řešení těchto krizí bude nezbytné, aby jednotlivé národní orgány mohly disponovat dostatečně diversifikovaným portfoliem společných nástrojů. Jeden z dokumentů, navrhujících takovéto nástroje je pracovní dokument MMF, který mimo jiné představuje koncept vhodných nástrojů pro použití v EU, jsou to především[53]:

- Akvizice subjektem ze soukromé sféry Toto řešení zajistí kontinuitu služeb, ochrání veřejný rozpočet, zájmy věřitelů
- Využití Bridge Bank – instituce dočasně zřízené autoritou, jejímž úkolem je zachovat hodnotu defaultní instituce a převzít její vedení v době přípravy trvalého řešení situace. Jde o přemostění určitého časového úseku, které je vhodné především pro velké a složité organizace, u kterých trvalé převzetí a ocenění vyžaduje delší dobu a při tom je nutné zachovat funkční jejich stěžejní služby a funkce.
- Částečný převod vkladů a aktiv do "good banky". V případě velkého množství špatných aktiv by bylo obtížné prodat instituci jako celek, Lze tedy zvolit variantu, kdy se část dobrých aktiv přesune do „good bank“ a špatná a toxická aktiva pak do „bad bank“
- Asistovaný prodej do soukromé sféry. Pokud je část aktiv jen obtížně zhodnotitelná, lze prodat instituci jako celek a poskytnout zároveň některou z forem financování nebo záruk.
- Dočasná veřejná kontrola Jako poslední šanci na záchranu by měla být vláda schopna převzít vedení instituce. Tento krok je vhodný především pokud k záchraně instituce je třeba zapojit velké množství veřejných prostředků. Tento krok je vhodný zejména pokud je systém silně koncentrovaný a nelze instituci prodat zájemcům ze soukromého sektoru.

Další harmonizace by měla proběhnout na úrovni stanovení mezních hodnot, podle kterých se bude určovat, použití nástrojů intervence. Stanovení těchto limitů výrazně napomůže koordinaci národních opatření a budou napomáhat vytvoření stabilního

[53] MMF WP/09/200

prostředí. Tyto limity by měly být stanoveny tak, aby při jejich použití banka nebyla nesolventní a bylo ještě možné a efektivní pokusit se o její záchranu, zároveň ale musejí být přiměřeně tvrdé, aby jejich aplikace byla oprávněná, především proto, že se tím dotknou práva akcionářů instituce.

Úzkým místem aplikace rámce je i vymezení oblasti jeho působnosti. Měl by se týkat všech přeshraničních poboček dané instituce. Nová koncepce EU navrhuje rozšířit jeho platnost i na investiční společnosti a popřípadě také na pojistitele.

Veškerá tato opatření jsou vztahována na přeshraniční bankovní skupiny. Počítá se s tím, že opatření, učiněná v domácím státu banky, budou platit i na její pobočky. Sporné je ale využití i na přidružené části skupiny. V tomto směru je možné aplikovat 2 způsoby koordinace. Buď lze vytvořit autoritu na evropské úrovni a krizový management řídit centrálně, nebo aplikovat rámec na úrovni společenství, který stanoví pravidla a podmínky pro koordinaci a komunikaci mezi národními autoritami v případě krize. Slabé místo této druhé varianty je především nižší efektivita a reorganizace.

S krizovým managementem nutně souvisí i otázka financování takovéto krize. Při financování se bude vždy primárně volit cesta soukromého sektoru tak, aby byli co nejméně zatíženi daňoví poplatníci. Financování touto cestou lze provádět předem tak, aby v době krize bylo z čeho čerpat, zde se jako nejvýhodnější jeví pojištění, při které bankovní sektor sám financuje svou stabilitu. Další možností by byl fond pro řešení krize, do kterého by finanční instituce povinně přispívaly

Zároveň však bude nezbytné, připravit systém sdílení nákladů mezi členskými státy, které byly krizí přeshraniční skupiny dotčeny. O nutnosti pracovat na sdílení těchto nákladů a prozkoumání výhod a negativ ex-ante a ex-post řešení sdílení zátěže se mluví již od roku 2008[54]. Vypracování vzorců pro sdílení těchto nákladů jednotlivými státy, stejně jako rozdělení rolí při koordinaci záchrany velké bankovní skupiny, to jsou 2 výzvy pro EU, které je nutné dále řešit a diskutovat.

Insolvence

Na základě současné evropské legislativy tvoří, po dobu své činnosti, úvěrová

[54] Council of the European Union, Council conclusions on strengthening EU financial stability arrangements,

instituce a její pobočky jediný subjekt podléhající dozoru příslušných orgánů státu, ve kterém bylo vydáno povolení platné pro celé Společenství. Pokud neexistují reorganizační opatření nebo pokud tato opatření selžou, musí být problémové úvěrové instituce likvidovány. Pro tyto případy je nutné upravit vzájemné uznávání likvidačních řízení a jejich účinků. Rovné zacházení s věřiteli vyžaduje, aby úvěrová instituce byla likvidována v souladu se zásadami jednoty a univerzality, které vyžadují, aby správní nebo soudní orgány domovského členského státu měly výhradní soudní pravomoc a aby jejich rozhodnutí byla uznávána ve všech ostatních členských státech bez jakýchkoli formalit a vyvolávala tam účinky, které jim přiznává právní řád domovského členského státu [55]

I v tomto případě EU prosazuje vytvoření jednotného rámce. Koncepce navrhuje, aby byly jednoznačně stanoveny podmínky, při kterých by skupina byla považovaná za jediný podnik. Tímto postupem by se odstranily negativní vlivy národního přístupu k jednotlivým pobočkám a především by integrovaný přístup odstranil nespravedlnosti při insolventním řízení na úrovni poboček.

[55]Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/24/ES ze dne 4. dubna 2001 o reorganizaci a likvidaci úvěrových institucí

3 Směrnice o kapitálových požadavcích CRD Capital Requirements Directive

BASEL II nebo také The New Basel Capital Accord je druhá z dohod vydaných Basilejským výborem pro bankovní dohled. Jejím obsahem jsou doporučení pro bankovní zákony a předpisy s cílem vytvořit mezinárodní standard, který budou využívat bankovní regulátoři při tvorbě kapitálových požadavků na rizika, kterým banky čelí. Basel II byl zveřejněn v roce 2004 a v platnost vstoupil v roce 2006. Do legislativy Evropské unie byl aplikován v červnu 2006 přes směrnice o kapitálových požadavcích. Do legislativy Evropské Unie byl BASEL II implementován právě přes Směrnice o kapitálových požadavcích (CRD)[56]

Pro EU tedy CRD představuje regulační rámec pro kapitálovou přiměřenost finančních institucí a je tvořen dvěmi směrnicemi :

- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES ze dne 14. června 2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/49/ES ze dne 14. června 2006 o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí

V reakci na finanční krizi odsouhlasili Evropský Parlament a Rada EU novelu těchto směrnic. Tato schválené změna nabude účinnost od 31.12.2010. Souvisí s kroky Basilejského výboru pro bankovní dohled a dohodami uskutečněnými skupinou G20. Nejvýraznějšími změnami, které novela řeší jsou především obezřetnostní pravidla pro banky a další finanční instituce, vztahy mezi regulátory, pravidla úvěrové angažovanosti, možnosti využití sekuritizovaných aktiv v rámci regulatorního kapitálu a řízení rizika likvidity. Nicméně tzv. CRD II která je již druhou reformou Směrnice o kapitálových požadavcích nebude jedinou. V současné době je ve schvalování CRD III a pracuje se na CDR III, CRD IV a CRD V[57].

První novela, které se až zpětně začala označovat jako CRD I byla spíše technického

[56] http://ec.europa.eu

[57] ČNB, únor 2010

rázu a změny, které přinesla se dotýkaly příloh[58]. Jako CRD I jsou označovány Směrnice Komise 2009/27/ES a Směrnice Komise 2009/83/ES, která přinesla v oblastech expozic vůči institucím, regulatorní uznání životních pojistek zastavených ve prospěch úvěrové instituce, rozšířila možnosti výpočtu kapitálového požadavku pro operační riziko a další. Stejně jako CRD II bude i CRD I účinná od 31. prosince 2010, směrnice by měly být implementovány do právních řádů členských států do 31.10.2010

3.1 CRD II

CRD II tedy Směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2009/111/ES ze dne 16. září 2009, které mění směrnice 2006/48/ES, 2006/49/ES a 2007/64/ES, už přináší významnější změny. Do její úpravy se odráží reakce na finanční krizi, jednání skupiny G20, ale také strategie Basilejského výboru přijatá jako reakce na současnou finanční krizi. Stěžejními problémy, které směrnice řeší jsou: dohled nad nadnárodními bankovními skupinami a spolupráce mezi regulátory, pravidla angažovanosti, sekuritizaci a řízení rizika likvidity.

Dohled nad nadnárodními skupinami a spolupráce regulátorů

Novela má za cíl ukotvit ve společenství vzájemnou spolupráci a zlepšení vztahů a komunikace mezi jednotlivými národními regulatorními orgány a tím zefektivnit dohled nad nadnárodními bankovními skupinami. Významnou úpravou prošlo také stanovení přiměřenosti konsolidované úrovně kapitálu. Navíc budou dané národní orgány zavázané aby, při svém rozhodování zvážili možné následky svých rozhodnutí na stabilitu finančního systému států, ve kterém bankovní skupina působí

Regulátor stanovující kapitálovou přiměřenost na konsolidovaném základě spolu s regulátory pod které spadají dceřinné podniky mateřské úvěrové instituce nebo mateřské finanční holdingové společnosti, se pokusí do čtyř měsíců[59] najít shodu pro stanovení kapitálové přiměřenosti, pokud se tak nestane, rozhodnou regulátoři samostatně v rámci svých kompetencí na konsolidovaném respektive na

[58] Bauerová Jaroslava 19.10.2009

[59] Od předložení zprávy posuzující rizika skupiny, zprávu předkládá orgán, který dohlíží na konsolidovaném základě.

individuálním nebo subkonsolidovaném základě při zohlednění názorů regulátora vykonávajícího dohled na konsolidovaném základě.

Regulátor působící jako konsolidační má nově povinnost zajistit odpovídající komunikaci a spolupráci mezi jednotlivými regulátory v rámci kolegia regulátorů, které zřizuje a předsedá mu. Podstatou funkce těchto kolegií je především posílení spolupráce a komunikace, vzájemná výměna informací, dohoda o dobrovolném svěření úkolů popřípadě delegování odpovědnosti a další. Případná výměna i důvěrných informací v rámci tohoto kolegia splňuje požadavek důvěrnosti. Členy těchto kolegií jsou dále regulátoři zemí, kde působí dceřinné společnosti a nebo systémově významné pobočky bankovní skupiny.

Pravidla angažovanosti

Charakter úprav pravidel úvěrové angažovanosti byl ovlivněn finanční krizí Úpravy se dotkly primárně expozic vůči jiné bankovní instituci, které se přiblížili podnikovým expozicím Pravidla angažovanosti byla zjednodušena, došlo především k omezení diskrecí vůči institucím.

Byla zpřehledněna pravidla angažovanosti. Mění se vykazování orgánům dohledu, nově budou subjekty povinny vykazovat i ty expozice, které jsou vyloučeny z limitů angažovanosti, ale při tom odpovídají definici velké angažovanosti. V angažovanosti zůstanou některé expozice, které byly dříve vyloučeny, ale bude u nich zohledněno zajištění. CRD II navíc rozšířil možnosti zajištění, které lze použít pro účely sledování limitů a dále došlo k omezení diskrecí.

Nejvýrazněji se však novela dotkla expozic vůči institucím. Byly zrušeny limity 20% a 80%, nově je expozice vůči klientovi ekonomicky spjaté skupině klientů stanovena na maximálně 25% kapitálu úvěrové instituce. V případě, že klientem je instituce , limit na expozici je 25% kapitálu úvěrové společnosti nebo 150 milionů EUR (podle vyšší částky). Pokud je 150 milionů EUR více než 25% kapitálu úvěrové instituce, nesmí expozice přesáhnout 100% kapitálu úvěrové instituce. Národní orgány mohou maximální výši 150 milionů EUR snížit. Současný limit expozice vůči jednomu nebankovnímu subjektu byl ponechán ve výši. 25 % kapitálu

Posílení regulace sekuritizace

Novela CRD se podstatně dotkla i Expozice vůči převedenému úvěrovému riziku.

Úvěrová instituce, které chce mít ve svém portfoliu sekuritizační pozice smí takové instrumenty nakoupit pouze pokud si jejich původcem sponzor nebo původní věřitel průběžně nechává ve svém portfoliu významný čistý ekonomický podíl (tedy minimální míru expozice vůči úvěrovému riziku), nejméně ale 5 %.

Instituce podléhající regulaci, která se rozhodne investovat do těchto nástrojů má nově povinnost prokázat, že má dostatečné a relevantní informace o riziku těchto svých sekuritizačních pozic a že si vytvořila postupy pro sledování její kvality, navíc musí instituce pravidelně provádět stresové testování. Pokud nedodrží tyto postupy, může jí být uloženo navýšení kapitálového požadavku (maximálně do výše 100% expozice).

Původci a sponzoři sekuritizace jsou povinni při akceptaci úvěrů, které jsou předmětem sekuritizace, používat stejné postupy jako pro ostatní úvěry, investorům musí zajistit přístup k informacím a zveřejnit jim, jak velký podíl z realizované sekuritizace si sami ponechali. V případě nedodržení těchto postupů si původce sekuritizace nesmí vyloučit semitizované expozice z kapitálových požadavků[60].

Likvidita

CRD II se také dotklo pravidel pro řízení likvidity, především byly přidány nové požadavky a doplněny principy řízení rizika likvidity. Instituce jsou povinny mít vypracované důkladné strategie, zásady, postupy a systémy pro sledování rizika likvidity tak, aby si udržovaly dostatečnou výši rezerv (likvidní polštář). Veškeré tyto strategie, zásady, postupy a systémy by měla reflektovat obchodní linie podnikání a být adekvátní složitosti, profilu rizika, rozsahu činnosti a rizikové toleranci kterou má stanovenu. Instituce budou pro tyto účely povinny rozlišovat aktiva se zástavní právem a nezatížená aktiva, která jsou dostupná a to i v případě naléhavé situace. V rámci řízení rizika likvidity budou mít instituce povinnost zvážit dopady možných scénářů a vypracovat odpovídající a efektivní havarijní plány[61]

3.2 CRD III

Novela CDR III v podobě směrnice zveřejněné EK 13.7.2009 je zatím v legislativním

60 http://www.ksb.cz/ 12/2009

61 Zpracováno podle Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/111/ES

procesu, nicméně její transpozice a platnost se očekávají od 1.1.2011. CRD III je již přímou reakcí Komise na finanční krizi a snahou o odstranění systémových příčin, které ji způsobily[62]. Novela zapracovány některá doporučení z Larosierovy zprávy[63], ale také z Prohlášení[64], která byla vydána na základě zasedání skupiny G20 v Londýně 2.4.2009, ve kterém se zavazuje zlepšit kvalitu, objem a harmonizaci kapitálu v bankovním systému, dále k vytvoření a implementaci zásad Fóra pro odměňování.

Poměrně rozsáhlé změny přinese CRD III do regulace resekuritizovaných produktů, nejedná se jen o vyšší kapitálové požadavky pro resekuritizaci tak, ale také o dostatečné zohlednění rizika investice do těchto komplikovaných finančních produktů. Resekuritizace, tedy sekuritizace s podkladovým aktivem, které je sekuritizované, byly před finanční krizí šatně oceněny mimo jiné i ze strany ratingových agentur. Rizika, která tyto cenné papíry nesou, jsou vyšší než u klasické sekuritizace a to především díky jejich složitosti a citlivosti na ztráty. Z tohoto důvodu, bude kapitálový požadavek na resekuritizované pozice nyní vyšší než na sekuritizované pozice se stejným ratingem.

Na resekuritizace bude nově vztahován i silnější dohled. Vzhledem ke komplikovanosti těchto nástrojů je nutné zajistit, že banky plně rozumí rizikům a povaze podkladových expozic Banky budou muset být schopny prokázat, že věnují náležitou péči každé takovéto investici. Pokud instituce neprokáže, že použila náležitý postup v souvislosti s vysoce složitou[65] resekuritizací, bude se na tuto resekuritizaci vztahovat riziková váha 1250%. Tento postup bude platit na nové resekuritizace od 31.12.2010. Na současné pozice se bude vztahovat od 31.12.2014.

Další výrazné změny proběhnou v posílení kapitálových požadavků na obchodní portfolio, které zajistí, že instituce lépe posoudí rizika spojená se jejich obchodním portfoliem tak, aby kapitálový požadavek lépe odpovídal kritériem na případné ztráty z nepříznivých pohybů trhu ve stresových podmínkách. V rámci této změny budou instituce povinny v dlouhém nepříznivém období možné ztráty oceňovat jednotlivě,

62 ČNB, únor 2010

63 Především prohlášení č.11, které zdůrazňuje nutnost vázat odměny na reálné výsledky a nevyplácet je předem, ale naopak je stanovovat na víceleté bázi.

64 Prohlášení o posílení finančního systému

65 Výbor CEBS harmonizuje postupy pro vyhodnocování vysoce složitých restrukturalizací.

při ocenění rizik, budou používat i rizika plynoucí ze snížení úvěrové kvality bez selhání a pro rizika vyplývající ze sekuritizovaných produktů v portfoliu bude uplatňován sekuritizovaný kapitálový požadavek.

V reakci na finanční krizi, která ukázala, že charakter odměňování některých zaměstnanců může změnit rizikovost , zasahuje CRD III také politiku odměňování ve finančních institucích. Nová pravidla se týkají těch zaměstnanců, kteří mají svou prací vliv na rizikový profil instituce. Instituce jsou povinny vypracovat a dodržovat postup odměňování, který odpovídá a podporuje její systém pro řízení rizik. Politiky odměňování a dohled nad nimi budou začleněny do pravomocí příslušného orgánu. Dohledový orgán bude kontrolovat, zda je politika odměňování adekvátní pro systém řízení rizik a zda je dodržována, v případě že toto nebude platit, může být instituci uložena kvalitativní i kvantitativní opatření, změna politiky odměňování nebo navýšení kapitálového požadavku[66].

3.3 CRD IV

CRD IV je pokračováním novelizací, na rozdíl od CRD III jsou do něj zapracovány i závěry ze zasedání skupiny G20 v Pittsburghu. CRD IV bude nejspíše vycházet z konzultačního materiálu EK ze dne 13.7.2009[67]. Podle tohoto návrhu by se novela měla dotknout následujících oblastí:

- Budování kvalitního a transparentního kapitálu
- Posílení krytí rizik, především rizika protistrany
- Zmírnění přílišného využívání pákového efektu (leverage ratio)
- Opatření zamezující procykličnosti, tvorba dynamických položek (položky sloužící ke krytí ztrát napříč ekonomickým cyklem)
- Přísnější kapitálové požadavky na úvěry v cizích měnách zajištěnými obytnými nemovitostmi
- Odstranění diskrecí v CRD

[66] Podle: Návrh Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/0099, Brusel, 13.7.2009

[67] Konzultace týkající se další možné změny směrnice o kapitálových požadavcích

- Implementace maximální harmonizace, která zamezí zpřísňování na národní úrovni[68]

3.4 Shrnutí změn CRD II. – IV.

Pokud srovnám schválené a navrhované změny Směrnice o kapitálových požadavcích, s nejvýznamnějšími chybami regulace, které dovolily vznik krize (kapitola 1.3.1) je patrné, že se Basilejský výbor pro bankovní dohled se poučil z nových zkušeností a položil regulátorům dobrý základ pro začlenění této zkušenosti do další činnosti. Pozitivně vnímám také změny, které přinesla CRD II, když posílila spolupráci mezi regulátory při řešení krize systémově významné instituce, a upevnila také roli host regulátora, který má ve své zemi systémově významnou pobočku - zprůhlednila tak postupy v případě pádu velké instituce, který by znamenal systémovou hrozbu pro celý sektor. Posílení a zvýšení transparentnosti spolupráce při odstranění systémového rizika hodnotím jako významný posun, kterým tato novela napomohla efektivnímu krizovému managementu.

Jako další silnou stránku změn, které přinesou CRD II i CRD III, bych chtěla vyzdvihnout reakci na hrozby plynoucí ze sekuritizace a resekuritizace v bankovním sektoru. Posílením kapitálových požadavků na tyto produkty a tlakem na dokonalé pochopení a vytvoření nástrojů na sledování rizik sekuritizovaných aktiv by se měla snížit závislost na hodnocení vytvořené externím subjektem (ratingovou agenturou) a tím i nevědomé přijímání významných rizik do portfolia instituce. Posílení kapitálového požadavku na resekuritizované aktiva navíc zdůrazňuje komplikovanost těchto aktiv, které byla během krize často nedoceněna investory ale také regulátory.

Významnou reakcí na finanční krizi bude pravděpodobně i CRD IV, která doplňuje předešlé změny. Kvalita a transparentnost kapitálu, využívání pákového efektu, opatření eliminující procyklické chování a další opatření dovršují fakt, že finanční sektor se rozhodl poučit se ze svých chyb a napravit je.

[68] ČNB, únor 2010, Bauerová Jaroslava 19.10.2009

4 Zdanění finančních institucí

V poslední době se také hodně diskutuje o silnějším zdanění finančního sektoru. Hlavním argumentem v této diskuzi je odpovědnost finančních institucí za vznik této krize a myšlenka, že finanční sektor by se měl podílet na nákladech, které zaplatili daňoví poplatníci při jeho záchraně během finanční krize, nebo by alespoň měly více přispívat do veřejných rozpočtů. Zdanění finančního sektoru je také reakcí vlád zemí, které musely silně intervenovat za záchranu svých finančních institucí a nyní by chtěly alespoň část těchto prostředků získat zpět. Jak ale upozornil ředitel fiskálního oddělení MMF Carlo Cottarelli[69], při formování tohoto zdanění je třeba mít na paměti, že pomsta není v žádném případě správnou daňovou politikou, která by naopak měla jít cestou snahy zabránit nebo se alespoň připravit na možné budoucí škody. Cílem nové daně by tedy měla být snaha zajistit, že finanční instituce budou nést přímé fiskální náklady, ale také náklady na související dopady do ekonomiky, které by jejich pád přinesl. Podle MMF[70] by nově navrhované formy zdanění měly snížit pravděpodobnost podobných krizí, jako ta poslední, v budoucnosti a nebo by alespoň zmírnily dopady budoucích finančních krizí. Podle Cotarelliho byla jedním z důvodů tak rozsáhlých dopadů krize i skutečnost, že vlády neměly prostředky k tomu, aby rychle ukončily činnost problémových institucí. Musely buď nechat instituci padnout a pak řešit následky jejího pádu, nebo instituci zachránit prostředky čerpanými z veřejných rozpočtů, ani jeden z těchto problémů další zdanění nevyřeší. Hlavním přínosem nového zdanění finančních institucí jsou prostředky, které vlády touto cestou získají, a které by znamenaly předem získanou hotovost, snižující nejistotu věřitelů, kterým by bylo možné v případě pádu finanční instituce ihned splatit část pohledávek

4.1 Zdanění finančních aktivit

Pokud chceme pochopit otázku zdanění finančních aktivit, je třeba nejprve vysvětlit roli finančního zprostředkování v ekonomice. Jak už bylo vysvětleno v kapitole 2.1, bezproblémový – tedy bezpečný a hladce fungující – chod finančního sektoru je

[69] Cottarelli Carlo, 25.4.2010

[70] MMF, duben 2010

podmínkou existence fungující vyspělé ekonomiky. Hlavní rolí finančních zprostředkovatelů v takovém systému je především propojení subjektů s volnými finančními zdroji, které chtějí investovat do aktiv s cílem maximálního zhodnocení svých investic (věřitelů) a subjektů které mají nedostatek finančních zdrojů a dodatečné prostředky chtějí získat s minimálními náklady (dlužníků). Nabídka a poptávka po finančních prostředcích a vstup na trh jsou dále propojeny s dalšími motivacemi subjektů, mezi které patří:

- Platební systém , který subjektu zjednodušuje jeho finančních transakce.
- Risk management, umožňující diversifikaci rizik nebo jejich pojištění.
- Snížení nákladů na informace např. použitím negativní selekce

Ve své studii o zdanění finančních aktivit vypracované pro světovou banku, použil Jack M.Mintz[71] následující tabulku, pomocí které zobrazuje přidanou hodnotu vytvořenou finančními institucemi:

tabulka 1 Zisk a přidaná hodnota finančních institucí

	Částka (v USD)
Příjmy	
Úroky z půjček (8% z 10milionů půjček) Poplatky a odměny **Celkový příjem**	800.000 200.000 **1.000.000**
Náklady	
Mzdy a platy Náklady na zařízení a stavby Zásoby Úroky z vypůjčených peněz (4% z 7,5 USD milionů depozit) **Celkové náklady**	300.000 100.000 200.000 300.000 **900.000**
Zisk	**100.000**
Přidané hodnota (Rozdíl mezi a nepracovním/kapitálovými	**400.000**

[71] Mintz Jack M, Taxing Financial Aktivity

náklady nebo suma příjmů a mezd a platů	

Zdroj: .Mintz Jack M, Taxing Financial Aktivity

Tabulka znázorňuje hlavní strukturu příjmů a výdajů bank a finančních institucí. Stěžejní část jejich příjmů (80%) je tvořena úroky z poskytnutých půjček, ale zbytek – 20% příjmů je tvořen poplatky, které klienti bankám platí. Rozdíl mezi příjmy a výdaji představuje zisk akcionářů. Zisk ve výši 100.000 USD jde finančnímu zprostředkovateli a má kompenzovat akcionářům jejich investici ve výši 2,5 milionu, což znamená návratnost investice ve výši 4% (100.000 USD v dividendách z 2,5 milionu USD). Hodnotu služeb finančního zprostředkovatele lze tedy kvantifikovat jako odměnu za práci a kapitál potřebný k poskytnutí služby. Přidaná hodnota poskytnutých finančních služeb je v tomto případě 400.000USD, které jsou tvořeny mzdami (300.000 USD)j a náklady na vybavení (100.000 USD).

Pro účely daně zaměřené na finanční zprostředkovatele je také důležité uvědomit si, kdo tento sektor tvoří. Nejvýznamnějšími finančními zprostředkovateli jsou[72]:

- Banky a další instituce, které jsou zahrnuty v platebním systému a přijímají depozita
- Spořitelny
- Investiční fondy
- Pojišťovny
- Leasingové společnosti

Daně a finanční zprostředkovatelé

Jakákoli nově zaváděná daň v ekonomice by měla splňovat dva základní daňové principy[73].

- Princip spravedlnosti, který v daňové problematice znamená distribuční spravedlnost. Princip spravedlnosti je naplněn, pokud je spravedlivá daňová redistribuce celkového obecného užitku. Již z této definice je jasné, že v praxi

[72] Mintz Jack M, Taxing Financial Aktivity

[73] Zpracováno podle: Hamerníková Bojka, Kubátová Věra, Veřejné finance

lze podobný dopad jen obtížně a velmi nepřesně změřit.

- Princip efektivnosti, na základě kterého by náklady na daňový systém měly být co nejnižší a navíc by daň neměla vyvolávat významné distorze v cenách a užitku – neměla by vyvolat tzv. nadměrné daňové břemeno

Při tvorbě nové daně je třeba dbát i na distribuční důsledky zdanění. Na svého poplatníka má jakákoli daň dva základní dopady: Důchodový efekt, znamenající snížení důchodu poplatníka, a substituční efekt, který znamená, že poplatník je motivován vyhýbat se zdaněnému statku. Substitučnímu efektu, který v souvislosti s nově navrhovanými daněmi hrozí, se lze vyhnout pouze zavedením tzv. paušální daně, která jej jako jediná nevyvolá. Substituční efekt, pokud nastane, znamená i vznik nadměrného daňového břemene tím, že zapříčiňuje neefektivní (resp. méně efektivní) alokaci prostředků na konkurenčním trhu.[74]

Právě existence nadměrného daňového břemene způsobuje, že jakákoli nová daň sníží efektivnost ekonomiky. Tento negativní projev zdanění ale není nutnou podmínkou každé daně, ve speciálních případech mohou daňové distorze naopak zlepšit alokaci zdrojů, pak v případě tržních selhání může správně nastavená daň způsobit tzv. negativní ztráty mrtvé váhy a bude tedy mít pozitivní vliv na ekonomiku a efektivní alokaci. Tohoto principu využívají například ekologické daně, které subjekty motivují k chování šetrnému k životnímu prostředí. Nové návrhy na zdanění finančního sektoru počítají s tím, že správně nastavená nová daň uvalená na finanční instituce by přispěla k efektivitě tím, že sníží rizikové chování finančních institucí.

4.2 Tobinova daň

Nové návrhy na zdanění finančních institucí z části vycházejí z koncepce tzv. Tobinovy daně a co se evropských návrhů týče, jsou zaměřeny na zdanění finančních transakcí a to především na zdanění devizových operací.

Původní koncept této daně představil kandidát na Nobelovu cenu James Tobin v 70. letech 20. století. V tomto období, po pádu Breton-woodského systému vytvořil na základě svých analýz finančního trhu koncept, jehož cílem byla snaha řídit volatilitu

[74] Zpracováno podle: Hamerníková Bojka, Kubátová Věra, Veřejné finance

směnného kurzu. Důvodem pro zavedení této daně byla pro Tobina myšlenka, že spekulativní devizové obchody vyvolávají nerovnovážné stavy na finančních trzích a způsobují tak finanční krize.[75] Tyto nerovnováhy působí spolu s nemožností přizpůsobit se na národní úrovni masivním výkyvů kurzů v rámci devizových operací, aniž by státy opustily sledování cílů své hospodářské politiky v oblastech jako nezaměstnanost, inflace nebo HDP. Podle Tobina existují dvě možná řešení této situace – společná měna, nutně doprovázená jednotnou měnovou a fiskální politikou a hospodářskou integrací, což je ale řešení podle Tobina pouze teoretické a v praxi nerealizovatelné. Navrhnul tedy druhou možnost kterou definoval jako tzv. „nasypání trochu písku do soukolí mezinárodních peněžních trhů[76]“. Takto opsal svůj koncept zdanění na všech místech konverze měn.

Tobinova daň, je koncipována na bázi mezinárodních dohod a podle původního návrhu by měla být stejně vysoká ve všech zemích. Správcem daně by byly jednotlivé vlády. Výnosy z takovéto daně by však byly odváděny do MMF nebo Světové banky. Daň by se vztahovala na nákupy všech finančních instrumentů denominovaných v jiné měně než je měna daného státu[77]. Tobin jako hlavní pozitiva takto konstruované daně označil vedle stabilizace kurzů (Tobinova daň by mohla zmenšit spekulační útoky na národní měny) i eliminaci negativních vlivů pohybů na finančních trzích na měnovou a fiskální politiku států a dále velký finanční přínos, který by taková daň dodala do veřejných rozpočtů a který lze vnímat jako podíl na nákladech ze strany finančních institucí na odstranění destabilizace hospodářství, kterou sami způsobily. Z tohoto důvodu je Tobinova daň velmi atraktivní z hlediska různých institucí, které působí v rámci pomoci rozvojovým zemím, v ekologii nebo v jiných oblastech s cílem udržitelného rozvoje a pomoci. Tito zastánci Tobinovi daně podporují především její společenský aspekt, díky kterému by se finanční instituce finančně podílely na řešení globálních problémů. V této souvislosti se někdy také Tobinova daň nazývá Daní Robina Hooda (Robin-Hood Tax).

Hlavním problémem celého konceptu Tobinovi daně je především její praktická implementace. Z její povahy vyplývá nutnost globálního zavedení, které by proběhlo

[75] www.mesec.cz 18.2.2010
[76] Rodrik, Dani, 11.9.2009
[77] Rodrik, Dani, 11.9.2009

ve všech zemích zároveň, jinak by byla daň neefektivní a měla by silné selektivní účinky. Jejím jediným výsledkem by byl pouze přesun transakcí do jiných lokalit. Stejně tak i varianta, že daň se bude vztahovat pouze na některé měny – dolar a euro – není možností. Zúžení daňového zatížení na tyto dvě měny by s sebou neslo i zúžení použití takto vybraných prostředků, které by byly použity v zemích, kde byly vybrány. Navíc lze předpokládat i substituční daňový dopad, který by v tomto případě znamenal odklon od těchto měn[78]. V tomto ohledu vnímám jako velmi problematické i zdanění veškerých elektronických transakcí, které by pod novou daň spadaly. Nemyslím si, že by dotčené subjekty brzy nenašly legální cestu, jak tuto daň obejít.

Další slabinou Tobinovy daně a jejího zavedení je zisk, který by měla přinést. Její maximální navrhovaná výše je 1% (v praxi by to bylo ale spíše 0,5%) z transakcí, na které by se vztahovala. Výše tohoto zisku je ale sporná a nelze ji určit předem, lze totiž předpokládat, že zájem o některé transakce klesne při zavedení této daně. Ačkoli původním záměrem Tobinovy daně bylo odradit krátkodobé spekulanty a ponechat devizové trhy pouze dlouhodobým hráčům, mohla by daň mít nakonec největší dopad na ty, kteří na finanční trhy nepřicházejí se spekulativním motivem, ale proto, že transakce s aktivy denominovanými v jiné měně jsou součástí jejich podnikání. Snížení objemu devizových transakcí, které by zavedení této daně mohlo vyvolat, by pak mělo dopad například na podniky, které by měly méně možností jak zajistit nebo vyměnit svá devizová rizika.

4.3 Další varianty zdanění finančního sektoru

4.3.1 Daň z aktiv

Již v minulosti zavedli některé země tuto daň na své finanční instituce a to buď v podobě daně z hrubých aktiv jako v případě Kanady, nebo daně z čistého jmění (např. Mexiko, Venezuela, Kolumbie). Tento typ daně je zaměřen pouze na finanční instituce, nikoliv na jiné ekonomické subjekty. Pokud se jedná o daň z hrubých aktiv, jsou případně institucí přijímajících depozita od této daně osvobozeny vklady. Daň založená na čistém jmění je vypočítávána na základě vlastního jmění.

Jak upozorňuje ve své práci Jack MIntz, daň z aktiv si mohou finanční instituce snížit

[78] www.europarl.europa.eu 10.3.2010

dvěma způsoby. Buď si mohou pronajmout aktiva od subjektů, které této dani nepodléhají (a mohou operovat například z offshore center) a takto pronajaté aktiva pak nejsou předmětem daně. Druhou možností pro finanční instituce je sekuritizovat svá aktiva a nechat je držet subjekty, které této dani nepodléhají (domácí subjekty, které jsou od daně osvobozeny, nebo subjekty z offshore center).

4.3.2 Daň z finančních transakcí

Na základě konceptu Tobinovy daně vznikl návrh na daň z finančních transakcí. Tato daň je konstruována jako procento hodnoty transakcí při kterých dochází ke změně vlastnictví. Uvedená daň byla v praxi používána především na zdanění převodů půdy a nemovitostí, jistin (při tržním prodeji dluhopisů a akcií) a v některých případech také na šeky a jiné platební prostředky. Ačkoli tato forma daně byla používána po mnoho staletí, především pro snadné stanovení daňového základu, i zde Mintz varuje před diskutabilním využitím této daně. Hodnota finanční transakce nesvědčí o hodnotě bohatství daného subjektu nebo jeho schopnosti spotřebovávat zboží a služby. Její největší přínos plyne ze skutečnosti, že pomůže získat finanční prostředky , které by jinak nebyly k dispozici.

V průběžné zprávě pro skupinu G20 upozorňuje MMF na dvě základní problematiky spojené s touto formou daně. První z nich je fakt, že k daňové povinnosti dojde pouze v případě, že došlo k dané transakci. Daň je pak konstruována tak, aby silněji postihla častěji prováděné transakce. Takže více zdaněné budou veřejně obchodované akcie a subjekty budou motivovány držet aktiva delší dobu, aby minimalizovali své daňové náklady (tzv lock-in efekt). Druhým problémem je, že takováto daň motivuje finanční subjekty přeorientovat se na transakce, které tomuto zdanění nepodléhají a nebo se přesunou na trhy, které takto zdaněné nejsou[79].

Daň z finančních transakcí je v mnoha zemích funkční pro realitní transakce. Pro ty je ale situace jiná, než pro obchodování na finančních trzích. Při převodu nemovitost se lze této dani jen obtížně vyhnout, protože je v jurisdikci spojena s majetkem , nicméně i zde lze vysledovat lock-in efekt, kdy nemovitosti jsou drženy déle a

[79] A FAIR AND SUBSTANTIAL CONTRIBUTION BY THE FINANCIAL SECTOR INTERIM REPORT FOR THE G-20, duben 2010

nepřevádí se (např. mezi členy rodiny) s cílem vyhnout se dani[80].

Variantou této daně byla i koncepce, při které se počítalo se zdaněním každého převodu cenného papíru, finančního nástroje nebo cizí měny. V souvislosti s touto koncepcí se vyjádřil i MMF, který ji nedoporučil kvůli skutečnosti, že finanční instituce by pravděpodobně velmi brzy našli legální cestu. Jak tuto daň obejít nebo alespoň přenést na své klienty[81].

4.3.3 Financial activities tax (FAT, daň z finančních aktivit)

Tato daň by byla v podstatě klasickou daní ze zisku a z odměn, které finanční instituce vyplatí. V případě, že by se tato daň vztahovala na zisk a veškeré přidané hodnoty, byla by vlastně daní z přidané hodnoty pro finanční instituce, které jsou z velké části z DPH vyjmuty.[82] Takováto daň by sblížila zdanění finančního sektoru a ostatních sektorů ekonomiky a znamenala by tak snížení tendencí které vedou k tvorbě too-big-to-fail finančních institucí. Pokud by takto zformulovaná daň byla uvalena jen na zisky nad určitou návratnost, popř. na odměny nad určitou výši, pak by se daň přiblížila dani z rent ve finanční m sektoru. Variantou je také uvalit daň na zisky, které jsou vysoko nad normální úrovní. Tato daň by podle MMF motivovala finanční instituce k menšímu přijímání velkých rizik v „dobrých časech“, které mohou později mít velké negativní dopady a které finanční instituce přijímají protože nenesou dostatečnou odpovědnost, nebo proto, že se považují za too-big-to-fail a spoléhají na případnou pomoc[83].

4.4 Navrhované možnosti

Některé země se nezávisle na EU a schůzkám na úrovni G20 rozhodly k individuálním krokům v oblasti zdanění finančního sektoru na různých úrovních. Nejvýznamnější krok v této oblasti udělaly Spojené Státy Americké, které se rozhodly zavést poplatek z odpovědnosti za finanční krizi[84], který má pokrýt náklady na záchranu finančních institucí. Tento poplatek je konstruován jako daň z pasiv finančních institucí s majetkem nad 50 miliard USD. Tyto instituce budou povinny

[80] Mintz Jack M, Taxing Financial Aktivity
[81] MMF, duben 2010
[82] A FAIR AND SUBSTANTIAL CONTRIBUTION BY THE FINANCIAL SECTOR INTERIM REPORT FOR THE G-20, duben 2010
[83] MMF, duben 2010
[84] Financial Crisis Responsibility (FCR) fee

platit ročně 0,15% ze svých pasiv. Očekává se, že tento poplatek vynese v prvních 10 – 12 letech 90 až 117 miliard USD. Takto získané peníze budou převáděny do Programu sanace problémových aktiv (Troubled Asset Relief Program[85] (TARP)) a to do té doby, dokud nebude tento program pokryt. Očekává se, že tato nová daň zasáhne přibližně 50 společností působících na americkém trhu, část z nich (10-15 institucí) jsou americké pobočky zahraničních subjektů. Vláda USA předpokládá, že tyto nové daňové náklady nebudou instituce přenášet na klienty především díky konkurenci z řad malých a středních bank, které dani nebudou podléhat[86].

Ve své zprávě pro skupinu G20 MMF analyzuje také řešení které přijaly Spojené Království a Francie. Jejich motivace je podobná, pouze se rozhodly jít cestou zavedení dočasné daně z vyplacených bonusů. Ve Spojeném Království to byla tzv. Bankovní daň ze mzdy[87], která vypršela 5.4.2010. Tato daň znamenala zdanění ve výši 50 % z veškerých bonusů nad 25.000 liber. Předpokládaný výnos daně jsou 2 miliardy liber. Podobný poplatek ve stejné výši a postavený na podobném základě bude vybrán i ve Francii, kde bude zdaňovat bonusy vyplacené v účetním roce 2009. Francie očekává zisk z této daně ve výši 360 milionů EUR.

První výrazný krok k trvalému zavedení nového zdanění finančního sektoru udělalo na počátku roku 2010 Švédsko, když ve svém dopise požadovalo v EU výběr poplatků od významných bankovních institucí s cílem uhradit ztráty, které tyto instituce způsobily a které byly financovány ze státních pokladen[88]. Andrea Borg – švédský ministr financí – odůvodnil takovýto poplatek jako doplněk ve snaze o rozpočtovou konsolidaci, ale argumentoval také tím, že takovýto poplatek by zvýšil oprávněnost zásahů vůči finančnímu sektoru. Samotné Švédsko od roku 2009 vybírá od svých finančních institucí ročně částku 0,036% z jejich pasiv, takto získané prostředky ukládá do fondu určeného na budoucí záchranu a pomoc ohroženým bankám. Podle švédských odhadů by země touto cestou chtěla během 15 let částku

85 Program pomoci finančnímu sektoru disponoval částkou 700 miliard dolarů, ze které ale banky již velkou část včetně úroků splatily. Současnou ztrátu TARPu US vláda odhaduje na 117 miliard dolarů a je tvořena především finanční pomocí automobilkám a pojišťovně AIG. Program TARP byl schválen v říjnu 2008 s cílem odstranit z americké ekonomiky ohromné objemy nelikvidních hypotečních aktiv. Podle FinWeb.iHNed.cz 12. 1. 2010

86 A FAIR AND SUBSTANTIAL CONTRIBUTION BY THE FINANCIAL SECTOR INTERIM REPORT FOR THE G-20, duben 2010

87 Bank Payrol tax

88 www.euractiv.cz, 20.1.2010

zhruba 75 mld. švédských korun, kterou vnímá jako pojistku před případnou další krizí. Velmi podobný návrh představila také vláda Spojených států, která ale plánuje zavést poplatek ve výši 0,15% z aktiv finančních institucí.

Na svém zasedání dne 10.3.2010 vyzval Evropský parlament k zahájení prací s cílem vytvořit koncept globální daně, která minimalizuje tendence finančních institucí k expozicím vůči příliš velkým rizikům a začlenit finanční instituce do systému v rámci kterého pomohou náklady související s finanční krizí. V případě, že globální varianta takovéto daně nebude průchozí, navrhli europoslanci, aby EU tuto daň zavedla sama. Výraznou podporu této myšlenky podtrhuje množství hlasů, které návrh získal (pro usnesení hlasovalo 536 z 649 přítomných poslanců). Toto usnesení navrhlo zavedení daně z finančních transakcí a Evropská Komise má při jeho plnění nejen vypracovat návrh na její zavedení, ale také zvážit, zda by tento krok směřoval také ke stabilizaci finančních trhů a chránil je tak před budoucí krizí. Součástí práce Komise by mělo být také vypracování možností použití takto získaných prostředků pro účely rozvojové spolupráce, při řešení následků změn klimatu, ale také jejich kladný dopad do rozpočtu EU[89].

Tento návrh ale nemá jen zastánce, mezi jeho významné odpůrce patří od počátku například i generální ředitel Mezinárodního měnového fondu (MMF) Dominique Strauss-Kahn, který na svém vystoupení v EP mimo jiné zdůraznil, že takovouto daň bude pro vlády velmi obtížné zkonstruovat, ale pro finanční instituce poměrně snadné obejít vytvořením nových derivátů. V této souvislosti také zdůraznil, že v případě tvorby nových daní by měla platit zásada jednoduchosti, kterou ale nově navrhovaná daň nesplňuje. Ve svém projevu dále upozornil, že při zavádění takovéto daně je dobré předem říct, na jaké účely budou daňové výnosy určeny, nabízejí se 2 základní varianty – pomoc rozvojovým projektům nebo využití na záchranu finančního sektoru – které ale nejsou slučitelné.

Ve své dubnové zprávě[90] se problematice zdanění finančních transakcí věnoval i MMF. Na základě svých studií MMF souhlasí s dalším zdaněním finančních institucí, ale nikoliv už s daní z finančních transakcí, před kterou doslova varuje. Zpráva MMF představila dva základní koncepty pro výpočet daně postavené na myšlence, že finanční instituce by měly platit poplatek úměrně velký negativním účinkům, které by

[89] Usnesení Evropského parlamentu o dani z finančních transakcí – zajištění jejího fungování
[90] MMF, duben 2010

vyvolala jejich krize na základě propojení mezi společnostmi, jsou to:

a) Konvenční přístup, založený na systému finančního příspěvku, kterým bankovní sektor podpoří zvýšení stability v ekonomice. Takto formulovaný příspěvek by byl vlastně náhradou budoucích nákladů. Z počátku by se jednalo o paušální daň, stejnou pro všechny banky, která by byla postupně diferencovaná na základě institucionálního a systémového rizika , které by instituci přidělil regulatorní orgán. Toto riziko by mohl přidělit buď standardizovaným přístupem, podle kterého by regulatorní orgán instituci stanovil systémové riziko a na základě tohoto ratingu určil poplatek, nebo přes risk-budgeting, na základě kterého by se poplatky z kapitálu banky určily podle toho, jak velké systémové riziko v souvislosti s institucí hrozí a jaká je pravděpodobnost, že se instituce ocitne ve stavu nouze[91].

b) Financial Activities Tax (Daň z finanční činnosti) je druhá a zajímavější varianta, kterou MMF navrhnul. Je koncipována jako daň ze zisku finančních institucí a pokud by byla dobře navržena, mohla by zdanit bankovní poplatky a renty (tedy neodůvodněný zisk bank). Tento objem zisku představuje rozdíl mezi současnou situací, kdy část příjmů bank je financována klienty bank, k čemuž by nedocházelo v prostředí s dokonalou konkurencí. Tato část zisku je , kromě vlastního vlivu olygopolního prostředí, generována i přes komplexní finanční služby, kterým klienti často nerozumí a přeplácí je. Phillipon a Reshef ve své studii dokazují, že banky za své služby inkasují o 30-50% více než nebankovní instituce[92].

Hlavním problémem, při konstrukci této daně, bude stanovit, jak velký je onen nadměrný zisk. Pokud by se podařilo zacílit daňové zatížení na tento typ zisku, vyvolalo by to pravděpodobně snížení přijímaného rizika[93]. Vyšší zdanění bankovního sektoru by také pravděpodobně vyvolalo zmenšení sektoru a vzrůst cen jeho klientů. Toto negativum zdanění je sice reálnou hrozbou, která jej doprovází, ale je třeba si uvědomit, že k růstu cen pro klienty finančního sektoru dojde po jakékoli jeho krizi a pokud bude daň mít za následek snížení systémového rizika vytvoření fondů pro budoucí náhrady a řešení krize, bude koncový důsledek zdanění pro klienty pozitivní.

Osobně si nemyslím, že zdanění finančních institucí, ať už v jakékoli z navrhovaných

[91] MMF, duben 2010
[92] Thomas Philippon, Ariell Reshef, září 2007
[93] Saft James, 22.4.2010

podob je správnou cestou. Souhlasím s výše zmíněnými názory, že zdanění povede pouze k tomu, že subjekty najdou právně nedotknutelný způsob, jak se dani vyhnout. Zároveň pokládám za krajně nepravděpodobné, že by se na některé z koncepcí shodla alespoň větší část států světa. Pokud by nová daň byla zavedena pouze v některých státech, bude mít arbitrážní dopad a nesplní zcela svůj účel, protože ti, kteří by jí měly být postiženi – tedy spekulanti – pravděpodobně přesunou své transakce tak, aby minimalizovali své náklady a to včetně daňových nákladů.

4.5 Fondy k řešení problémů souvisejících s úpadky bank

Na koncepci řízení bank v krizových situacích navázal i návrh Evropské komise na vytvoření sítě fondů, ze kterých by byly financovány problémy související s úpadky bank. Tento návrh je součástí evropské rámce tvořeného k řešení krizí v budoucnu (viz kapitola 2.6 této práce), nicméně svým charakterem je bližší problematice zdanění, proto jej uvádím až nyní.

Hlavním cílem tohoto návrhu je zabránit do budoucna situaci, kdy úpadky v bankovním sektoru zaplatí daňoví poplatníci a veřejný sektor. Myšlenka na vytvoření těchto fondů je součástí širšího řešení na evropské úrovni, které se , vedle prevence snižující pravděpodobnost opakování podobné krize v budoucnu, rozhodlo soustředit se i na vytvoření mechanismů postavených na soukromých nikoli veřejných penězích

Fondy by měly být vytvořeny na národní úrovni na základě jednotných pravidel a jednotlivé banky by do nich odváděly odvody. Komise se domnívá, že nejlepším využitím bankovních odvodů by bylo vytvoření sítě předem financovaných mechanismů na úrovni celé EU s úzce vymezenými mandáty. Konkrétně by fondy také financovaly druhy opatření nastíněné ve sdělení o řízení krize z října 2009, totiž na: poskytování financování pro úkony struktury zvláštního určení, tzv. bridge bank, úplný nebo částečný převod aktiv a/nebo pasiv a financování rozdělení na banku s „dobrými“ aktivy a banku se „špatnými“ aktivy.[94] Takto nastavené financování by mělo zvýšit stabilitu systému a odstranit část negativních dopadů na ostatní sektor v případě pádu banky. Zde je myslím dobré zdůraznit, že veškeré takto získané

[94] Commission sets out vision for bank resolution funds, Brusel 26. května 2010

finance by byly v případě potřeby použity pouze na řešení pádu banky, resp. jeho řádného řízení a zamezení systémových dopadů.

Slabým místem celého návrhu je riziko morálního hazardu spojené s vnímáním podobných opatření, jako nástavby k pojištění. Při zřizování fondů bude nezbytné nastavit pravidla tak, aby prvními poškozenými, v případě pádu instituce, byli její akcionáři a nepojištění věřitelé.

V současné době komise neposkytla informace o předpokládané velikosti a působnosti fondů. Její návrh se bude dále analyzovat a začleňovat do konceptu tvořeného na úrovni EU. Velikost a rozsah fondů bude posuzován i v rámci celkových dopadů reformních opatření, která jsou průběžně přijímána[95].

Domnívám se, že na rozdíl od návrhů na zdanění finančních institucí je koncepce fondů poměrně realistická a postavená na dobrých základech. Jejím největším pozitivem by mohl být jasně určený cíl užití finančních prostředků, který by neměl být zaměnitelný s nástavbou pojištění a pokud se podaří koncepci rozpracovat tak, aby toto užití nebylo zpochybnitelné nebo rozšířitelné, nesvádí k morálnímu hazardu. Okruhem, který ale může celý návrh vyzdvihnout nebo jej učinit nepřijatelným, je způsob stanovení výše příspěvku do fondů a jeho výběru, který v současné koncepci není rozpracován.

[95] Commission sets out vision for bank resolution funds, 26. května 2010

Závěr

Cílem mé práce bylo zhodnocení nových přístupů v regulaci finančního sektoru, zároveň práce odpovídá na otázku, zda se regulační a dohledové instituce dokázaly poučit z krize a jak se v reakci na ni vyvíjí.

Při odpovědi na tato témata jsem se nejprve soustředila na systémové změny, které proběhly na úrovni Evropské unie. Ta zareagovala na finanční krizi vytvořením nové koncepce dohledu, který na jednu stranu postihnul část příčin, které vedly ke vzniku krize, a to především díky vytvoření Evropské rady pro systémová rizika. Tímto krokem, pokud budou pravomoci této instituce správně nastaveny, se EU vydala cestou monitorování a řízení systémového rizika na finančních trzích. Pokud se ESRC podaří sledovat nejen systémové riziko jednotlivých institucí , ale i společného prostoru jako celku, bude mít její vytvoření přínos pro společný hospodářský prostor.

Na druhou stranu další krok EU, totiž založení 3 nových orgánů finančního dohledu (EBA, EIOPA a ESA) již tak jednoznačný není. EU se v tomto případě rozhodla k určité centralizaci dohledu a regulace nad finančními institucemi, což ale nemusí znamenat přínos pro regulaci jako celek. Jsem toho názoru, že úprava a posílení stávajících institucí v rámci Lamfalussyho struktury, spolu s jejich reorganizací v reakci na zkušenosti se současnou krizí, by měly stejný výsledek, který by ale na rozdíl od nově navržené struktury neznamenal rozsáhlé změny. EU se rozhodla pro dohled, který bude realizován z evropské úrovně právě proto, aby byl schopen vidět i systémové riziko velkých nadnárodních institucí. Domnívám se, že toto řešení není tím nejlepším a že stálo za to, pokusit se spíše posílit mezinárodní spolupráci jednotlivých národních autorit a propojit ji s ESRC.

Základem změn, které byly přijaty na úrovni EU je Larosierova zpráva, která byla první reakcí na finanční krizi. Myslím si, že tato zpráva dává zbytečně velký důraz na rychlé přijetí změn, které mají vést k zabránění podobných krizí v budoucnosti. Opatření, která zpráva navrhuje nevedou k odstranění problémů způsobených současnou krizí, proto se mi zdá zbytečné unáhlit se v jejich přijetí, naopak je vnímám jako dlouhodobá systémová opatření u nichž je třeba důsledné a pečlivé analýzy dopadu na jednotlivé státy i regulaci v EU jako celku.

Dalším krokem EU bylo vytvoření společného evropského rámce pro řešení

krizových situací. Společný krizový management je nástroj, který by v budoucnu měl pomoci k rychlému, efektivnímu ale také transparentnímu řešení krizí systémově významných finančních institucí. Tento koncept by měl eliminovat současná slabá místa řešení situace, kdy se do problémové situace dostane nadnárodní instituce. Tak jak je koncepce představena by neměla znamenat zvýšení morálního hazardu institucí, ale při tom dát regulátorům do ruky nástroj, který mohou použít v dostatečně raném stadiu tak, aby dopady na jednotlivé státy byly minimální. Zde je jasně patrná zkušenost z finanční krize, Banque de France ve svých studiích zdůrazňuje, že absence takovýchto nástrojů zvýšila náklady na řešení krize.

Významných změn se dočkala také směrnice o kapitálových požadavcích. Její reformy (CRD II.-CRD IV.) v sobě zahrnují reakce na chyby regulace předcházející vzniku současné finanční krize a ukazují, že regulace a dohled se musí vydat novým směrem. Novelizace CRD odpovídají především na problémy s procyklicitou některých požadavků na kapitálovou přiměřenost, nedostatečnou práci se sekuritizovanými produkty, využití hodnocení ratingových agentur, expozici způsobenou pákovým efektem a další. Tyto novelizace, pokud nejsou posledními na delší čas, by mohly být základem regulace, která se vyvíjí v souladu s trendy na finančních trzích.

Na pozadí těchto změn se začalo diskutovat také o dalším zdanění finančního sektoru. Tento krok, který by měl posílit stabilitu systému vyvolal řadu rozporuplných reakcí a konečná podoba zdanění, pokud k němu dojde, stále není jasná. Poměrně rozumný se mi zdá návrh na vytvoření fondu, ze kterého by se financovaly následky pádů finančních institucí, tak jak jej navrhuje EU. Pokud by tyto fondy byly ukotveny opravdu tak, aby se z jejich prostředků financovalo zamezení systémových dopadů pádu velké instituce a bylo tedy jasné, že se v žádném případě nejedná o dodatečné pojištění a nezvyšovaly tak morální hazard institucí, mohlo by se v jejich případě jednat o dobrý polštář, který ekonomice pomůže přestát pád způsobený chybami v soukromém sektoru. Na druhou stranu nemám dojem, že daň z finančních aktivit, popřípadě zdaň z aktiv finančních institucí, pokud budou v EU zavedeny, budou mít v dlouhodobém horizontu požadovaný efekt. Pokud EU zareaguje na zprávu MMF, který doporučil spíše vytvoření daně vázané na systémové riziko finanční instituce

popř. daň z finanční činnosti[96], vytvoří opět prostor pro morální hazard institucí, které mohou chápat tyto daně jako další pojištění. Pokud by daň byla vázána na růst systémového rizika instituce mohla by sice snižovat jeho váhu, na druhou stranu je více než pravděpodobné, že instituce najdou legální způsob, jak své riziko uměle snižovat a daň tak obcházet. Stejně tak u daně z finančních transakcí, kterou pravděpodobně budou postupem času instituce převádět na své klienty, kteří tak budou opět financovat náklady související s otřesy finančního sektoru, jen jinou cestou.

Domnívám se, že regulace a dohled dokázali zareagovat na krizi finančního sektoru a přijaté nebo projednávané změny svědčí o tom, že odstraňují chyby, které vznik krize umožnili. Nicméně regulace by se měla neustále vyvíjet stejně tak, jako se vyvíjejí instituce, které reguluje. Nejdůležitější zkušeností z krize pro regulaci finančního sektoru by měl být fakt, že nelze spoléhat na systém regulace, který fungoval dříve, ale naopak je třeba neustále sledovat trendy vývoje a regulaci jim přizpůsobovat.

[96] MMF, duben 2010

Použitá literatura a internetové zdroje

1. Federal Housing Finance Agency, Home price index, 1.4.2010, dostupné z: http://www.fhfa.gov/webfiles/15421/4q09POSummary.xls
2. Board of Governors of the Federal Reserv System, Washington DC 20551, Flow of Funds Accounts of the United States, Flow and Outstandings, Fourth Quarter 2009, dostupné z : http://www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/z1.pdf
3. Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky, dostupné z http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky3
4. Federal Reserv Bank of St.Luis, Economic data, 14.4.2010 http://www.research.stlouisfed.org/fred2/
5. Smlouva o založení evropského společenství dostupné z : http://www.euroskop.cz/gallery/2/756-smlouva_o_es_nice.pdf
6. Declaration On Stregthening The Financial System -London, 2 April 2009, G20, (Prohlášení o posílení finančního systému) dostupné z: http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_Fin_Reg_Annex_020409_-_1615_final.pdf
7. www.wikipedia.com
8. Pozice České národní banky ke zprávě skupiny vedené Jacquesem de Larosièrem k dohledu nad finančním trhem v EU (The report of The de Larosière group), ČNB 18.3.2009
9. Dvořák,P., Bankovnictví pro bankéře a klienty, LINDE PRAHA a.s., Praha 2005
10. Consumer Handbook on Adjustable-Rate Mortgage, The Federal reserve Board srpen 2009,
11. Historical Graphs For Mortgage Mates www.mortgage-x.com, dostupné z: http://mortgage-x.com/trends.htm
12. Revenda, R., Mandel,M., Kodera,J., Musílek,P., Dvořák,P., Brada,J., Peněžní ekonomie a bankovnictví, Management Press, Praha 2000
13. Noyer Christian, Réflexions sur la crise, Nice, 21.10. 2008
14. Sylvie Matherat, Les implications de la crise financière sur la réglementation, 28.9.2008, dostupné z: http://www.banque-

france.fr/fr/publications/autres_telechar/focus.htm

15. Noyer Christian, Banking regulation and the financing of the ekonomy, New York, 26.4.2010 dostupné z: http://www.banque-france.fr/gb/instit/telechar/discours/2010/Forum-Paris-Europlace-NY-26-Avril-2010-Regulation-et-financement-de-l%27economie%20_2_.pdf

16. Jean-Pierre Landau, Procyclicality: what it means and what could be done, Madrid 4.5.2009 dostupné z: http://www.banque-france.fr/gb/instit/telechar/discours/2009/090504.pdf

17. Documents et Debates No2, Banque de France, 02/2009, LA CRISE FINANCIERE, dostupné z: http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/doc_debat/numero_2/integral.pdf

18. Documents and Debates No 3 Financial crisis Economic cisis, Banque de France 01/2010, dostupné z: http://www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/documents-and-debates/january-2010-n-3/financial-crisis-economic-crisis-documents-and-debates-n3.pdf

19. Robert Ophèle, Les CCP : quelles stratégies ?, Intervention en conclusion de la conférence de l'AFTI du 16 mars 2010 dostupné z: http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/autres_telechar/conference-afti-16032010.pdf

20. The High.level Group On Financial Supervision In The EU, Report, Brusel 25.2.2009, (Groupe de Larosier 2009), http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

21. Petr Musílek, Příčiny globální finanční krize a selhání regulace, http://cfuc.vse.cz/media/2008/cfuc_2008-4_020.pdf

22. Singer Miroslav, Navrhovaná architektura evropského dohledu nad finančním trhem: pohled ČNB, Praha, 21. dubna 2010 , dostupné z: www.cnb.cz

23. Singer Miroslav, Globální krize a česká ekonomika očima ČNB, Ostrava, 23. února 2009, dostupné z: www.cnb.cz

24. Singer Miroslav, Evropské agentury finančníky nezkrotí, Ekonom 8.10.2009

25. Nařízení EP a Rady o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Společenství a o zřízení Evropského výboru pro systémová rizika , dostupné z: http://www.euroskop.cz/13/14738/clanek/aktualizace-financni-balik/

26. Návrh rozhodnutí Rady o pověření Evropské centrální banky zvláštními úkoly, které se týkají fungování Evropského výboru pro systémová rizika dostupné z : http://www.euroskop.cz/13/14738/clanek/aktualizace-financni-balik/

27. Návrh nařízení Evropského Parlamentu a Rady o zřízení Evropského orgánu pro bankovnictví dostupné z : http://www.euroskop.cz/13/14738/clanek/aktualizace-financni-balik/

28. Návrh nařízení Evropského Parlamentu a Rady, kterým se zřizuje Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění dostupné z : http://www.euroskop.cz/13/14738/clanek/aktualizace-financni-balik/

29. Návrh nařízení Evropského Parlamentu a Rady o zřízení Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy dostupné z : http://www.euroskop.cz/13/14738/clanek/aktualizace-financni-balik/

30. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 1998/26/EC, 2002/87/EC, 2003/6/EC, 2003/41/EC, 2003/71/EC, 2004/39/EC, 2004/109/EC, 2005/60/EC, 2006/48/EC, 2006/49/EC, and 2009/65/EC in respect of the powers of the European Banking Authority, the European Insurance and Occupational Pensions Authority and the European Securities and Markets Autority dostupné z : http://www.euroskop.cz/13/14738/clanek/aktualizace-financni-balik/

31. Danièle NOUY, Early Intervention: Which new tools for supervisors ? dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/crisis_management/index_en.htm#conference

32. Evropská rada v Bruselu, 18.a 19.června 2009, Závěry předsednictví , dostupné z http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/CS/ec/108634.pdf

33. Leaders´Statement, The Pittsbugh Summit 24.-25.září 2009, skupina G20, http://www.g20.org/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf

34. Rámec EU pro řízení přeshraničních krizí v bankovním sektoru http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0561:FIN:CS:PDF

35. Stanovisko Evropské centrální banky ze dne 8. ledna 2010 ke třem návrhům nařízení Evropského parlamentu a Rady o zřízení Evropského orgánu pro bankovnictví, Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy http://eur-

lex.europa.eu/Notice.do?mode=dbl&lang=cs&ihmlang=cs&lng1=cs,en&lng2=bg,cs,da,de,el,en,es,et,fi,fr,hu,it,lt,lv,mt,nl,pl,pt,ro,sk,sl,sv,&val=506803:cs&page=

36. Směrnice 2006/48/ES o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejich výkonu

37. Směrnice 2001/24/ES o reorganizaci a likvidaci úvěrových institucí

38. Rámec EU pro řízení přeshraničních krizí v bankovním sektoru, Sdělení Komise Evropskému Parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru, Evropskému Soudnímu Dvoru a Evropské Centrální Bance, V Bruselu dne 20.10.2009, http://eur-lex.europa.eu,

39. Čihák Martin, Nier1 Erlend, The Need for Special Resolution Regimes for Financial Institutions—The Case of the European Union, International Monetary Fund září 2009, MMF WP/09/2009, www.imf.org

40. Trichet Jean-Claude, Opening statement at the Commission Conference "Building a Crisis Management Framework for the Internal Market", Brusel, 19.3.2010, http://www.ecb.int/press/key/date/2010/html/sp100319.en.html

41. Předcházení krizím ve finančním sektoru - zpřísnění kapitálových požadavků na banky, http://www.ksb.cz/ 12/2009

42. Vývoj obezřetnostních pravidel pro banky, spořitelní a úvěrní družstva a obchodníky s cennými papíry, ČNB, únor 2010, http://www.cnb.cz

43. Návrh Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/0099, Brusel, 13.7.2009, http://www.europarl.europa.eu

44. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/111/ES ze dne 16.září 2009, dostupné z: http://eur-lex.europa.eu

45. Council of the European Union, Council conclusions on strengthening EU financial stability arrangements, http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ecofin/110617.pdf

46. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/24/ES ze dne 4. dubna 2001 o reorganizaci a likvidaci úvěrových institucí http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32001L0024:CS:HTML

47. EUbussiness, Capital Requirements Directive ('CRD IV') - public consultation (veřejná konzultace), 28.2.2010, http://www.eubusiness.com/topics/finance/capital-

requirements.10/

48. Official journal of the European Union, DIRECTIVE 2009/111/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 16 September 2009 http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0097:0119:EN:PDF

49. Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC as regards capital requirements for the trading book and for re-securitisations, and the supervisory review of remuneration policies http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/regcapital/com2009/impact_assesment_en.pdf

50. Commission services staff working dokument, Possible Further Changes to the Cupital Requirements Directvive (Konzultace týkající se další možné změny směrnice o kapitálových požadavcích), http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2009/capital_requirements_directive/CRD_consultation_document_en.pdf

51. Bauerová Jaroslava, Nejen banky čeká další vlna regulace, www.bankovnictviihned.cz, 19.10.2009

52. A FAIR AND SUBSTANTIAL CONTRIBUTION BY THE FINANCIAL SECTOR INTERIM REPORT FOR THE G-20 Prepared by the Staff of the International Monetary Fund, duben 2010, http://news.bbc.co.uk/2/shared/bsp/hi/pdfs/2010_04_20_imf_g20_interim_report.pdf

53. Cottarelli Carlo, Fair and Substantial—Taxing the Financial Sector, 25.4.2010, dostupné z: http://blog-imfdirect.imf.org/2010/04/25/fair-and-substantial%E2%80%94taxing-the-financial-sector/

54. .Mintz Jack M, Taxing Financial Aktivity, studie pro světovou banku http://siteresources.worldbank.org/INTTPA/Resources/MintzPaper.pdf

55. Hovorka, Jiří, Tobinova daň ožívá. Splatí banky společenský dluh? 18.2.2010, www.mesec.cz

56. Rodrik, Dani, Tobinova daň znovu ožívá, 9.11.2009, http://www.project-syndicate.org

57. Tobinova daň, spekulativní kapitál a věčný „boj dobra a zla“, 2.září 2009 www.patria.cz

58. Švédové volají po speciální „protikrizové“ dani pro banky, 20.1.2010, http://www.euractiv.cz

59. Global Financial Stability Report, MMF, duben 2010, http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/01/

60. Saft James, Taxing spoils of the financial sector, 22.4.2010, http://blogs.reuters.com/

61. Thomas Philippon, Ariell Reshef, Skill Biased Financial Development: Education, Wages and Occupations in the U.S. Finance Sector, září 2007 http://pages.stern.nyu.edu/~tphilipp/papers/pr_rev2.pdf

62. Hamerníková B., Kubátová, V., Veřejné finance, učebnice, EUROLEX BOHEMIA s.r.o., Praha 1999

63. Commission sets out vision for bank resolution funds, Brusel 26. května 2010, IP/10/610, http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/610&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en

64. Initial Lessons of the Crisis, MMF, 6.2.2009 http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020609.pdf

65. Šéf MMF zpochybňuje návrhy na zavedení daně z transakcí, www.euractiv.cz, 18.03.2010

66. The First Quarter of 2010 Indicates Some Weakening in Home Prices According to the S&P/Case-Shiller Home Price Indices, Standard & Poor's New York, 25.5.2010, www.standardandpoors.com

Seznam použitých zkratek

ABS = *Asset Backed Securities* – cenné papíry zajištěné aktivy

ABC = *Asset Backed Securities* – cenné papíry zajištěné aktivy

CB = centrální banka

CCP = *Central clearing counterparties*

CDO = *Collateralized Debt Obligations* –strukturovaný cenný papír, který je krytý portfoliem nástrojů

CEBS = *Committee of European Banking Supervisors* (Evropský výbor orgánů bankovního dohledu)

CEIOPS = *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors* (Evropský výbor orgánů dozoru nad pojišťovnictvím a zaměstnaneckým penzijním pojištěním)

CESR = *Committee of European Securities Regulators.(* Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry)

CRD = *Capital Requirements Directive* (Směrnice o kapitálových požadavcích)

ČNB = Česká národní banka

EBA = *European Banking Autority* (Evropský orgán pro bankovnictví)

EIA = *European Insurance Autority* (Evropský orgán pro pojišťovny)

EIOPA = *European Insurance and Occupational Pensions autority* (Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění)

ECB = *European Central Bank* (Evropská centrální banka)

EK = Evropská komise

EP = Evropský parlament

ESA´s = *European Supervisory Authorities* (Evropské orgány dohledu)

ESCB = *Organisation of the European System of Central Banks (* Evropský systém centrálních bank)

ESFS = *European System of Financial Supervisors* (Evropská síť finančního dohledu)

ESMA = *European Securities and Markets Autority* (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy)

ESRC = European systemic Risk Council (Evropská rada pro systémová rizika)

EU = Evropská unie

FAT = *Financial activities tax* (Daň z finančních aktivit)

FED = *Federal Reserve System (* Centrální bankovní systém USA)

LIBOR = *London Interbank Offered Rate*

MMF = Mezinárodní měnový fond

OTC = *over the counter* (přes přepážku, označení trhů které obchodují mimo burzu)

RMBS = *Residential Mortgage Backed Securities* – dluhopisy zajištěné hypotečními úvěry na nemovitosti určené k bydlení

Seznam obrázků

Obrázek 1 Základní úroková sazba FEDu 12

Obrázek 2Historický vývoj úrokových sazeb z hypoték 15

Obrázek 3 Tři fáze postupu krize 19

Obrázek 4 A new European Framework for Safeguarding Financial Stability..... 32

Obrázek 5 Nová architektura finančního dohledu v EU 37

Seznam grafů

Graf 1 Case schiller Home Price Indices 10

Graf 2 Effective Fed Funds Rate x Meziroční změna investic do nemovitostí x Zadlužení domácností hypotékami 13

Graf 3 Housing price indices x Meziroční změna Investic do nemovitostí 14

Seznam tabulek

Tabulka 1 Zisk a přidaná hodnota finančních institucí 61