

Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta národohospodářská
Hlavní specializace: Hospodářská politika

**Regulace finančního trhu v EU a v USA
po vzniku finanční krize**

diplomová práce

Autor: Bc. Jana Nováková
Vedoucí práce: prof. Ing. Josef Jílek, Csc.
Rok: 2011

Prohlašuji na svou čest, že diplomovou práci na téma „Regulace finančního trhu v EU a USA po vzniku finanční krize“ jsem vypracovala samostatně a s použitím uvedené literatury.

Bc. Nováková Jana

V Praze, dne 22. 8. 2011

Ráda bych na tomto místě poděkovala panu prof. Ing. Josefu Jílkovi, Csc. za jeho cenné připomínky, vstřícný a profesionální přístup s jakým vedl moji práci a zároveň i za jeho věnovaný čas.

Zvláště pak děkuji rodičům za jejich veškerou podporu během celého mého studia.

Abstrakt:

Diplomová práce se zabývá podrobnějším zkoumáním vývoje regulace a dohledu nad finančními a bankovními trhy v EU a USA v současné finanční krizi. První část práce definuje obecné teoretické přístupy a cíle regulace a dohledu nad finančními trhy. Dále obsahuje projevy finanční krize a problémy, do kterých se dostaly nejen evropské, ale především americké bankovní instituce a k jakým záchranným opatřením přistoupily národní vlády. Druhá část práce tvoří komplexní pohled na jednotlivé kroky a regulační návrhy, které EU a USA podnikly. Zejména popisuje reformu regulace a novou architekturu systému dohledu nad finančním sektorem. Závěr práce poskytuje shrnutí získaných poznatků o reformě regulace a dohledu nad finančním sektorem a snaží se objektivně zhodnotit, jaké dopady bude mít tato reforma na světovou ekonomiku.

Klíčová slova: Finanční krize, regulace, Larosierova zpráva, Dodd-Frank zákon

JEL klasifikace: E440, G010, G150, G210, G330, G380

Abstract:

The aim of this thesis is to do an in-depth research into the development of regulation and supervision over the financial and bank markets in the European Union and the USA at the time of the ongoing financial crisis. The first part deals with general theoretical attitudes and targets of regulation and supervision over financial markets. Furthermore, it focuses on the effects of the financial crisis and the problems faced by European as well as American banking institutions and on the rescue measures taken by national governments. The second part presents a comprehensive view on the individual steps and regulating propositions taken by the EU and USA. In the main, it describes the regulation reform and the new architecture of the supervising system over the financial sector. The conclusion of this work is a summary of the acquired knowledge about the regulation reform and the supervision over the financial sector and its objective is to evaluate the impact on the world economy produced by this reform.

Key words: Financial crisis, regulation, Larosier report, Dodd-Frank act

JEL klasifikace: E440, G010, G150, G210, G330, G380

Obsah

Obsah	6
Úvod	8
1 Regulace a dohled nad finančním trhem	10
1.1 Podstata a důvody regulace a dohledu bankovního sektoru	10
1.2 Vývoj mezinárodního finančního dohledu a regulace	14
1.2.1 Mezinárodní bankovní regulace	14
1.2.2 Basilejské dohody – Basel I	15
1.2.3 Basilejské dohody – Basel II	16
2 Institucionální uspořádání bankovní regulace a dohledu	19
2.1 Jednotlivé uspořádání bank. dohledu a regulace ve vybraných zemích	21
2.2 Instituce, které vytváří mezinárodní regulaci a dohled nad bank. sektorem	22
3 Probíhající světová krize, vznik, průběh a vliv na regulaci	23
3.1 Počátky finanční krize – internetová bublina	23
3.2 Měnová politika FEDu a úvěrová expanze	24
3.3 Splasknutí nemovitostní bubliny a hypotéční krize na americkém trhu	25
3.4 Sekuritizace a ratingové agentury	27
3.5 Proměna americké finanční krize na celosvětovou ekonomickou	31
3.6 Projevy krize v bankovním sektoru	36
3.7 Vládní balíčky mířící do bankovního sektoru a nejen tam	40
3.8 Krize regulace	50
3.8.1 Parametry ideální regulace	51
4 Reforma regulace a dohledu nad finančním sektorem v Evropské Unii	53
4.1 Larosierova náprava regulace finančních trhů	53
4.1.1 Basel II	54
4.1.2 Regulace ratingových agentur	55
4.1.3 Zlepšení účetních pravidel	56
4.1.4 Dohled a sankcionování	56
4.1.5 Paralelní bankovní systém	57
4.1.6 Produkty sekuritizace a náprava derivátových trhů	58
4.1.7 Vytvoření konzistentních jednotných pravidel fungujících v celé EU	58
4.2 Evropský dohled nad finančním trhem podle Larosiera	60
4.2.1 Evropský výbor pro systémová rizika (ESRB)	62
4.2.2 Evropský systém orgánů finančního dohledu (ESFS)	65
4.2.2.1 Evropský orgán pro bankovníctví (EBA)	67

4.2.2.2	Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA)	69
4.2.2.3	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA)	69
4.2.3	Pohled na evropskou architekturu dohledu ze strany nár. regulátorů	70
5	Reforma regulace a dohledu nad finančním sektorem v USA	72
5.1	Legislativní návrhy regulace finančního trhu	72
5.2	Formování Dodd-Frank zákona	76
5.3	Vznik nových institucí dle Dodd-Frank zákona	78
5.4	Vybrané reformy finančního sektoru z Dodd-Frank zákona	80
5.4.1	Kapitálové požadavky a velikost likvidity	80
5.4.2	Limity na velikost bank	80
5.4.3	Odměny v bankovním sektoru	81
5.5	Reakce na Dodd - Frank zákon	82
6	Další přístupy k řešení globální krize	83
6.1	Akční plán skupiny G20	83
6.2	Stiglitzova zpráva	84
	Závěr	86
	Seznam použitých zkratk	91
	Seznam grafů	92
	Seznam tabulek	93
	Seznam literatury	93
	Internetové servery	101

Úvod:

Hospodářský růst a ekonomickou prosperitu začaly v druhé polovině roku 2007 střídat první problémy na světovém finančním trhu. Vážná finanční krize, která se z těchto problémů vynořila, byla způsobena především enormní úvěrovou expanzí, značným poklesem úrokových měr a velkým investováním do strukturovaných finančních produktů. Krize, která propukla na finančním trhu resp. na bankovním a dál se šířila do reálné ekonomiky, odhalila významné nedostatky v oblasti regulace a dohledu nad finančními trhy.

Pro práci je podstatné definovat, jaké události a příčiny nás zavedli do tak markantního rozmachu reforem regulace a dohledu, ve kterém jsme se ocitli v posledních dvou letech, kdy se jak EU, tak USA snaží najít viníka finanční krize, potrestat ho a omezit jeho aktivity tak, aby do budoucna už k žádným podobným krizím nedocházelo. Zpřísnění finančního dohledu a regulace finančního trhu vyžadují především politici a veřejnost.

Práce je rozdělena do šesti kapitol, kdy první a druhá kapitola představují teoretická východiska práce. Ve třetí kapitole jsou postupně uvedeny příčiny, důsledky a také vlivy finanční krize na bankovní sektor. Důležitou částí této kapitoly je deskripce, jakým způsobem se rozhodly státy svým finančním trhům pomoci. Čtvrtá a pátá kapitola tak představují analytickou část práce. Ve čtvrté kapitole jsou popsány kroky Evropské unie za záchranu finančního systému a k ochraně před budoucími krizemi. Pátá kapitola popisuje ty samé kroky, ovšem aplikované na Spojené státy. V poslední kapitole jsou uvedeny ještě dva přístupy k řešení finanční krize. Jedná se o stanoviska na úrovni skupiny G20 a OSN.

První kapitola práce je v první řadě zaměřena na podstatu a příčiny zavedení regulace a dohledu nad finančním trhem. Popisuje, jaké důvody vedou vlády po celém světě mít, tento trh pod svým drobnohledem. Zda jsou to rizika nebo jeho výjimečná role v dnešním finančním světě, co z něj dělá nejregulovanější část ekonomiky. Podstatné tak v této kapitole bude popsat, jak takové finanční trhy fungují a jaké definice se skrývají pod pojmy regulace a dohled. Dále zde bude popsáno, jakou podobu mají systémy mezinárodní bankovní regulace a dohledu. Zaměření bude především na Basilejské dohody, které přímo upravují regulaci a dohled nad bankovním trhem nejen v EU a USA, ale i v jiných zemích světa. První kapitola tak bude tvořit teoretická východiska práce. Druhá kapitola představuje jednotlivé institucionální uspořádání regulace a dohledu ve vybraných zemích.

Pro vysvětlení hlavního cíle je důležité zmapovat průběh finanční krize. Podívat se na její hlavní příčiny, které přivedly řadu finančních institucí do problémů. Finanční sektor je pro ekonomiku klíčovým odvětvím, proto si národní vlády nemohly dovolit pád problémových institucí. Zvolily tedy cestu podpor a státních intervencí ve prospěch záchrany především bankovního odvětví. Další směr státní regulace mířil k nápravě a prevenci, která by před závažnými problémy ve finančním sektoru měla včas varovat. Jaké tyto intervence byly, k čemu se vlády uchýlily a jaké dopady to mělo na finanční sektor? Tyto otázky budou ústředním tématem třetí kapitoly.

Svět se domnívá, že příčinou krize byla neadekvátní reakce dohledu a regulace na vývoj ve finančním sektoru. Tím, že dnešní svět je značně globalizován, je rázem z relativně malého problému na jednom trhu velká finanční krize, která zasáhla téměř celý svět. Proto se národní vlády rozhodly k odstranění systémových chyb v sektoru a to především zavedením nové nebo rozšířením stávající regulace. K jakým krokům v reformě finanční regulace a dohledu se přiklonila EU a USA bude klíčovým tématem práce. Jaká bude pokrizová architektura systému regulace a dohledu v EU a USA se objeví ve čtvrté a páté kapitole.

Poslední šestá kapitola dotváří komplexní pohled na pokrizové reformy ve světě. Přináší řešení krize skupiny G20 a jejich tzv. Akční plán a Organizace spojených národů, která vytvořila tzv. Stiglitzovu zprávu.

Hlavním cílem práce je objektivně posoudit novou reformu systému regulace a dohledu a odpovědět na otázku, zda nově vytvořené požadavky a pravidla regulace, stejně jako nové dohledové instituce, byly vytvořeny tak, aby zabránily nebo alespoň zmírnily výskyt nových budoucích finančních krizí. Závěr práce je tak věnován shrnutí získaných poznatků o reformě regulace a dohledu nad finančním sektorem a snaží se objektivně zhodnotit, jaké dopady bude mít tato reforma na světovou ekonomiku a na subjekty, které se v ní pohybují.

1 Regulace a dohled nad finančním trhem

Na rozdíl od jiných trhů v národní ekonomice je finanční trh nejrychleji se rozvíjejícím, dynamickým, ale zároveň také nestabilním trhem. Velice snadno podléhá problémům, které mohou vést až k zhroucení celého finančního systému nejen v zemi, ale díky pokročilé globalizaci se mohou finanční problémy rozšířit i na celosvětové trhy. Regulace a dohled tak má omezit možná rizika selhání trhu a zamezit vzniku možných finančních kolapsů.

Fungování finančních trhů je postaveno na výrazně zjednodušeném základním principu, kdy na straně nabídky stojí ti, co vlastní nepotřebné úspory, které chtějí spíš zhodnotit, než využít. Stranu poptávky zastupují vypůjčovatelé, kteří naopak úspory nemají, ale potřebují finanční prostředky na své investice. Mezi nimi se jako zprostředkovatel usídlily právě finanční instituce, které jedněm umožní spořit a druhým investovat. Mezi zprostředkovatele řadíme kromě bank také fondy, pojišťovny, burzy a v neposlední řadě také obchodníky s cennými papíry. V realitě se jedná o mnohem větší strukturovanější systém, ve kterém vystupují různé segmenty finančního trhu.¹

„Regulací“ máme obvykle na mysli vytyčení principů a pravidel chování institucí příslušnou legislativou. Jedná se o zákony, vyhlášky, nařízení a jiná opatření.

Naopak „dohled“ kontroluje dodržování stanovených regulací. Dále se zaměřuje na snížení pravděpodobnosti selhání trhu, dohlíží na dostatečnou konkurenceschopnost bank a posiluje stabilitu celého finančního systému.

1.1 Podstata a důvody regulace a dohledu bankovního sektoru

Bankovníctví patří prvenství nejregulovanějšího odvětví národního hospodářství. Toto prvenství si vysloužilo především díky nabízeným službám a druhu zboží, které se na tomto trhu poskytuje. Zároveň také svojí podstatnou rolí v hospodářství, kdy by případné kolapsy mohly vést až ke krachům jednotlivých finančních institucí.

¹ Pavlát, Vladislav, Kubiček, Antonín: Regulace a dohled nad finančními trhy, 2010, str. 13

Administrativní regulace odvětví nabývá na významu v okamžiku, kdy tržní regulace selhává. Mezi hlavní selhání trhů v bankovním sektoru počítáme především existenci asymetrických informací.

Ekonomická teorie pracuje s předpoklady, že jak kupující tak i prodávající disponují dokonalými informacemi. Znájí své křivky nabídek a poptávek a přesně vědí, jak se budou v jaký okamžik posunovat. Toto však nefunguje v praxi. Informace mají svoji cenu, jako jakékoliv jiné zboží. Náklady na získávání informací nejsou nikdy malé. I veřejné informace, které nám jsou dostupné, něco stojí. Přinejmenším náš čas. Občané nebo podniky se rozhodnou, zda své informace zveřejní, či si je ponechají. Obecně platí, že prodávající má vždy informační převahu nad kupujícím. Projevem je tak fakt, že určitá skupina lidí má o trhu jiné množství a jinou kvalitu informací. Informační asymetrie se v jednotlivých sektorech projevuje různými způsoby. Ve finančním sektoru jde především o formu morálního hazardu a nepříznivého výběru. Informační asymetrie se nemusí projevovat pouze na straně banky, ale také klient může mít před uzavřením smlouvy informace, které ho staví do výhodnější pozice.²

Morální hazard představuje zvyšování rizikovosti operací, jak ze strany vkladatelů, tak ze strany banky³. Oba subjekty plně neodpovídají za svá rozhodnutí, tudíž ani za náklady, které z jejich rozhodnutí plynou. Ve výsledku se tak jeden subjekt obohacuje na úkor druhého.

K nepříznivému výběru dochází obvykle ještě před uzavřením obchodu a to tehdy, když subjekt operuje s nedostatkem nebo dostatečně nekvalitními informacemi, jejímž výsledkem může být snížení užitku popřípadě také ztráta. Nepříznivý výběr tak negativně ovlivňuje efektivní alokaci zdrojů.⁴ Nejčastějším případem je neodhadnutí rizika splácení klientem.

Regulace finančního sektoru může napomoci k narovnání těchto tržních selhání nebo alespoň pomůže ke zmírnění vlivů na hospodářství.

² Pavlát, Vladislav, Kubíček, Antonín: Regulace a dohled nad finančními trhy, 2010, str. 15-16

³ Z. Revenda, M. Mandel a spol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, 1998, str. 369

⁴ Pavlát, Vladislav, Kubíček, Antonín: Regulace a dohled nad finančními trhy, 2010, str. 16

Úloha regulace a dohledu spočívá především v tom, že:

- „**regulace** (regulation) je právní omezení aktivity regulovaných subjektů, zaměřené na **ochranu (stabilitu) regulovaného subjektu**; takto se nepřímou chrání drobný klient před ztrátou v případě krachu finanční instituce; toto omezení je vynucováno státními orgány prostřednictvím **dohledu** (supervision)“;
- „**ochrana spotřebitele** (consumer protection) je právní omezení aktivit subjektů (regulovaných i neregulovaných) zaměřené na **přímou ochranu drobného klienta**; toto omezení je vynucováno státními orgány prostřednictvím úřadu ochrany spotřebitele.“⁵

Největší důraz je kladen na ochranu drobného vkladatele, či investora především díky velkému množství strukturovaných produktů, které právě finanční trhy nabízí. Orgány tak nařizují, aby klientovi byly přesně dodány podrobné informace o produktu, aby mohl zhodnotit, jaká rizika mu při nákupu produktu hrozí.

Pro zajištění ochrany klienta musí regulace a dohled řešit zásadní problém, vyskytující se právě v bankovním sektoru. Tímto problémem je nedostatečná zodpovědnost vedení banky za ztráty a případný krach instituce. Vlastníci banky neriskují svůj soukromý majetek, ani svoji pověst. Stát totiž uplatňuje teorii „příliš velký na selhání“ (too big to fail⁶), čímž na sebe bere zodpovědnost za záchranu banky, která by se případně mohla dostat do finančních problémů. Banky se tak mohou spolehnout, že když jejich politika podnikání bude značně riziková, vždy tu bude někdo, kdo všechny ztráty zaplatí. V každé tržní ekonomice tyto náklady záchrany nezodpovědné banky platí daňoví poplatníci. Nižší odpovědnost vedení banky tak musí být kompenzována vyšší odpovědností dohledu⁷.

Stabilitu bankovního sektoru můžou ohrozit i jiná podvodná jednání, jako je například praní špinavých peněz, či zkreslování hospodářského výsledku v účetních výkazech, které pak ztrácí svoji vypovídací hodnotu. I na tato nekalá jednání bank musí regulatorní orgány dohlížet a tvrdě trestat.

⁵ Jílek, Josef: Finanční trhy a investování, 2009, str. 137

⁶ „too big to fail“ - příliš velké na pád (volný překlad). Jedná se o princip makroekonomické teorie, který stojí na myšlence, že pokud je finanční instituce, podnik, či jiná organizace tak velká, že její bankrot by mohl ohrozit celé hospodářství, měl by se stát za závazky těchto institucí zaručit a nenechat ji padnout.

⁷ Jílek, Josef: Finanční trhy a investování, 2009, str. 137 - 142

Vyspělé země světa zavádějí přísnou regulaci bank především pro tyto následující oblasti:

- „vydávání a odnímání bankovních licencí,
- pojištění vkladů,
- vydávání obezřetnostních pravidel, jako je kapitálová přiměřenost a požadavky na řízení a kontrolu.“⁸

Vstup do odvětví je nejstarší regulací bankovního sektoru. Aby banky mohly začít podnikat, musí jim být udělena bankovní licence. Tu však mohou získat pouze tehdy, pokud splní určité požadavky právě nejčastěji centrální banky. Jedná se o minimální výši základního kapitálu, právní formu a další nezbytné podmínky, které zabrání vstupu do odvětví takovým subjektům, které by mohly stabilitu systému narušit.

Povinné pojištění vkladů slouží především k ochraně klientů, kteří své úspory svěřili vybrané bance. V případě, že se banka dostane do vážnějších potíží, vkladatelé své finance dostanou zpět od pojistitele. Pojišťovně, speciální instituci, která k tomuto účelu byla zřízena, banky platí každoročně pojistné, které tvoří určité procento z pojištěných vkladů jejich klientů. Pojištění vkladů tak dává bankovnímu systému určitou míru důvěryhodnosti a bezpečnosti.

Obezřetnostní pravidla představují soubor nařízení, která musí ta která banka dodržovat. Jedná se například o kapitálovou přiměřenost, tvorbu povinných minimálních rezerv, úvěrovou angažovanost nebo také o preventivní požadavky, které mají zabránit praní špinavých peněz.

Rozsah regulace bankovního sektoru je dnes významným diskutabilním bodem. Jak přesně by měla regulace vypadat? Jaký rozsah by měla mít a do jaké míry má zasahovat do volného obchodu mezi dvěma ekonomickými subjekty? Tyto otázky by měly tvořit podstatu tvorby bankovní regulace. Spíše než definovat, jak by měla bankovní regulace vypadat, si uvedeme, čeho by se měla vyvarovat:

- „neměla by bránit konkurenci,
- nemá deformovat cenovou tvorbu na finančním trhu,
- nemá brzdit inovační proces, kterým dynamické soudobé finanční trhy charakteristické pro soudobou ekonomiku procházejí.“⁹

⁸ Jílek, Josef: Finanční trhy a investování, 2009, str. 142

⁹ Pavlát, Vladislav, Kubiček, Antonín: Regulace a dohled nad finančními trhy, 2010, str. 23

Regulace by neměla banky ani odradit od podnikání, ale ani vytvořit prostor pro nekalá jednání. Moderní pojetí regulace se zaměřuje také na prevenci. Tudiž na vytváření takových opatření a systémů kontroly, aby k větším nedokonalostem na trhu ani nedocházelo. Přemíra tvrdé regulace vede banky pouze k tomu, aby vytvářely dostatečně netransparentní produkty a zakládaly mimorozvahové subjekty, díky kterým se regulaci budou moci vyhnout a zvýšit své zisky.

1.2 Vývoj mezinárodního finančního dohledu a regulace

První náznaky vzniku mezinárodní regulace a dohledu nad finančním trhem se projevíly v dobách velké recese ve 30. letech 20. století. Bylo nutné vytvořit něco, co by mohlo do rozbořeného systému přinést určitý řád a zrekonstruovat celý systém. V rámci této obnovy došlo v Bretton Woodu k ujednání Organizace spojených národů (United Nations Organization, OSN), že vytvoří instituce, které by řešily světové měnové problémy. A tak postupně vznikal Mezinárodní měnový fond (International Monetary Fund, MMF) a Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj (International Bank for Reconstruction and Development, IBRD). Svazující regulační opatření, která byla nastolena, však značně bránila rozvoji trhu a tak začalo postupné povolování a ulevování od dodržování přísných opatření.¹⁰

1.2.1 Mezinárodní bankovní regulace

Rozhodujícím obdobím v oblasti bankovní regulace jsou 80. a 90. léta minulého století. Před tímto obdobím se přistupovalo k regulaci a dohledu nad bankovním systémem subjektivně. Regulátoři hodnotily banky na základě různých ukazatelů velice individuálně. Špatné výsledky některého z ukazatelů mohly být kompenzovány dobrými výsledky jiných. Požadavek kapitálové přiměřenosti nebyl regulátory významně preferován.¹¹ Do té doby byl tento systém účinný právě díky nevelkému počtu bank a především díky méně strukturovanému portfoliu bankovních služeb.

Na počátku 70. let však došlo k nečekanému krachu dvou významných bank. Tyto pády mezinárodních bankovních institucí přiměly k zamyšlení se nad systémem regulací a dohledem, který by nekorigoval pouze domácí finanční instituce, ale dohlížel by i na ty

¹⁰ Pavlát, Vladislav, Kubiček, Antonín: Regulace a dohled nad finančními trhy, 2010, str. 59

¹¹ Holman, Robert: Budoucnost kapitálové regulace bank, Bankovníctví č. 5, 2009, str. 18-19

nadnárodní. Nedostatek likvidity v roce 1974 stál za pádem západoněmecké banky Herstatt, která neměla dostatek prostředků pro vyrovnání devizového závazku. Franklin National Bank byla naopak americká banka, která se dostala do krize díky vysokým devizovým ztrátám, kvůli kterým spadla do takových problémů, že nebyla schopna ani vyplatit akcionářům dividendy. Na pomoc této bance přispěla i Centrální banka Spojených států (Federal Reserve System, FED¹²), která ji poskytla značný úvěr. V návaznosti na tyto skutečnosti vznikl v roce 1974 stálý výbor orgánů regulace a dohledu zemí skupiny G10¹³ spolu s Lucemburskem a Švýcarskem. Cílem bylo dohlížet na mezinárodní banky, které představují pro celý systém zdroj možné nákazy. V roce 1988 se z tohoto výboru stal Basilejský výbor¹⁴ pro bankovní dohled, pod jehož záštitou vznikla dohoda o kapitálové regulaci, která byla popsána jako Basel I.¹⁵ Šlo o první mezinárodní standardy, které zásadně regulovaly kapitálovou přiměřenost bank na globální úrovni, čímž zásadně ovlivnily mezinárodní bankovní systém.

1.2.2 Basilejské dohody – Basel I

Basilejský výbor věřil, že díky zavedení požadavků na kapitál bank, přispěje ke stabilnímu a fungujícímu mezinárodnímu bankovnímu systému, který bude stát na silné kapitálové pozici bank. Aktiva bank byla rozdělena do skupin podle jejich rizik, která se k nim vázala. Vyšší riziko představovalo vyšší kapitálový požadavek. Nulové procento držení kapitálu bylo stanoveno např. u zlata a hotovosti, naopak u úvěru, který banka poskytla svému klientovi, byla banka nucena držet minimálně 8 % kapitálu z tohoto rizikového aktiva.¹⁶ Účinnost první basilejské dohody byla stanovena na rok 1993. Dodnes basilejské dohody implementovaly banky ve více jak 100 zemích světa.

¹² FED byl založen zákonem, který navrhl a schválil kongres v USA. Od 23. prosince 1913 slouží jako centrální banka Spojených států amerických. Systém se skládá z Rady guvernérů se sídlem ve Washingtonu a dvanácti federálních rezervních bank, které se nachází ve velkých městech po celých Spojených státech. Rada guvernérů se skládá ze sedmi členů, kteří jsou do své funkce jmenováni na 14 let prezidentem USA. Každý člen rady může být ve své funkci pouze jedno funkční období. Společně fungují členové Rady guvernérů a prezidenti jednotlivých federálních rezervních bank jako výbor pro operace na volném trhu (Federal Open Market Committee, FOMC). Primárním cílem FEDu je stanovovat a dohlížet na měnovou politiku země. (přístup z internetu: www.federalreserve.org)

¹³ G10 představuje tyto státy - Belgie, Francie, Itálie, Japonsko, Kanada, Německo, Nizozemí, Švédsko, Velké Británie a USA

¹⁴ Historie a činnost Basilejského výboru, bude popsána v kapitole 2.2 Instituce, které vytváří mezinárodní regulaci a dohled nad bankovním sektorem

¹⁵ Holman, Robert: Budoucnost kapitálové regulace bank, Bankovníctví č. 5, 2009, str. 18-19

¹⁶ Jackson, Patricia a spol.: Capital requirements and bank behaviour: the impact of the base accord, Basle committee on banking supervision, 1999, přístup z internetu: http://www.bis.org/publ/bcbs_wpl.pdf

První potenciální zdroj problému přišel na začátku 90. let, kdy byla umožněna výjimka pro aktiva ze sekuritizace¹⁷, u kterých byly kapitálové požadavky sníženy až o několik procent. Banky tak našly nové techniky, které jim umožnily snížit kapitálovou přiměřenost i přes to, že riziko zůstávalo stejné.¹⁸

Kritice byl vystaven také fakt, že dohoda přistupovala ke všem bankám stejně, bez rozdílu, zda se jedná o banku investiční, či univerzální. I přes značné výtky přijalo tuto dohodu jako standard více jak 100 zemí. Nicméně značná nespokojenost regulovaných subjektů vedla k tomu, že byla dohoda několikrát upravována. V roce 1992 došlo k úpravě dohledu nad mezinárodními bankovními skupinami, kdy hostitelská země mohla požadovat po dohledu země domácí informace, týkající se založené banky na území země hostitelské. O 4 roky později v roce 1996 došel výbor k názoru, že pouze regulace úvěrového rizika¹⁹ nestačí a dohoda bude muset být rozšířena také o další bankovní riziko a to riziko tržní.²⁰

1.2.3 Basilejské dohody – Basel II

I přes značné rozšíření Basel I, výbor začal pracovat na nové dohodě s označením Basel II. Tento proces trval 7 let a poprvé ho začala používat EU v roce 2008 a USA v roce 2010. Basel II charakterizuje nový výpočet rizikových vah, který by měl být více flexibilní, aby lépe vyhovoval podmínkám bank. Kategorie aktiv, které byly zásadní pro Basel I nahradily ratingy úvěrových rizik. Může jít jak o externí ratingy, tak i o interní.²¹ Dokument je rozdělen na tři základní části, které se zabývají určitou oblastí regulace a dohledu.

¹⁷ Proces sekuritizace bude vysvětlen v kapitole 3.4. Sekuritizace a ratingové agentury.

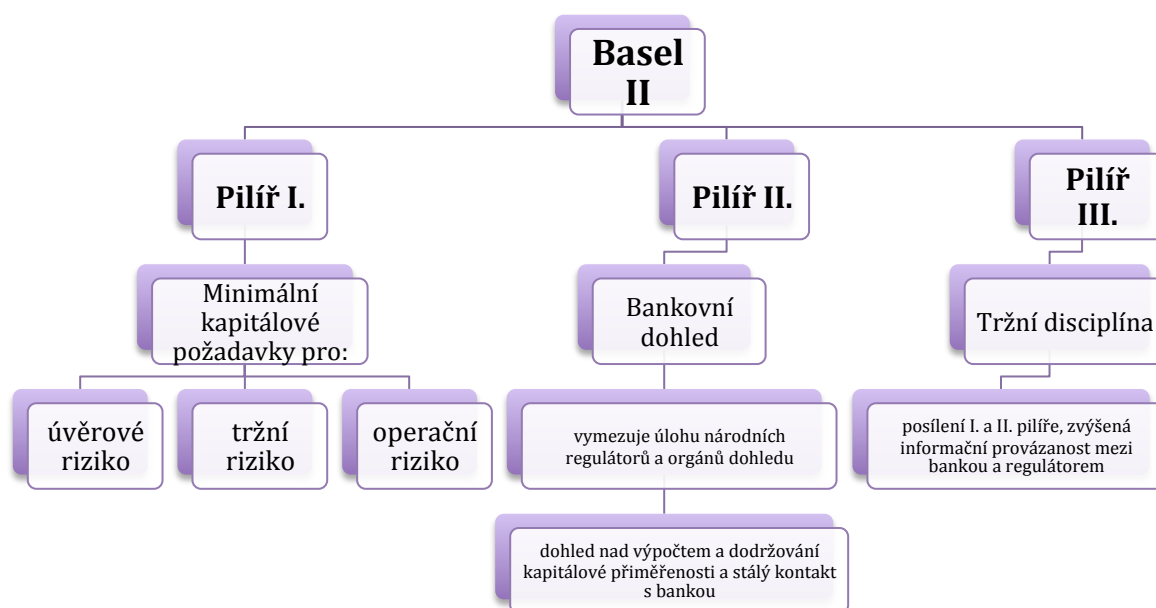
¹⁸ Jackson, Patricia a spol.: Capital requirements and bank behaviour: the impact of the base accord, Basle committee on banking supervision, 1999, přístup z internetu: http://www.bis.org/publ/bcbs_wpl.pdf

¹⁹ Bankovní rizika: mezi finanční rizika patří především riziko úvěrové, kdy subjekt není schopen dostát svým závazkům, dále pak riziko tržní, kdy se na aktivech a pasivech banky v bilanci projeví špatný vývoj cen a posledním finančním rizikem je riziko likvidity. To nastává v okamžiku, kdy banka není schopná vyplatit své klienty, kteří si přišli pro své vklady. Vedle finančních rizik existují také rizika nefinanční, která mají podobu rizik operačních, právních, regulačních, ale také politických či systémových. (Jílek, Josef: Finanční trhy a investování, 2009)

²⁰ Pavlát, Vladislav, Kubiček, Antonín: Regulace a dohled nad finančními trhy, 2010, str. 60-63

²¹ Holman, Robert: Budoucnost kapitálové regulace bank, Bankovníctví č. 5, 2009, str. 18-19

Graf č. 1: Tři pilíře Basel II



Zdroj: <http://www.basel-ii-risk.com/Basel-II/Basel-Three-Pillars/index.htm>, vlastní zpracování

První pilíř navazuje na Basel I s výjimkou operačního rizika, které zde bylo přidáno. Přináší výpočet celkového minimálního kapitálového požadavku pro úvěrové, tržní a operační riziko. Kapitálový požadavek se počítá z regulatorního kapitálu a rizikově vážených aktiv. Nově umožňuje pilíř I výpočet kapitálových požadavků různými způsoby. Dokonce dává možnost využít vlastních modelů. Například při stanovení kapitálových požadavků pro úvěrové riziko, jsou bance nabídnuty tři možné modely výpočtu. Jedná se o standardizovaný přístup, kdy se váhy určují podle externí ratingové agentury. Druhá varianta výpočtu je postavena na interním ratingu banky. Ty tak mají možnost postavit si vlastní metodiku jeho výpočtu. Samozřejmě, že tento rating musí být schválený regulátorem a představuje pouze část odhadu pro výpočet. Zbytek informací dodá regulátor. Třetí možnost výpočtu staví také na interním ratingu ohodnocení klienta, kde všechny proměnné ve výpočtu jsou definovány pouze interním odhadem banky. Banka, která si zvolí tento druh výpočtu kapitálové přiměřenosti, však musí splňovat přísnější požadavky regulátora. Operační riziko může vzniknout dle Basilejského výboru ze selhání lidského faktoru, systému nebo díky externím událostem. Banka si může opět určit, jakou formu výpočtu zvolí. Pokud bude operační riziko stanoveno správně, bude řízení tohoto rizika značným přínosem pro banku v oblasti správy a kontroly banky.²²

²² Pavlát, Vladislav, Kubiček, Antonín: Regulace a dohled nad finančními trhy, 2010, str. 63-67

Druhý pilíř se zaměřuje právě na kontrolu správného stanovení a dodržování kapitálové přiměřenosti u bank. Popisuje základní principy dohledu, řízení rizik, transparentnost a odpovědnost dohledu na bankovní rizika. Dále udává pokyny, které by se měly dodržovat při zmírňování úrokových rizik a jak odhalit a kontrolovat úvěrové riziko přes zátěžové testy. Nedílnou součástí tohoto pilíře je také řešení sekuritizace a přeshraniční spolupráce orgánů dohledu.²³ Mezi regulovaným subjektem (bankou) a regulátorem (institucí dohledu) musí vzniknout aktivní spolupráce, která bude postavena na zkvalitnění stanovení, dodržování a využívání nejen kapitálové přiměřenosti, ale také řízení rizik, risk managementu a plánovacích procesů.

Třetí pilíř rozvíjí soubor požadavků na zveřejňování všech podstatných informací. Výbor si klade za cíl podpořit tak tržní disciplínu celého finančního systému a tím tak zajistit stabilitu a dostatečnou transparentnost bankovního sektoru. Účastníci trhu tak budou schopni lépe vyhodnotit klíčové části informací v oblasti kapitálu, míry rizika, hodnocení rizika, ale také kapitálové přiměřenosti institucí. Zveřejňování informací by tak mohlo být v souladu s interním hodnocením a řízením rizik bank.²⁴ Zavedením mezinárodních požadavků povede také k propracovanějšímu systému srovnání bank v jednotlivých zemích světa.

Basel II byl vytvořen především proto, aby odstranil univerzální přístup k bankám. Některé banky tak díky novému výpočtu rizik mohou uspořít část svého kapitálu.

Ani Basel II se nevyhnul kritice. Jeho problém se skrývá v jeho procyklickém charakteru. Při hospodářském vzestupu dochází k tomu, že jsou veškerá rizika značně podceňována. Banky i ratingové agentury dostatečně nezohledňují úvěrová rizika a věří, že klienti budou mít i do budoucna prostředky na splácení. Úvěrové projekty v dobách růstu tak rapidně rostou a kapitálové požadavky vychází nižší, než v dobách recese. Když se pak ekonomika dostane reálně do fáze útlumu, banky zjišťují, že nemají dostatek kapitálu k vytvořeným aktivům. Procykličnost tohoto systému by bylo možné odstranit. Banky, které by se chtěly do budoucna chránit, by přistoupily na podmínky, že v dobách růstu i když data vyznívají pozitivně, by si vytvářely větší kapitálové rezervy. Na druhou stranu držení „zbytečného“

²³ International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Basel Committee on Banking Supervision, 2006, přístup z internetu: <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>

²⁴ International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Basel Committee on Banking Supervision, 2006, přístup z internetu: <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>

kapitálu je pro banku dost nákladné a v současné době nejsou žádné prostředky, které by ji nutily toto pravidlo dodržovat.²⁵

Procykličnost není jediným problémem. Jak už bylo výše popsáno, držení kapitálu navíc stojí banku značné finanční prostředky, proto se bude chtít této povinnosti zbavit. Účinným řešením je převést úvěrové riziko na jiný subjekt. Dostat tak z rozvahy taková aktiva, na která se úvěrové riziko vztahuje. Banky tak převádí svá aktiva na jiné subjekty, které pak nesou úvěrové riziko za ni. Dalším značným problémem jsou ratingové společnosti a jejich objektivnost. Banky často využívají i jiné služby od ratingových společností, za které je platí. Dochází tak k značnému střetu zájmů. Ani třetí pilíř se však neobejde bez problémů. Regulační úřady nejsou dostatečně velké, aby nápor téměř každodenních informací zpracovaly a vyvodily určité závěry, které by byly pro subjekty na trhu přínosné.

Řešením těchto problémů mělo být vytvoření Basel III. Jeho první část vzešla v účinnost již na počátku roku 2011, druhá část má naplánovanou účinnost od konce roku 2011. Modely, které v novém dokumentu byly navrženy, jsou ještě složitější a ještě nepřehlednější, než ty dosavadní. Pro banky tak nebude těžké najít si v té změně pravidel nějaká „svá“, která budou šitá na míru vyšším ziskům a nižší kapitálové vybavenosti.

2 Institucionální uspořádání bankovní regulace a dohledu

Finanční trh je sám o sobě dost spleť. Figuruje na něm velké množství subjektů, které nabízejí nepřehledné množství produktů a proto ani regulace tohoto odvětví nebude jednotná. Celý systém regulace a dohledu je tak značně členitý. Obvykle tak nikdy nejde pouze o jeden regulující orgán.

Modely regulace mohou být různé. Obvykle se ve vyspělých zemích rozdělí regulace a dohled mezi centrální banku, ministerstvo financí nebo jinou samostatnou instituci. Velikost bankovního dohledu a regulace závisí především na komplikovanosti a rozsáhlosti finančního sektoru v zemi. Stejně tak je pro určení dohledu a regulace podstatný historický vývoj regulace a také zvolený politický systém země.

²⁵ Holman, Robert: Budoucnost kapitálové regulace bank, Bankovníctví č. 5, 2009, str. 18-19

System, kde na všechny finanční instituce dohlíží jen jeden regulátor, je označován jako jednotný integrovaný dohled. Tento systém má jistě jak svá pro, tak i proti. Dnes tento systém uplatňuje například Irsko, nebo Singapur.²⁶ V ostatních případech dohled provádí centrální banka nebo jiná speciální pověřená instituce případně se o dohled dělí, jako je tomu například v USA.

Bankovní regulace je obvykle ponechána ministerstvu financí, které však většinu legislativních návrhů konzultuje právě s centrální bankou, která ale nemá dohled nad bankovním sektorem jako hlavní cíl své práce. Centrální banka se primárně stará o měnovou politiku a to především o finanční stabilitu.²⁷ Konečným cílem měnové politiky je inflace na požadované úrovni. Prostředkem k této úrovni je růst peněžní zásoby, kterého je dosaženo, díky růstu objemu úvěrů. Tak masivní růst objemů může být uskutečněn jen díky snížení požadavků na dlužníka. Tato podpora je však v rozporu s funkcí centrální banky jako dohledového orgánu, kdy se touto úvěrovou expanzí zhoršuje bankovní stabilita. Na druhou stranu ve vyspělých zemích se ustálil názor, že měnová politika má ve většině případů přednost před bankovním dohledem.²⁸ E. George to popsal takto: „*Měnová stabilita a finanční stabilita jsou na sobě navzájem závislé. Je nepředstavitelné, aby měnově politická autorita klidně sledovala svůj měnově politický cíl... ve chvíli, když před jejíma očima kolabuje finanční systém, jehož prostřednictvím se měnová politika realizuje a jenž zajišťuje vazbu měnové politiky na reálnou ekonomiku... centrální banka má vždy eminentní zájem na zdraví a stabilitě finančního systému.*“²⁹

Institucionální uspořádání se v jednotlivých zemích liší. Někde vychází z historického nastavení, jinde se naopak snaží do regulace vnést dynamičnost a flexibilitu systému, aby udržela krok s rychle se rozvíjejícím trhem.

²⁶ Jílek, Josef: Finanční trhy a investování, 2009, str. 152

²⁷ Podle článku 98 Ústavy ČR a zákona č.6/1993 Sb., o ČNB, ve znění pozdějších předpisů je hlavním cílem její činnosti péče o cenovou stabilitu. Dosažení a udržení cenové stability, tj. nízkoinflačního prostředí v ekonomice, je trvalým příspěvkem centrální banky k vytváření podmínek pro udržitelný hospodářský růst, (přístup z internetu: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/)

²⁸ Jílek, Josef: Finanční trhy a investování, 2009, str. 152-153

²⁹ ČNB: Institucionální uspořádání finanční regulace a dohledu v Evropské unii a úloha bank Evropského systému centrálních bank ve finanční regulaci a dohledu, přístup z internetu: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/ostatni_analyticke_publicace/download/fin_regulace_eu.pdf, str. 3

2.1 Jednotlivé uspořádání bankovního dohledu a regulace ve vybraných zemích

V Evropské unii je regulace sjednocena směrnicemi a dohled nad bankovním sektorem je ponechán členským státům. První impulz pro větší sblížení regulace a dohledu v Evropě byl zaznamenán již v roce 2001, kdy byl také zahájen Lamfalussyho proces sblížování. Proces sjednocování probíhá na čtyřech úrovních. Stanovení zásadních principů regulace finančního sektoru od Evropského parlamentu a Rady je prvním stupněm. Dále následují prováděcí předpisy Evropské komise, vytvoření sektorových výborů³⁰, které stanoví přesné uvádění legislativy do praxe. A jako poslední úroveň byla dohodnuta kontrola a vynucování legislativy.³¹ V důsledku nedávných událostí v bankovním sektoru, klade EU důraz na vytváření mezinárodních organizací, které by regulovaly a dohlížely jednak na domácí banky, ale především by se zaměřily na mezinárodní bankovní skupiny.

Naopak v USA se snaží regulaci co nejvíce roztržít. Často se tak funkce jednotlivých institucí překrývají a organizace spolu navzájem spolupracují. To samozřejmě potvrzuje samotnou povahu a politiku USA o snaze vyvážení „kontroly a rovnováhy“. Jen na vkladové instituce, jako jsou například obchodní banky a spořicí instituce, které získávají finance od klientů, dohlíží Federální rezervní systém (Federal Reserve System, FED), Úřad dohledu nad měnou (Office of the Controller of the Currency, OCC), Federální společnost pojištění vkladů (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC), dohledy státních bank (State Bank Supervisors) a další menší instituce. FED je centrální bankou celých Spojených států. Nejenže řídí národní měnovou politiku, ale v oblasti regulace a dohledu se zaměřuje především na bezpečnost a stabilitu domácích bank a jejich holdingových společností. Další významnou organizací v USA je Komise pro cenné papíry a burzy (Securities and Exchange Commission, SEC), která stanovuje limity pro maržové obchody, upravuje obchodování s cennými papíry a dbá na to, aby byli američtí investoři v co největší bezpečí. Ochranu před nekalými praktikami bank neposkytují jinému než americkému subjektu.³²

³⁰ Výbor evropských bankovních dohledů (committee of european banking supervisors), Výbor evropských regulátorů obchodníků s cennými papíry (comitee of european securites regulators), Evropský výbor pojištění a zaměstnaneckých penzí (european institution and occupational pensions committee)

³¹ Jílek, Josef: Finanční trhy a investování, 2009 str. 153 - 155

³² Jílek, Josef: Finanční trhy a investování, 2009 str. 155 - 160

2.2 Instituce, které vytváří mezinárodní regulaci a dohled nad bankovním sektorem

Mezi významné organizace patří Banka pro mezinárodní platby (Bank for International Settlement, BIS). Tato banka podporuje mezinárodní měnovou a finanční spolupráci. Zároveň také slouží jako banka pro centrální banky. Založena byla už v roce 1930 a její sídlo je ve Švýcarsku v Basileji. Jejím hlavním cílem je podporovat diskuze v rámci mezinárodní finanční komunity, provádět hospodářské a měnové výzkumy a jiné činnosti. Jejimi klienty nejsou soukromé osoby, ale centrální banky a mezinárodní organizace.³³

Významný je také již zmiňovaný Basilejský výbor pro bankovní dohled, který je jednou z mezinárodních institucí upravující regulaci a dohled nad bankovním sektorem ve světě. Byl založen roku 1974 guvernéry centrálních bank z 10 zemí světa. Schází se pravidelně čtyřikrát ročně, aby projednali důležité otázky, týkající se regulace a dohledu bankovního sektoru. Výsledky jednání nejsou žádná právní nařízení, která musí členské státy přijmout, ale jedná se pouze o doporučení a normy. Cílem je konvergence ke společným metodám dohledu a regulace, na druhou stranu však nechce nijak narušovat fungování dozoru v členských zemích. Jejimi nařízeními se v dnešní době řídí více jak 100 zemí světa. V roce 1997 definoval výbor tzv. Soubor základních principů efektivního bankovního dohledu, čímž vytvořil komplexní plán pro kontrolní systém bankovního sektoru. Revize těchto principů přišla v roce 2006. Tento soubor principů implementovala především EU.³⁴

Mezinárodní měnový fond je další významnou měnovou institucí. Fond byl založen roku 1944 na konferenci v Bretton Woodu. Mezi hlavní cíle patří především podpora mezinárodní měnové spolupráce a devizové stability, usnadňování mezinárodního obchodu a nově se jedná o dohled nad ekonomickým a finančním vývojem ve 184 členských zemích a dále také poskytování půjček členským zemím, které se dostaly do problému s platební bilancí.³⁵

V oblasti měnové a finanční se ve světě pohybují desítky dalších větších, či menších organizací, které určitým způsobem vstupují do regulace a dohledu nad finančními trhy.

³³ Bank of International Settlements: About, přístup z internetu: <http://www.bis.org/about/index.htm>

³⁴ Bank of International Settlements: History of the Basel Committee and its Membership, přístup z internetu: <http://www.bis.org/bcbs/history.htm>

³⁵ Ministerstvo financí ČR: Mezinárodní měnový fond, přístup z internetu: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/mfo_imf.html

Jedná se například o Evropskou centrální banku, Evropský bankovní výbor, Mezinárodní organizaci komisí pro cenné papíry a v neposlední řadě také skupinu G20³⁶, která se v posledních letech také zasazuje o změnu uspořádání světové ekonomiky.

3 Probíhající světová finanční krize, vznik, průběh a vliv na regulaci

Rok 2007 přinesl zásadní zvrat nejen na finančních trzích. Optimistickou náladu, která probíhala již od 90. let, vystřídalý značné problémy způsobené úvěrovou expanzí, neúměrným zadlužováním domácností i státu, ale také splasknutí bublin, které se objevily na nemovitostním trhu. Dlouhou éru hospodářské prosperity přerušila finanční krize, která díky rychlé globalizaci vyústila do světové recese. Ta se projevila snad ve všech sektorech hospodářství, kde způsobila především pokles ekonomické aktivity, zvýšení nezaměstnanosti, krach ekonomických subjektů a propad investiční činnosti. V realitě se tak projeví všechny problémy, které z definice finanční krize vyplývají. Ať už se jedná o pokles likvidity ve finančních institucích, snížení cen finančních i nefinančních aktiv, pokles úspor v ekonomice, ale také zhoršení hrubého domácího produktu a dalších důležitých finančních indikátorů.

3.1 Počátky finanční krize – internetová bublina

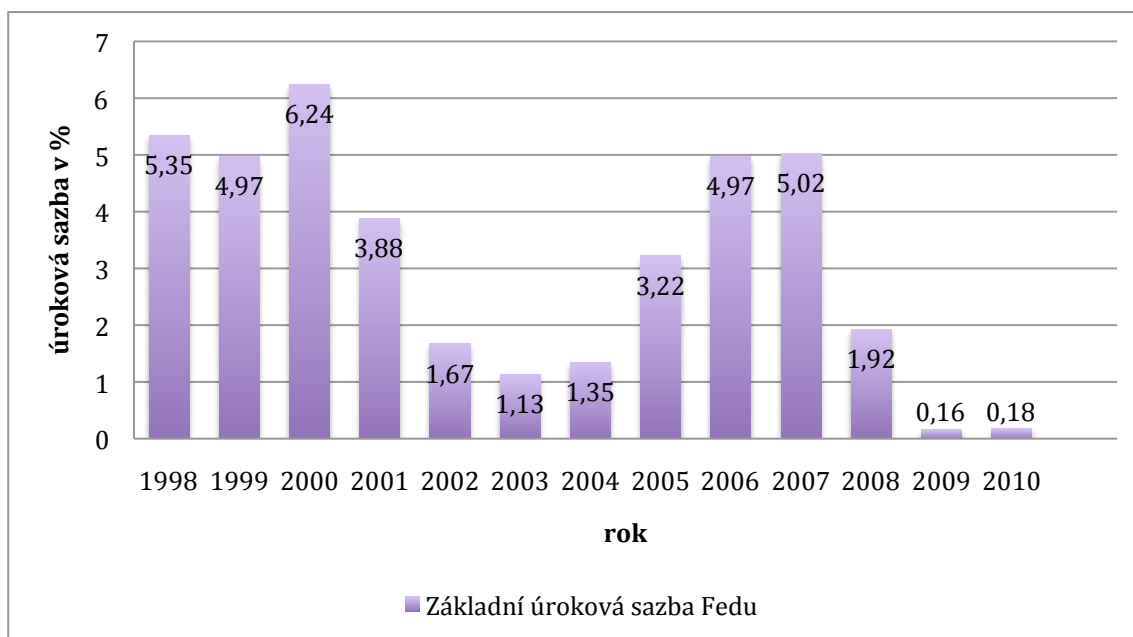
Počátek současné rozsáhlé finanční krize budeme hledat o několik let dříve před jejími prvními projevy, které se objevily v roce 2000. V 90. letech se v USA rozšířil silný makroekonomický růst, který byl podpořen nejen růstem cen technologických a internetových akcií. Začal tak markantní vzestup internetu. Nejenže vznikaly internetové obchody, projektovaly se vyhledávače, ale vytvářely se také nové internetové sítě, servery a další telekomunikační zařízení, které stálo Američany miliardy. Ti získávali kapitál především emisí akcií. Ceny akcií rostly a investoři získávali jistotu, že tomu bude i v budoucnu a jejich finance se jim tak rychle vrátí díky rapidnímu růstu celého odvětví. Akcie nekupovali pouze firmy a velcí investoři, ale také domácnosti. V roce 2000 však přišlo vystřízlivění a ceny začaly postupně klesat a s nimi i výkon na internetových trzích. I reálné HDP začalo klesat a americká ekonomika se začínala propadat do recese.³⁷ V tomto okamžiku se do celé situace vložil FED v čele s Alanem Greenspanem, který provedl

³⁶ Skupina G20 představuje skupinu ministrů financí a guvernérů centrálních bank největších ekonomik světa, tj. 19 států a EU.

³⁷ Jílek, Josef: Akciové trhy a investování, 2009 str. 253 - 255

expanzivní měnovou politiku a během jednoho roku snížil základní úrokovou sazbu³⁸ na její rekordní hranici 1,13 % v roce 2003 z téměř 6,3 % v roce 2000. První významný pokles úrokových měr byl zaznamenán v roce 2001, který byl ovlivněn jednak vystřízlivěním na „internetovém“ trhu a jednak teroristickým útokem z 11. září 2001. Vývoj základní úrokové sazby FEDu naznačuje následující graf.

Graf č. 2: Základní úroková sazba FEDu v letech 1998 – 2010



Zdroj: <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>, vlastní zpracování

Centrální banka tímto krokem podpořila rapidní úvěrovou expanzi a ochránila tak na určitou dobu Spojené státy od recese.

3.2 Měnová politika FEDu a úvěrová expanze

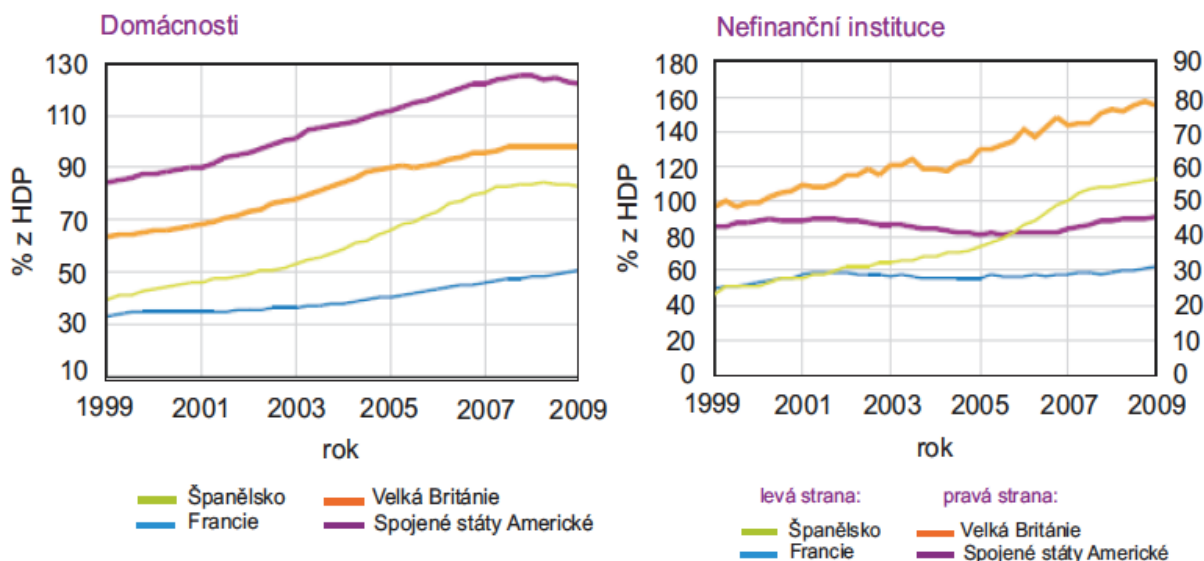
Nízké úrokové sazby a projevující se nízká úroveň inflace stimulovala investory a domácnosti k růstu zadlužování. Banky půjčovaly své finanční prostředky nejen na projekty, které se zdály už od začátku dosti rizikové, ale poskytovaly hypotéční úvěry i dostatečně nebonitním klientům.³⁹ Primárně tak docházelo k značnému zadlužení všech

³⁸ Jde o jednodenní referenční úrokovou sazbu, za kterou si mezi sebou půjčují obchodní banky na mezibankovním trhu přebytečnou likviditu. Od této úrokové sazby jsou odvozeny ostatní úrokové sazby v hospodářství.

³⁹ Jednalo se o tzv. sub-prime hypoteční úvěry, nebo-li nestandardní hypoteční úvěry, které se poskytovali klientům, kteří neměli dostatečnou úvěrovou historii. Klienti nebyli schopni splnit požadavky na poskytnutí standardních hypotečních úvěrů. (Krise nestandardních hypoték v USA, přístup z: http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/finfocus/finfocus4/finfocus4_cs.pdf) Poskytování

ekonomických subjektů. Plíživý nárůst zadlužení domácností a nefinančních institucí nejen v USA nám demonstruje graf č. 3.

Graf č. 3: Zadlužení domácností a nefinančních organizací v % v závislosti na HDP



Zdroj: <http://www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/documents-and-debates/january-2010-n-3/financial-crisis-economic-crisis-documents-and-debates-n3.pdf>, vlastní úprava

Snižování úrokových sazeb zvyšovalo touhu investorů investovat a to především do nemovitostí. Po té, co splaskla internetová bublina na trhu technologií, se investoři přesunuli na trhy s bydlením. Tyto investice se zprvu zdály jako bezpečné a výnosné díky narůstajícím cenám nemovitostí.

3.3 Splasknutí nemovitostní bubliny a hypotéční krize na americkém trhu

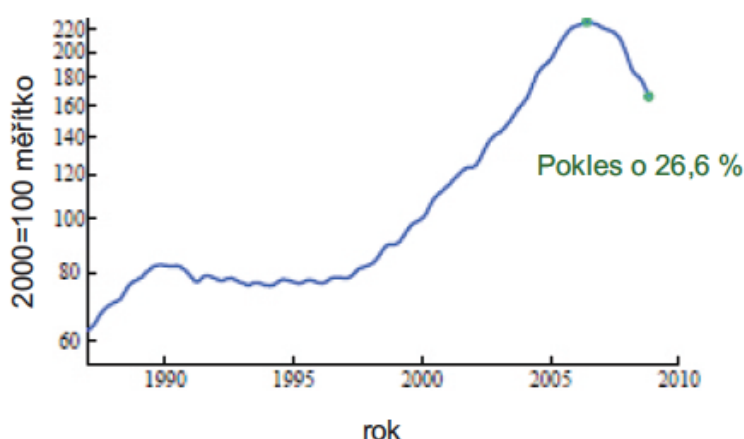
Během několika let se vytvořila na realitním trhu obří bublina, která od roku 2000 rostla spolu s cenami realit, které byly vyšroubovány jednak díky velké poptávce domácností po vlastním bydlení⁴⁰, ale i díky velkému zájmu spekulantů. Kritickým jí byl přelom roků 2006 a 2007, kdy začala rapidně splaskávat. FED začal v roce 2006 navyšovat úrokové sazby a díky tomuto zvyšování se dostávaly nízkopříjmové domácnosti do problémů se

těchto úvěrů podpořila také americká vláda. K vlastnímu bydlení se tak dostali i nízkopříjmové domácnosti, které by v jinak volily jako formu bydlení především nájem.

⁴⁰ K navýšení poptávky po vlastním bydlení přispěl především zákon o investování v komunitách (*Community Reinvestment Act*, CRA) z roku 1977, který měl odstranit diskriminaci menšin a rizikově příjmových skupin při žádání a poskytování finančních úvěrů. V roce 1992, 1994 a 1995 proběhly hlavní legislativní změny. Banky byly hodnoceny, zda a jak dodržují legislativně nařízené požadavky ohledně nediskriminace menšin při poskytování úvěrů. (přístup z internetu: <http://www.ffiec.gov/cra/default.htm>)

splácením jejich hypotéčních úvěrů, které byly uzavřeny bez dlouhodobé fixace. Platební morálka těchto klientů byla špatná již před poskytnutím úvěru, nemůžeme se tedy divit, že situace dopadla tak, jak dopadla. Banky začaly po těchto dlužnících uplatňovat nárok na zástavy, které se na nemovitostním trhu snažily prodat. Zvyšující se nabídkou nemovitostí však začala jejich cena klesat.⁴¹ Tento fakt potvrzuje také graf č. 4, který znázorňuje, jak se vyvíjela cena nemovitostí, ale především jak během tří let tato cena poklesla až o 26,6 procent.

Graf č. 4: Cenový index rezidentních nemovitostí



Zdroj: <http://www.econ.ohio-state.edu/mccafferty/econ502.02/CurrentEvents2009.pdf>, vlastní úprava

V USA bylo evidováno přibližně 80 milionů domů pořízených z hypotéčních úvěrů, z toho asi 27 milionů je splaceno, zatímco zbývajících 53 milionů je ještě stále zatíženo hypotéčním úvěrem. Z toho 9 %, zhruba 5 milionů domácností má dluh a jsou pozadu se splácením hypotečního úvěru a zhruba 3 % již propadla zástavě.⁴² V konečném důsledku, na zabavení nemovitosti klientům nejvíce prodělá banka. Klient, který nemůže splácet a ručí svým domem, o něj přijde a banka ho musí na trhu prodat, aby dostala alespoň část svých peněz zpět. Klient přijde o pohodlné a luxusnější bydlení v domě a bude se muset vrátit zpět do podnájmu. Banka však nese veškeré náklady, které v době splasknutí bubliny nebyly malé, díky faktu, že cena nemovitostí začala rapidně klesat.

„Současná krize spočívá ve finančním propadu domácností a bank v důsledku zhroucení realitního a úvěrového trhu. Domácnosti v USA ztratily 20 % své čisté hodnoty za pouhých

⁴¹ Musilek, Petr: Příčiny globální finanční krize a selhání regulace, 2008, přístup z internetu: http://cfuc.vse.cz/media/2008/cfuc_2008-4_020.pdf

⁴² James R. Barth, a spol.: The Rise and Fall of the U.S. Mortgage and Credit Markets, A Comprehensive Analysis of the Meltdown, 2009, přístup z: <http://www.milkeninstitute.org/pdf/Riseandfallexcerpt.pdf>

18 měsíců od poloviny roku 2007 ke konci roku 2008. Přibližně dvě třetiny tohoto poklesu se týkaly finančních aktiv a jedna třetina hodnoty bydlení. Jde o velký propad ve srovnání s průměrným příjmem rodin, 50 tis. USD, který má ještě od roku 2000 tendenci klesat a nebyvalým dluhem domácností, který dosáhl loni 130 % jejich příjmů.“⁴³ Propad hodnoty domácností o 20 % představuje ztrátu téměř 12,5 bilionu USD.

3.4 Sekuritizace a ratingové agentury

Díky čemu mohly banky vpustit do ekonomiky tolik hypotéčních úvěrů, které se vyznačovaly tak velkým úvěrovým rizikem?

Banky ve snaze obejít kapitálové požadavky regulace začaly zakládat nebankovní instituce, které nemusely plnit regulační požadavky. Banky tak nebyly nuceny díky narůstajícímu úvěrovému riziku, které se zvyšovalo díky nekvalitním hypotékám, navyšovat svůj kapitál. Projevovala se zde tzv. regulatorní arbitráž, kdy se banky snaží obejít určitá regulační opatření. V tomto případě se jednalo o kapitálovou vybavenost. Banky byly nuceny držet více vlastního kapitálu, který je podstatně nákladnější než kapitál cizí. Docházelo tak k narůstání regulatorních nákladů, které už banky nechtěly dál nést a tak zakládaly jiné instituce, které se těmito požadavkům vyhnuly.⁴⁴ Vznikal tak paralelní bankovní systém, který funguje na procesu, kdy banky prodávají své úvěry speciálním institucím, ty vezmou část těchto úvěrů a zabalí je do balíku složitého strukturovaného produktu, který je následně oceněn a prodán investorovi. Banky tak ze svých rozvah vyvedou rizikové úvěry, což je samozřejmě vede k tomu, aby více riskovaly, resp. uzavíraly další úvěry.

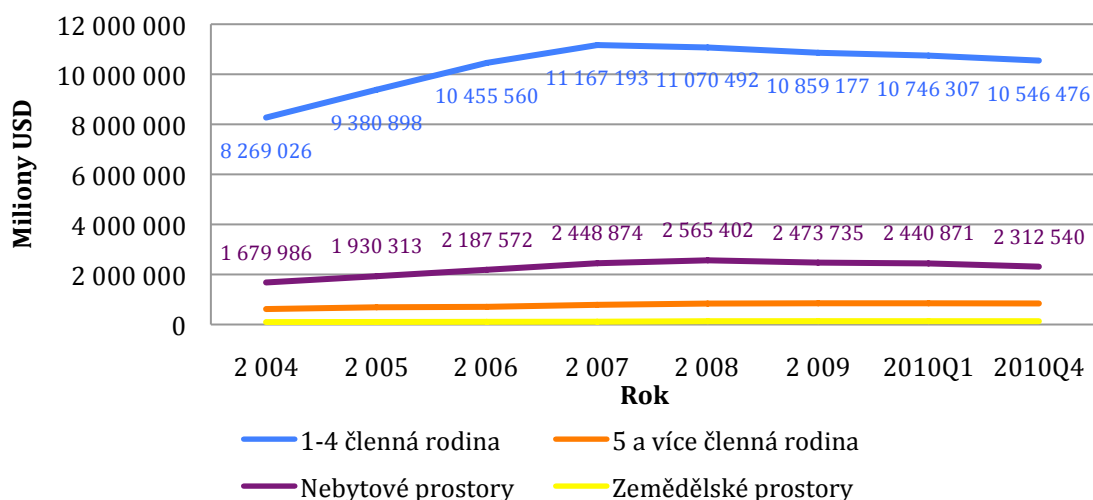
Tento proces, při kterém se banky zbavují ztrát z hypotéčních úvěrů, je pojmenován jako sekuritizace. Díky sekuritizaci došlo k odtržení dlužníka od věřitele, kterému nezáleželo na tom, jak dostatečně „kvalitní“ je klient, hlavní pro něj bylo, že poskytne úvěr, který bude moci prodat. Nejen pokles úrokových sazeb, ale také nárůst sekundární sekuritizace podpořil růst hypotéčních úvěrů, který můžeme vidět na grafu níže. Významný vzestup hypoték byl zaznamenán od roku 2004 do roku 2007. V roce 2007, kdy došlo k splasknutí obou bublin (nemovitostní i hypotéční), dosahovaly nesplacené hypotéční úvěry na dům

⁴³ Globalizace na ústupu, Bankovníctví č. 9, 2010, str. 18

⁴⁴ Musílek, Petr: Příčiny globální finanční krize a selhání regulace, 2008, přístup z internetu: http://cfuc.vse.cz/media/2008/cfuc_2008-4_020.pdf

pro jednu až čtyřčlennou rodinu 11 167 193 milionu USD.

Graf č. 5: Vývoj nesplacených hypotečních úvěrů – dle majetku v milionech USD



Zdroj: <http://www.federalreserve.gov/econresdata/releases/mortoutstand/current.htm>, vlastní zpracování

Sekuritizace probíhá dvěma různými kanály. První cesta umožňuje bankám prodávat úvěry úvěrovým agenturám, které jsou financovány či provozovány vládou. Jako je například Ginnie Mae, Freddie Mac či Fannie Mae⁴⁵. Prostředky, kterými tyto společnosti platily bankám za úvěry, získávaly především prodejem cenných papírů, které byly zajištěny hypotečními úvěry (Mortgage Backed Security, MBS). Přes tyto vládní agentury procházely méně rizikové hypoteční úvěry tzv. prime hypoteční úvěry. Investoři, kteří MBS kupovali, měli pravidelně dostávat splátku kuponu a jmenovité hodnoty z finančních prostředků, které měli proudit od příjemců hypotečního úvěru. Tento systém byl nazván jako procházející.⁴⁶ Úvěrová rizika při nákupu MBS nepřechází přímo na investora, ale zůstávají na úrovni úvěrových agentur.

⁴⁵ Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) je vládou podporovaná agentura, která byla stejně jako Freddie Mac vytvořena na podporu hypotečního trhu. V roce 1938 tak vznikla agentura, která od Federal Housing Administration a Veteran Administration vykupovala jejich zajištěné hypoteční úvěry. I přes to, že systém fungoval, měl v sobě zásadní slabost. Agentura vykupovala hypoteční úvěry půjčkami. V roce 1968 měla agentura ve svém portfoliu úvěry za 7,2 miliardy USD, což významně tížilo vládní rozvahu, proto se kongres v tom samém roce rozhodl agenturu rozdělit na dvě rozdílné. Ginnie Mae (Government National Mortgage association), která přebrala veškerou činnost po Fannie Mae. Původní Fannie Mae i nadále kupovala vládou zajištěné hypoteční úvěry, ale už se jednalo o hybridní formu společnosti o tzv. vládou sponzorovanou - řízenou agenturu. V roce 1970 byla založena ještě další agentura a to Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation), která stejně jako Fannie Mae je jen vládou sponzorovaná - řízená agentura. (přístup z internetu:

http://cybercemetery.unt.edu/archive/fcic/20110310173545/http://c0182732.cdn1.cloudfiles.rackspacecloud.com/fcic_final_report_full.pdf) str. 38-39

⁴⁶ Jílek, Josef. Finanční trhy a investování, 2009, str. 487 - 499

Druhou variantou sekuritizace, která se rozvinula později, je soukromá sekuritizace. Při této sekuritizaci dochází k podstatnému rozdílu v emisi cenných papírů. Soukromé instituce tzv. Special Purpose Entities, resp. Special Purpose Vehicle (SPE, SVE)⁴⁷ emitují minimálně dvě tranše cenných papírů, které jsou kryty aktivy (Asset Backed Security, ABS). Tímto způsobem je možné sekuritizovat jakékoliv aktivum, ze kterého plyne alespoň nějaký pravidelný příjem. Největší část však představují pohledávky z hypotéčních úvěrů. Není ale vyloučeno, že by nemohlo jít o pohledávky z leasingu, nebo ze spotřebitelských úvěrů. V tomto případě se jedná především o poskytnuté hypotéční úvěry bank ovšem už ne o prime úvěry, ale o subprime, tedy nevyhovující. Ty tyto úvěry sdruží do balíků podle jejich rizikovosti a odprodají je nebankovním institucím. Instituce na tato aktiva vystaví cenné papíry. Tranše, část emitovaných cenných papírů, pak nechá nebankovní instituce ohodnotit u ratingové agentury a umístí je na finančním trhu. Investoři pak získávají finanční prostředky, které plynou z počátečních hypotéčních úvěrů.⁴⁸ Úvěrová rizika při nákupu ABS přechází ihned na investora.

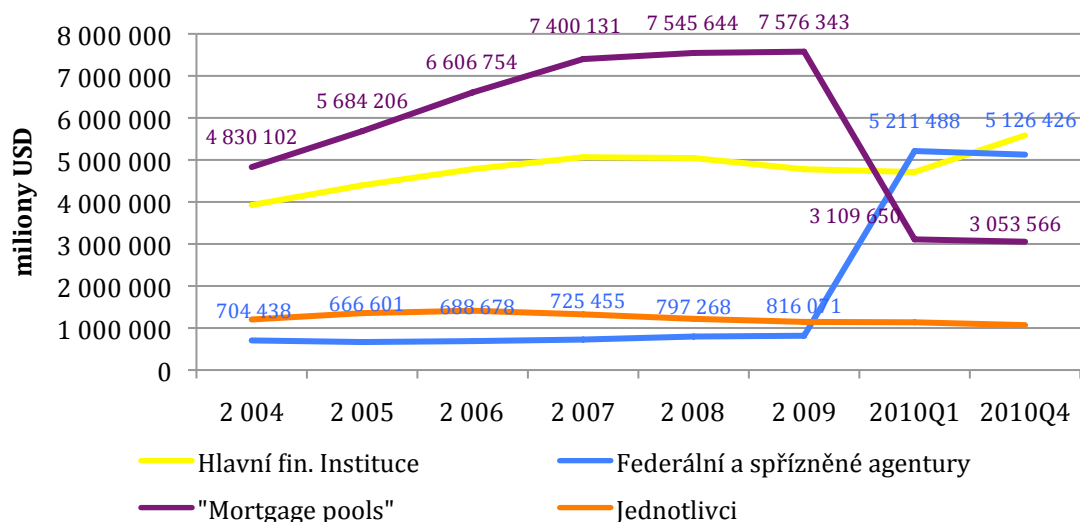
Na grafu č. 6 můžeme vidět, jak probíhal vývoj nesplacených hypotéčních úvěrů podle jejich majitele. „Mortgage pools“ je označení pro agentury jako jsou Fannie Mae, Freddie Mac nebo Ginnie Mae. Významný vzestup hypotéčních úvěrů vlastněných federálními agenturami je vidět od roku 2009, kdy začala vláda přejímat některé hypotéční úvěry.

⁴⁷ Zakládání těchto specifických společností se rozrostlo před vypuknutím krize především v USA, ale ani pro Evropu nejsou neznámé. Jsou zakládány za jedním specifickým účelem, kterým v tomto případě byla především emise cenných papírů. Tyto společnosti vznikají obvykle jako trusty právě v bankovním sektoru. Výjimečnost těchto společností je v tom, že jejich případné ztráty ze špatného podnikání nijak neovlivní zakládající společnost. Nechovají se jako matka a dcera. (přístup z internetu:

<http://www.finance.cz/zpravy/finance/245461-special-purpose-entities-a-jejich-podil-na-vzniku-soucasne-krize-/>)

⁴⁸ Sankot, Martin: Financování hypotéčních obchodů pomocí modelu sekuritizace hypotéčních úvěrů – MBS, 2003, přístup z internetu: <http://bankovnictvi.ihned.cz/c1-13502490-financovani-hypotecnich-obchodu-pomoci-modelu-sekuritizace-hypotecnich-uveru-mbs>

Graf č. 6: Vývoj nesplacených hypotečních úvěrů – dle majitele v milionech USD



Zdroj: <http://www.federalreserve.gov/econresdata/releases/mortoutstand/current.htm>, vlastní zpracování

Sekuritizace je klasickým příkladem informační asymetrie mezi dlužníkem a investorem. Banka má přesné informace o kvalitě hypotečních úvěrů, které balí do tranší. Naopak investor, který si tyto cenné papíry koupí, má pouze zprostředkované informace od ratingových agentur, které provedly jejich ohodnocení za úplatu od emitenta. Do celého procesu sekuritizace jsou zapojeny ještě další subjekty, které umožňují hladké fungování systému. Ovšem markantně navyšují transakční náklady. Jedná se o provize administrátorům, zprostředkovatelům, právníkům, ratingovým agenturám a dalším.⁴⁹

Z výše uvedeného vyplývá, že svůj podíl na krizi nesou také ratingové agentury, které zhodnotí riziko cenného papíru a přisoudí mu určité hodnocení, díky kterému už investor nemusí detailněji zkoumat emitenta sám, ale může se do určité míry spolehnout na jejich hodnotící systém. Agentury však zásadně pochybily v hodnocení tranší. Ohodnotily stejným ratingem AAA strukturované finanční produkty CDO⁵⁰, jako standardní vládní dluhopisy či obligace. Docházelo tak k významnému nadhodnocování velice rizikových finančních instrumentů. Důvodem nadhodnocení je fakt, že rating provádí agentury, které jsou placeny přímo emitenty, kteří usilují o co nejvyšší hodnocení, aby měli větší šanci své produkty prodat. Na druhou stranu i samotné ratingové agentury někdy měly značné problémy se ve složitém a spleťtém finančním instrumentu vyznat. Emitenti jim často

⁴⁹ Musílek, Petr: Příčiny globální finanční krize a selhání regulace, 2008, přístup z internetu:

http://cfuc.vse.cz/media/2008/cfuc_2008-4_020.pdf

⁵⁰ CDO - Collateralized Debt Obligation nebo-li "zajištěná dluhová obligace", je investiční nástroj, který se vztahuje k podkladovým aktivům, kterými mohou být například bondy, půjčky nebo třeba hypoteční úvěry. Většinou se jedná o portfolio podkladových instrumentů. Banka přetaví podkladová aktiva na CDO, která většinou prodává v tranších. (Co je to CDO, přístup z internetu: www.patria.cz)

neposkytovali dostatek informací, na základě kterých by bylo možné lépe analyzovat jak klienta, tak cenný papír.

Ratingové agentury tak napomáhaly nebankovním institucím zbavovat se špatných úvěrů za co nejvyšší ceny, když je hodnotily co možná nejlepším ratingem. I přes svoji velkou moc unikly jakékoliv regulaci na finančních trzích. Ta by v první řadě měla upravovat konflikt zájmů mezi ratingovou agenturou a emitenty cenných papírů.

Významnými investory, kteří se nechali na toxické cenné papíry nalákat, byly pojišťovny, investiční firmy, různé investiční, či podílové fondy, ale také jiné banky. Investoři se totiž chybně domnívali, že jsou všechny cenné papíry ze sekuritizace kryty americkou vládou. Ovšem jediná aktiva, na která se vztahovala částečná vládní záruka, byly cenné papíry MBS, které byly poskytovány agenturami sponzorovanými vládou. Investoři nakoupili velké balíky těchto cenných papírů s úmyslem diverzifikovat své portfolio a nakonec skončili tak, že část těchto aktiv museli ze svých bilancí jednoduše vyškrtnout, resp. odepsat. „*Sekuritizace umožnila původním poskytovatelům úvěrů přenést riziko do rozvah subjektů po celém světě.*”⁵¹

3.5 Proměna americké finanční krize na celosvětovou ekonomickou

Americká finanční krize, jak je výše popsána, odstartovala nejdříve jako hypotéční krize. Ta se však přes strukturální produkty začala šířit finančními trhy, následně pak bankovními, až nakonec skončila v reálné ekonomice, kde znamenala snad každý ekonomický subjekt nejen v USA. Byla to právě provázanost trhů, která rozšířila finanční krizi i na další kontinenty světa a to nejen díky vysokému podílu toxických aktiv na portfolio neamerických věřitelů v Evropě a Asii. Brzy tak americká finanční krize přerostla v celosvětovou ekonomickou krizi, která prošla celým spektrem odvětví v národním hospodářství.

Výkon reálné ekonomiky je navázán především na výsledky ekonomické aktivity subjektů. Jedná se především o obchod, spotřebu, ale i investice. Ekonomická aktivita je na druhé straně závislá na výkonnosti a stabilitě finančního sektoru. Pokud do těchto provázaných vztahů zasáhne krize a naruší tak jejich vazbu, začne celý systém ztrácet svoji dynamiku a

⁵¹ Król, Jiří, Mládek, Josef: Opatření přijatá v reakci na finanční krizi, 2009 Sborník textů, Nová regulace finančních trhů – záchrana, nebo zkáza? , Centrum pro ekonomiku a politiku č 80/2009, str. 17

začne upadat. Když se soukromý sektor nedostane k bankovním zdrojům, které jim zajišťují běžnou provozní činnost, budou nuceni ji omezit a snížit tak svoji ekonomickou aktivitu. Snížení aktivity bude mít vliv nejen na výrobu, ale také na spotřebu, nezaměstnanost a ve finále i na celkový hospodářský růst země.

V roce 2008 došlo téměř k úplnému zastavení proudění zdrojů do soukromé sféry. Banky nechtěly subjektům půjčovat finanční prostředky a nálada na akciových trzích rozhodně nenahrávala emisi akcií, díky kterým by firmy chybějící kapitál získaly. Tím se začala v reálné ekonomice šířit krize, která propukla v recesi. Propad ekonomické aktivity je možné sledovat na vývoji makroekonomických ukazatelů.

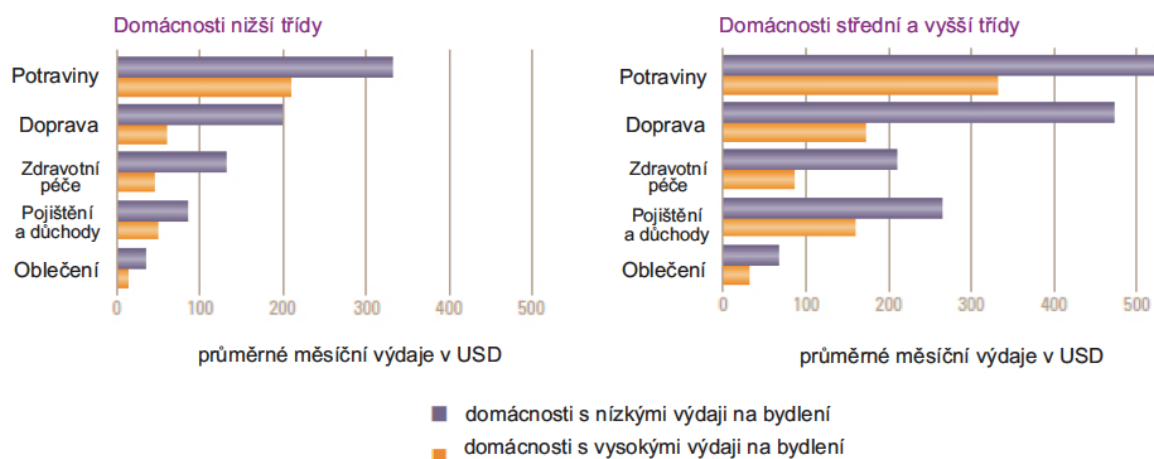
Ve většině průmyslových zemí světa tak došlo ke zpomalení ekonomiky již v prvním kvartálu roku 2008. Dynamika propadu začala nabírat na rychlosti v prvních měsících roku 2009. Ekonomická aktivita vyspělých zemí, které krize zasáhla, se zpomalila nejvíce od dob druhé světové války.

Soukromý sektor začal omezovat svoji spotřebu od druhého čtvrtletí roku 2007. Tento trend byl zdůrazněn na začátku roku 2008. V USA se jednalo o první kvartál tohoto roku a v zemích eurozóny a v Japonsku se jednalo o kvartál druhý. Projevovalo se to především v rostoucích cenách komodit jako je ropa, či zemědělské produkty, které významně nábouřaly kupní sílu domácností.

Americké domácnosti, které byly značně zatíženy dluhy, začaly razantně omezovat svoji spotřebu. Velký díl jejich příjmů, díky navyšování úroků, připadl na splácení hypoték. Zbytek příjmů byl rozdělen především mezi potraviny, pohonné hmoty, ale také zdravotní péči nebo oblečení. Graf níže ukazuje rozložení průměrných měsíčních výdajů domácnosti na další nezbytnosti po odečtení hypotéčních splátek. Rozděluje rodiny podle jejich výdajů na bydlení. Domácnosti, které mají výdaje na bydlení vyšší než 50 % mají pak zbylé výdaje na nejnižší možné úrovni. Průměrně pak utratí o 123 dolarů měsíčně méně za jídlo, o 86 dolarů méně za zdravotní péči a o 20 dolarů měsíčně méně za oblečení, než ty domácnosti, které mají výdaje na bydlení menší nebo rovny 30 %.⁵²

⁵² The state of the Nation's Housing: Housing Challenges, 2009, přístup z internetu: http://www.jchs.harvard.edu/publications/markets/son2009/son2009_housing_challenges.pdf

Graf č. 7: Rozložení průměrných měsíčních výdajů domácností po odečtení vysokých, či nízkých výdajů na bydlení



Zdroj: http://www.jchs.harvard.edu/publications/markets/son2009/son2009_housing_challenges.pdf, vlastní úprava

Soukromá spotřeba domácností tak klesla o 1,8 % ročně v USA. Prodej zboží tzv. dlouhodobé spotřeby, jako jsou např. automobily, byl zasažen nejvíce. Automobilový průmysl zaznamenal takový pokles poptávky, že v roce 2008 došlo k propadu podílu tohoto průmyslu na HDP o jeden procentní bod ve srovnání s rokem 2007.⁵³

Snížení spotřeby domácností, obavy ze ztráty práce a šířící se informace o ještě horším budoucím vývoji ekonomiky, donutily domácnosti k tvorbě větších úspor. V USA vzrostly úspory z 1,2 % v prvním kvartálu roku 2008 na 5 % v druhém roku 2009. Také v eurozóně rostl sklon k úsporám velice rychle. Ze 13,6 % ve třetím čtvrtletí roku 2007 na 15,6 % v prvním čtvrtletí roku 2009.⁵⁴

Díky poklesu spotřeby docházelo ve všech ekonomikách, které jsou svým způsobem napojeny na americký trh, k zásadnímu propadu jejich exportu. Mezi hlavní americké partnery se řadí Evropa, Rusko a Čína. Je vidět, jak postupem prohlubování recese docházelo k celosvětovému snižování mezinárodního obchodu. Určitý vliv na to měly také politiky některých zemí, které se rozhodly přistoupit k protekcionismu a ochránit tak své

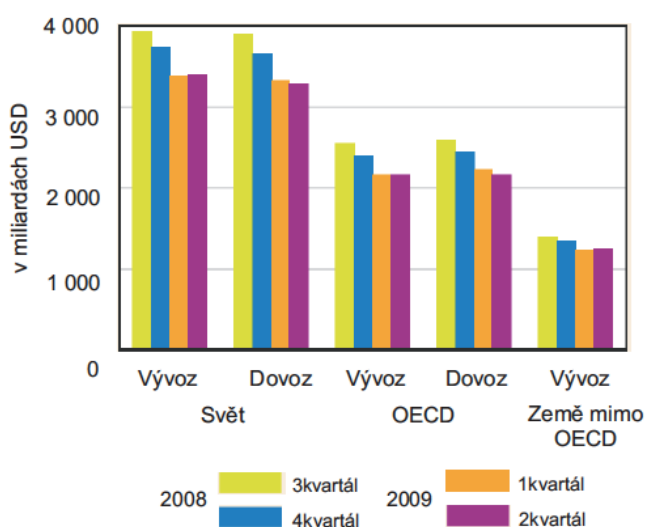
⁵³ Banque de France: Financial crisis Economic crisis, 2010, přístup z internetu: <http://www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/documents-and-debates/january-2010-n-3/financial-crisis-economic-crisis-documents-and-debates-n3.pdf>

⁵⁴ Banque de France: Financial crisis Economic crisis, 2010, přístup z internetu: <http://www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/documents-and-debates/january-2010-n-3/financial-crisis-economic-crisis-documents-and-debates-n3.pdf>

domácí trhy před zahraniční konkurencí.

Vývoz eurozóny klesl o 17,1 % a dovoz klesl o 14,4 % v druhém čtvrtletí roku 2009. Pokles zahraničního obchodu ovlivnil v eurozóně především Německo, které vykázalo negativní růst HDP. Ve Spojených státech se vývoz snížil o 15,2 % a dovoz o 18,6 % ve druhém kvartálu roku 2009. Graf č. 8 naznačuje, jak se vyvíjel mezinárodní obchod ve světovém měřítku, ale také v zemích OECD a zemích, které do této organizace nepatří.⁵⁵

Graf č. 8: Vývoj mezinárodního obchodu – vývoz a dovoz v hlavních ekonomických oblastech světa v roce 2008 a 2009.



Zdroj: <http://www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/documents-and-debates/january-2010-n-3/financial-crisis-economic-crisis-documents-and-debates-n3.pdf>, vlastní úprava

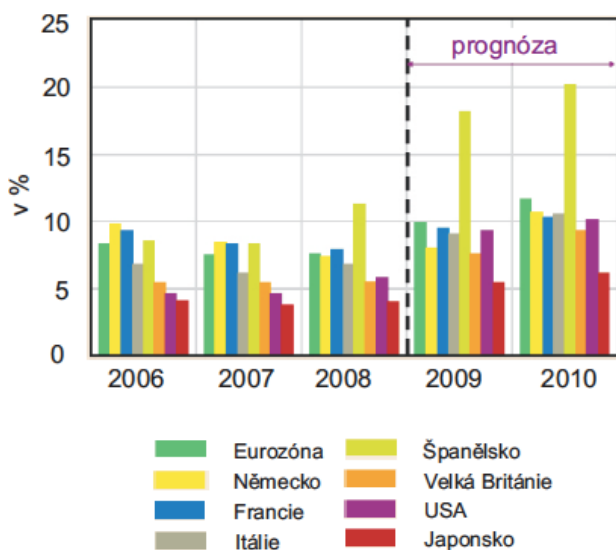
Krise citelně působí také na trh práce. Při každé krizi se projeví pokles ekonomické aktivity podniků, které nemají uplatnění pro své výrobky. Řada podniků v těžkých okamžicích buď sníží výrobu a přečká období krize nebo je vlivem dalších faktorů donucena propustit zaměstnance, případně úplně skončit a opustit tak trh. Proto v dobách recese dochází k markantnímu nárůstu nezaměstnanosti. Podle Mezinárodní organizace práce (International Labour Organisation, ILO) dojde mezi lety 2007 až 2009 k navýšení počtu nezaměstnaných ze 180 milionů osob na úroveň mezi 219 až 241 miliony nezaměstnaných. V USA míra nezaměstnanosti stoupla o 3,6 procentního bodu za více než jeden rok na 9,4 % v červenci 2009. Nezaměstnanost v eurozóně stoupla za jeden rok o dva procentní body na 9,5 % také v roce 2009. V eurozóně však můžeme sledovat rozdílný růst

⁵⁵ Banque de France: Financial crisis Economic crisis, 2010, přístup z internetu:

<http://www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/documents-and-debates/january-2010-n-3/financial-crisis-economic-crisis-documents-and-debates-n3.pdf>

v jednotlivých zemích. Například Irsko a Španělsko bylo nárůstem nezaměstnanosti zasaženo snad nejvíce a to díky poklesu poptávky po nemovitostech, což se odrazilo především na sektoru stavebnictví. V Irsku nezaměstnanost vzrostla z 6 % na 12,5 % v roce 2009, zatímco ve Španělsku se nezaměstnanost vyšplhala na 18,5 % z původních 11,4 %.⁵⁶ Dopad krize na nezaměstnanost vystihuje graf níže. Pro vybrané země mapuje růst míry nezaměstnanosti a zaměřuje se také na budoucí predikci.

Graf č. 9: Vývoj míry nezaměstnanosti a její predikce MMF

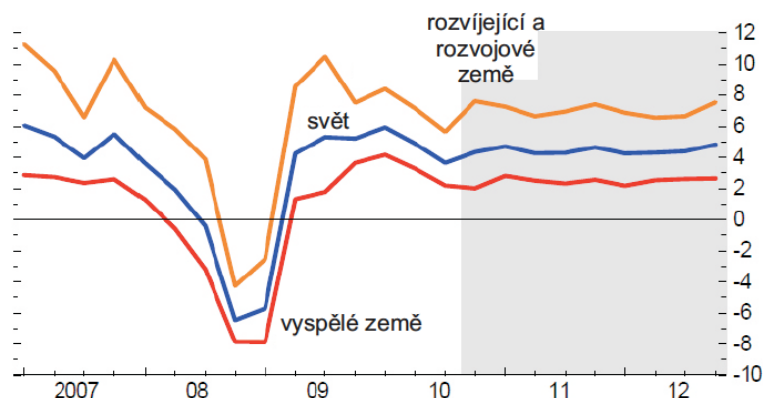


Zdroj: <http://www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/documents-and-debates/january-2010-n-3/financial-crisis-economic-crisis-documents-and-debates-n3.pdf>, vlastní zpracování

Špatný vývoj výše uvedených makroekonomických ukazatelů naznačuje, že i celková dynamika růstu země nebude nijak optimistická. Téměř každá země pocítila buď zastavení růstu nebo pokles své ekonomiky. Na negativním vývoji HDP se podepsal především propad vývozu zboží a služeb. Podstatný vliv na HDP měl pokles tvorby hrubého kapitálu, ale také snížení spotřeby domácností. Vývoj HDP je zachycen na grafu č. 10. Oranžová křivka představuje hospodářský růst rozvíjejících se a rozvojových zemí. Červená linie nám ukazuje vyspělé země a modrá zaznamenává světový vývoj hrubého domácího produktu.

⁵⁶ Banque de France: Financial crisis Economic crisis, 2010, přístup z internetu: <http://www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/documents-and-debates/january-2010-n-3/financial-crisis-economic-crisis-documents-and-debates-n3.pdf>

Graf č. 10: Světový růst HDP v %



Zdroj: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/update/01/pdf/0111.pdf>, vlastní úprava

3.6 Projevy krize v bankovním sektoru

Nejistota subjektů, kdo vlastní a kdo nevlastní toxická aktiva MBS a ABS, vedla ke ztrátě důvěry na finančních, ale především na mezibankovních trzích. Banky si přestaly mezi sebou půjčovat přebytečnou likviditu a začaly se propadat do značné krize likvidity. Pro klidné fungování bankovního sektoru je prioritní důvěra.⁵⁷ Panika, nedůvěra a podezírání mohou přinést bankovnímu sektoru ještě horší výsledky, než samotné ztráty z nekvalitních finančních úvěrů.

Některé americké investiční banky se do této problémové situace dostaly díky uvolnění kapitálových požadavků, které v roce 2004 získaly některé instituce. Komise pro cenné papíry umožnila navýšit poměr dluhu k čistému kapitálu u pěti největších investičních gigantů Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Bear Stearns a Lehman Brothers. Tato lákavá pokušení se stala pro investiční banky osudovými. Právě poměr mezi vlastním kapitálem a aktivy, která měla tyto banky ve svých rozvahách, se začal navyšovat.⁵⁸ Bankám narůstaly dluhy z nesplacených hypoték a prodej aktiv nebyl tak úspěšný, jak by očekávaly. Právě pokles cen aktiv dostal většinu těchto gigantů do problému. Investiční banky neměly dostatečně velký kapitál na to, aby pokryly propad cen. Stály tak na pokraji bankrotu.

⁵⁷ Król, Jiří, Mládek, Josef: Opatření přijatá v reakci na finanční krizi, 2009 Sborník textů, Nová regulace finančních trhů – záchrana, nebo zkáza?, Centrum pro ekonomiku a politiku č 80/2009, str. 17

⁵⁸ ČNB: monitoring centrálních bank – prosinec 2008, 2008, přístup z internetu:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/download/0804_mcb.pdf

V září roku 2008 se odhadovalo, že banky byly nuceny odepsat ze svých rozvah téměř půl bilionu dolarů ve ztrátových hypotékách. Nicméně tato částka není ani reálná a ani konečná. Nejvíce aktiv zmizelo z finanční instituce Citygroup a Merrill Lynch. Na konci roku 2007 Merrill Lynch byla nucena odepsat 6,9 miliardy USD v CDO a 1 miliardu v subprime hypotékách. Na konci roku 2008 se vyšplhala částka odpisů téměř na 44 miliard USD. Citygroup zveřejnila v roce 2007 odpisy svých aktiv v hodnotě 55 miliard USD. Šlo především o pohledávky za hypotéčními úvěry. V roce 2007 ze svých rozvah odepsala také 9,7 miliard USD Bank of Amerika, nebo 10,3 miliard USD Morgan Stanley.⁵⁹

První, kdo se z velké pětky bank dostal do problému byla Bear Stearns. Tu v březnu 2008 po „runu“ svých klientů, kteří se dožadovali úspor, odkoupil jiný finanční gigant JPMorgan. FED z nevelkých sympatií odmítl této bance pomoci a víceméně ji nahnal do rukou JPMorgan, která ji odkoupila za 2 dolary za akcii.⁶⁰ Pro akcionáře banky znamenal tento propad velkou ztrátu investic.

Převzetí Bear Stearns JPMorganem odstartovalo velkou vlnu dalších fúzí, která byla nutná z důvodu insolventnosti bank. JPMorgan dále odkoupil spořitelnu Washington Mutual. Bank of America převzala hypotéční banku Countrywide a investiční banku Merrill Lynch⁶¹.

O takovémto relativním štěstí však nemohou hovořit investoři čtvrté největší investiční banky v USA Lehman Brothers. Banka začala hazardovat již v roce 2004, kdy koupila dvě velké finanční instituce, které byly zaměřeny na poskytování hypotéčních úvěrů. Jednalo se o společnosti BNC Mortgage a Aurora Loan Service. Obě dvě pronásledovala pověst institucí, které půjčují finance bez hlubšího zkoumání platební morálky klienta. O tři roky později se začal Lehman Brothers potýkat se ztrátami. Klienti nebyli schopni splácet a bance se nedařilo aktiva, která měla v zástavě, výhodně prodat. Vedení banky se nejdříve snažilo upsat nový kapitál a odprodat část své divize, ovšem ani jedna varianta záchrany nebyla dostatečně velká na to, aby tak hluboký propad zachránila. Dalším řešením měla být pomoc FEDu, která by bance umožnila přejít na komerční bankovníctví. Centrální

⁵⁹ The financial crisis inquiry commission: THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY REPORT, 2011, přístup z internetu: http://cybercemetery.unt.edu/archive/fcic/20110310173545/http://c0182732.cdn1.cloudfiles.rackspacecloud.com/fcic_final_report_full.pdf

⁶⁰ Soros, George: Nové paradigma pro finanční trhy, úvěrová krize 2008 a co dál, 2009, str. 124

⁶¹ Foster, John, Magdoff, Fred: Velká finanční krize, 2009, str. 114

banka by tak umožnila Lehman Brothers přístup k finanční pomoci a banka by mohla od vkladatelů získat tolik potřebnou likviditu. FED však této žádosti nevyhověl a Lehman Brothers musel realizovat další hledání vhodného investora. Ve čtvrtek 11. září 2008 banka vykazovala ztrátu 3,9 miliardy dolarů a ještě ten samý den odepsala ze svých aktiv 5,6 miliardy dolarů. Ratingová agentura Moody's pohrozila, že sníží bance rating, pokud nezačne jednat. Akcie společnosti se v tu dobu propadly o 42 procent. Nejvhodnějším kandidátem na záchranu byla britská Barclays Capital, která však na poslední chvíli odkup odmítla, když od FEDu nedostala záruku, že by se za špatná aktiva banky zaručil. Záchranná akce vedení banky selhala a v pondělí 15. září 2008 zažádali o ochranu před věřiteli. Americký akciový index Dow Jones se propadl o 500 bodů a investoři tak během několika hodin ztratili více jak 700 miliard USD.⁶²

Třetí investiční bankou z velké pětky, která také propadla kouzlu sekuritizace je Merrill Lynch. Nicméně tato banka byla pro americký FED důležitější než Lehman Brother, proto ji udržely při životě. Za 50 miliard dolarů tuto instituci koupila právě Bank of America, která tím získala významné postavení v konkurenčním boji proti Citigroup.

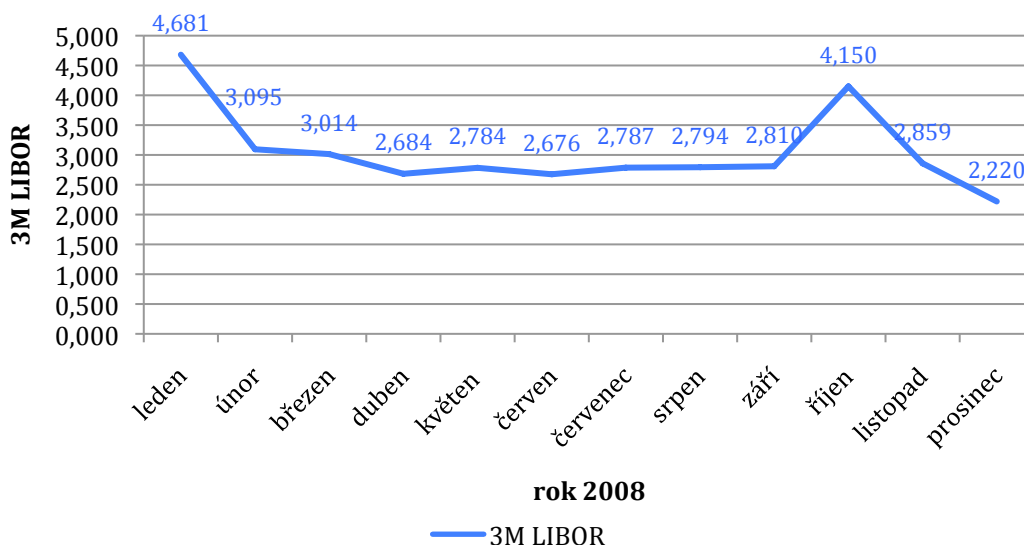
Tyto investiční banky nebyly jediné, které měly ve svém portfoliu toxická aktiva, resp. cenné papíry, které byly navázány na rizikové hypotéční úvěry. Ostatním investičním bankám, pojišťovnám, ale také fondům začalo těžké období. Prioritou číslo jedna pro ně bylo zbavit se těchto špatných aktiv. Ovšem prodat je, když téměř každý den docházelo ke snižování jejich ratingu, bylo velice obtížné. Bankám tak docházely zdroje, kterými by kryly své ztráty. Proto se na finančních trzích začaly objevovat krize likvidity.

Pokud banka nemá dostatek hotovosti na to, aby mohla své klienty vyplácet, a zároveň selhává také mezibankovní trh s likviditou, stojí na pokraji krachu. Úroková sazba na tomto trhu obvykle osciluje okolo hodnoty úrokové sazby zveřejňované centrální bankou.

Nový rozměr krize likvidity však přišel s pádem Lehman Brothers. Jak ukazuje graf č. 11, tříměsíční dolarový LIBOR se držel přibližně na stejných hodnotách 2,5 – 3 % před velkým kolapsem. Ovšem v září, kdy propukla na finančních trzích opravdová panika, se hodnoty vyšplhaly až téměř k 4,5 procentům.

⁶² Case Study: The Collapse of Lehman Brothers, přístup z internetu:
<http://www.investopedia.com/articles/economics/09/lehman-brothers-collapse.asp>

Graf č. 11: Tříměsíční dolarový LIBOR a jeho vývoj v roce 2008



Zdroj: <http://www.global-rates.com/interest-rates/libor/american-dollar/2008.aspx>, vlastní zpracování

Tento markantní růst způsobil téměř okamžité zamrznutí celého mezibankovního trhu. Nedostatek likvidity jen zvyšoval už tak velké problémy finančních institucí. Dosud lokální finanční krize se díky tomuto „stop“ stavu na mezibankovním trhu rozlila do celého světa.

Jak už bylo výše několikrát uvedeno, i velké americké pojišťovny evidovaly ve svých portfoliích „jedovatá“ aktiva. Proto pro nikoho nebylo překvapením, když 16. září 2008 oznámil neschopnost dostát svým závazkům pojišťovací kolos AIG (American International Group). AIG patří mezi největší společnosti, poskytující neživotní pojištění především se zaměřením na průmyslové a individuální pojištění. Po událostech z 15. září bychom se mohli domnívat, že se i nadále FED zachová chladně a v duchu „laissez faire“ nechá pojišťovnu svému osudu, tak jako tomu bylo u Lehman Brother. Ovšem FED zareagoval podle starého dobrého pravidla „too big to fail“ a získal pro ni půjčku v hodnotě téměř 85 miliard dolarů. Pro AIG to znamenalo předání necelých 80 % akcií po dobu dvou let do rukou Bushovi vládě. Šlo tak o znárodnění největší americké pojišťovny.⁶³

⁶³ Mach, Petr: Americká finanční krize – selhání státních regulací, 2008, přístup z internetu: <http://cepin.cz/cze/clanek.php?ID=852>

3.7 Vládní balíčky mířící do bankovního sektoru a nejen tam

Až tříprocentní rozdíl mezi úrokovou sazbou centrální banky a sazbou na mezibankovních trzích způsobil, že banky neměly z čeho financovat svoji běžnou činnost. Aby nedošlo k destruování celého amerického systému, zakročila nejen centrální banka, ale také vláda.

Pro obnovu důvěry a navýšení solventnosti bank se vlády nejčastěji uchýlily k následujícím čtyřem krokům:

- „navýšení garancí na depozita a zavedení garancí na mezibankovní úvěry,
- *přímý kapitálový vstup do soukromých finančních institucí,*
- *odkupy problémových aktiv vládou zřízenými fondy,*
- *ostatní nástroje a opatření.*“⁶⁴

Americkým Kongresem byl na začátku října 2008 přijat zákon pod názvem Nouzový ekonomický stabilizační zákon (Emergency Economic Stabilization Act, EESA). Původní třístránkový návrh ministerstva financí byl zaměřen na výkup problémových aktiv souvisejících s hypotéčními úvěry a na pojištění vkladů klientů institucí. Celkové množství vykoupených aktiv bylo omezeno na 700 miliard USD.⁶⁵ Zákon tak obsahoval unikátní záchranný balíček, který svojí velikostí předčil všechny předchozí balíčky, které byly za posledních sto let v USA poskytnuty soukromému sektoru. Stěžejním bodem byl odkup riskantních a nesplacených dluhů z různých finančních institucí. Součástí zákona byla také injekce v hodnotě 250 miliard dolarů na podporu půjček na mezibankovním trhu. Dodatečná likvidita byla pro americkou ekonomiku klíčová, protože bylo potřeba opět nastartovat obchodní aktivity podnikatelů a poskytnout zdroje pro spotřebitele. S touto likviditou mohly banky alespoň v malém rozsahu opět půjčovat svým klientům. Zdroje americká vláda získávala především z upisování státních dluhopisů a pokladničních poukázek s krátkodobou, střednědobou, či dlouhodobou lhůtou splatnosti.⁶⁶

Na americkém finančním trhu začaly problémy už 7. září 2008, kdy byla Fedem uvalena nucená správa na Fannie Mae a Freddie Mac. Tímto dohledem byl pověřen Federální úřad

⁶⁴ ČNB: monitoring centrálních bank – prosinec 2008, 2008, přístup z internetu:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/download/0804_mcb.pdf

⁶⁵ Webel, Baird, Murphy, Edward V.: The Emergency Economic Stabilization Act and Current Financial Turmoil: Issues and Analysis, 2008, přístup z internetu: <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/RL34730.pdf>

⁶⁶ Davis, Mark: Top 6 U.S. government financial bailout, přístup z internetu:

<http://www.investopedia.com/articles/economics/o8/government-financial-bailout.asp>

pro kontrolu financování bydlení (Federal Housing Finance Agency, FHFA). Ministerstvo financí poskytlo agenturám injekci ve výši 100 mld. dolarů každé a téměř neomezený přístup k likviditě. Na oplátku vláda obdržela preferenční akcie s warranty⁶⁷ ve výši 79,9% vlastnického podílu v obou institucích.⁶⁸

Záchranný balíček obsahoval také Program na sanaci problémových aktiv (Troubled Asset Relief Program, TARP) s cílem stabilizovat trhy, vyčistit je od nich a obnovit tak normální fungování trhů. Balíček byl určen na nákup znehodnocených aktiv z bilancí bank. Pro tyto účely americké ministerstvo financí vyčlenilo 700 mld. dolarů⁶⁹. Ovšem většina této podpory, díky bravurní práci lobbyistů, plynula do velkých bank. Malé banky neměly téměř žádnou šanci na tyto prostředky dosáhnout.

Tabulka č. 1 ukazuje, jaké státní kapitálové injekce proběhly v roce 2008 a k jakému číslu se dostaly na konci roku 2010. Poslední sloupec tabulky shrnuje, jak banky zvládají svůj dluh vůči vládě splácet. Pro velké banky jako je JP Morgan, Goldman Sachs a Morgan Stanley bylo téměř prioritní tento dluh státu splatit a zbavit se tak značného vlivu státu na rozhodování ve společnosti.

⁶⁷ Warranty patří mezi finanční deriváty - odvozené cenné papíry. Představují právo nakoupit (call warrant) nebo prodat (put warrant), přesně určené množství podkladového aktiva (akcie, akciový index, měna, komodita) za předem stanovenou realizační cenu a v pevně stanovené datum. Zajímavou vlastností warrantů je tzv. pákový efekt, díky kterému stačí investovat mnohem nižší částku než při přímé investici. Cena warrantu se odvíjí od ceny podkladového aktiva. Pákový efekt přitom zabezpečí, že malá procentní změna v kurzu podkladového aktiva způsobí velkou změnu v hodnotě warrantu. (přístup z internetu: <http://www.patria.cz/FondyDerivaty/Warranty/Popis.html>)

⁶⁸ Perry, Brian: Credit crisis: Government response, přístup z internetu: <http://www.investopedia.com/university/credit-crisis/credit-crisis6.asp>

⁶⁹ Baird Webel, Edward V. Murphy: The Emergency Economic Stabilization Act and Current Financial Turmoil: Issues and Analysis, 2008, přístup z internetu: <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/RL34730.pdf>

Tabulka č. 1: Americké státní investice do vlastního kapitálu bank a pojišťovny AIG za rok 2008 v mld. USD

Institute	mld. USD v 2008	mld. USD v 2010	Splaceno
AIG	40,00	nenalezeno	nenalezeno
JPMorgan	25,00	25,00	ano
Citigroup	25,00	52,10	částečně
Wells Fargo	25,00	25,00	ano
Bank of America	15,00	49,00	ano
Merrill Lynch	10,00	nenalezeno	nenalezeno
Goldman Sachs	10,00	10,00	ano
Morgan Stanley	10,00	10,00	ano
PNC Financial	7,70	7,70	nenalezeno
Capital One	3,55	3,60	ano
Us Bancorp	3,45	6,60	ano
SunTrust Banks	3,50	4,90	nenalezeno

Zdroj: Vyhledky nejsou příliš růžové, Bankovníctví č. 4, 2010, str. 16,

<http://www.investopedia.com/university/credit-crisis/credit-crisis6.asp>, vlastní zpracování

Nicméně skutečné reakce bank na záchranné balíčky v žádném případě neodpovídaly očekáváním centrálních bankéřů. Banky tyto podpory téměř neuklidnily, úrokové sazby na mezibankovních trzích neklesaly a ani důvěra mezi bankami nebyla dostatečně obnovena.

Americké ministerstvo financí se tak rozhodlo, že bude efektivnější, když bude svoji finanční pomoc cílit přímo na společnosti. Proto putovalo dalších 125 mld. dolarů do devíti největších bank v zemi a dalších 125 mld. dolarů pro další menší finanční instituce, které byly vybrány. Ekonomické subjekty na oplátku poskytly úřadu preferenční akcie na jejich kapitál a přislíbily, že veškeré úvěry, které jim byly poskytnuty, vrátí a to i s úroky, které byly téměř zanedbatelné.⁷⁰

Centrální autority také nadále ručily za některé vzájemné obchody bank na mezibankovním trhu, umožňovaly výměnu téměř jakéhokoliv kolaterálu za likviditu a také navýšily pojištění vkladů na 250 000 dolarů, což představuje nárůst o 150 000 USD z původních 100 000 USD.⁷¹ Tento systém záruk za bankovní dluhy byl zřízen Federálním fondem pojištění vkladů (Federal Deposit Insurance Corporation; FDIC).

⁷⁰ Perry, Brian: Credit crisis: Government response, přístup z internetu:

<http://www.investopedia.com/university/credit-crisis/credit-crisis6.asp>

⁷¹ Baird Webel, Edward V. Murphy: The Emergency Economic Stabilization Act and Current Financial Turmoil: Issues and Analysis, 2008, přístup z internetu: <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/RL34730.pdf>

V prosinci 2010 byl FED donucen v rámci plné účinnosti Dodd – Frank zákona⁷² zveřejnit podrobnosti o „stínových balíčcích“, které byly uplatňovány od konce roku 2007 až do léta 2010 a o kterých americká veřejnost nebyla a asi ani neměla, být informována. Zpráva obsahuje souhrn bank a ostatních finančních společností, které měly mít z nouzových balíčků jakýkoliv prospěch. Za téměř tři roky bylo zřízeno až 11 speciálních úvěrových kanálů, přes které natekly do velkých finančních institucí biliony dolarů. Půjčování těchto vládních prostředků nebylo ani ničím omezeno. Instituce získávaly prostředky téměř bez úrokové sazby a neexistovala ani žádná informační povinnost o způsobu čerpání peněz. Tato závratná částka neobsahuje ani výše zmíněných 700 mld. USD v rámci programu TARP a ani záruky z FDIC. Za celé období krize nebylo zaznamenáno, že by souhrnná výše nesplacených nouzových úvěrů poklesla pod 3,3 bilionu dolarů, což představuje téměř jednu pětinu HDP Spojených států. Celková výše všech poskytnutých úvěrů se dokonce vyšplhala na závratných 10 bilionů dolarů. Ve zprávě jsou zveřejněny téměř veškeré informace o čerpání úvěrů bankovních gigantů jako je Merrill Lynch, americké pobočky UBS, Deutsche Bank a BNP Paribas. Úvěry čerpala dokonce i banka Goldman Sachs, o které se tvrdilo, že je „zdravá“. Jak napsal New York Times, na těchto programech získávaly velké spekulativní příjmy hedgeové fondy a velcí investoři. Další fakt, který vyplul na povrch, byla pomoc AIG. Americká centrální banka nemá žádné pravomoci jakýmkoliv způsobem pomáhat nebo regulovat pojišťovny. Většina těchto záchranných balíčků byla v roce 2010 ukončena a centrální bance zůstaly v bilanci téměř bezcenné cenné papíry, kryté hypotečními úvěry v hodnotě více jak jednoho bilionu dolarů.⁷³ Zpráva obsahovala důležité a zajímavé informace, ale musíme mít na paměti, že i když byla nařízena ze zákona, jistě neobsahuje všechny reálné a pravdivé informace.

Zprvu se zdálo, že se finanční krize dotkne v Evropě pouze těch bank, které jsou významně napojeny na americký finanční trh. Evropu však zasáhla krize ve stejné síle jako Spojené státy. Nejhuře na tom bylo Španělsko, protože v době, kdy do Evropy vtrhla finanční krize, se španělský realitní trh potýkal také s velkou bublinou.⁷⁴ Na počátku roku 2008 se ukázalo, že i evropské banky disponují velkým množstvím rizikových aktiv. Banky EU do roku 2009 musely ze svých rozvah odepsat toxická aktiva v hodnotě 294 mld. dolarů. V celé Evropě pak banky odepsaly subprime hypoteční úvěry v hodnotě přes více jak 1600 miliard dolarů. Předpokládá se, že celková hodnota toxických aktiv v evropských bankách

⁷² Dodd-Frank act je americký zákon na regulaci finančních trhů. Podrobněji bude popsán v kapitole 5 Reforma regulace a dohledu nad finančním sektorem v USA

⁷³ Damon, Andre: Fed report reveals Multi trillion dollar „shadow bailout“, 2010, přístup z internetu: <http://www.globalresearch.ca/index.php?context=va&aid=22242>

⁷⁴ Soros, George: Nové paradigma pro finanční trhy, úvěrová krize 2008 a co dál, 2009, str. 115

by mohla dosahovat až 41,2 bilionu EUR.⁷⁵

Po pádu amerického Lehman Brother se krize naplno rozjela i v Evropě. Evropské země přistoupily k záchraně finančního sektoru velice individuálně. V prvních stadiích krize se země nejdříve uchýlily k finanční pomoci destruovaným institucím, pak následovala pomoc v podobě měnového řešení a když byly zažehnány menší lokální krize a pády, začaly země společně řešit úpravu a reformu regulace a dohledu nad finančními, resp. bankovními trhy.

V reakci na jednotlivé kroky centrálních bank členských států EU a samotné ECB na podporu likvidity se členové evropské G8⁷⁶ zavázali na summitu v Paříži 4. října 2008, že budou společně postupovat v zajištění řádného fungování a stability finančních systémů v každé členské zemi. O dva dny později se pod tuto úmluvu podepsalo 27 členských států EU, které dohodu rozšířily o závazek, že členské státy učiní nezbytné kroky k tomu, aby obnovily důvěru v bankovní systém. Vnitrostátní řešení, ke kterému přistoupí každé ministerstvo financí zvláště, by mělo být zavedeno pouze na omezenou dobu. Dohoda o obnově trhů měla podobu tří základních bodů.⁷⁷

V prvé řadě šlo o státní záruky na mezibankovní půjčky. Druhým bodem byla rekapitalizace finančních institucí včetně případné finanční injekce či v poslední fázi záchrany také možné znárodnění instituce. Jako třetí bod byla určena podpora maloobchodu a tím i jeho ekonomické aktivity a to konkrétně pojištěním vkladů v hodnotě až 100 000 eur. Nicméně podmínky bankovní pomoci dostaly jasná pravidla. Podpory musí být zavedeny cíleně, dočasně, nesmí diskriminovat a země se musí snažit zamezit možnému vzniku „spillover“ neboli přetékání.⁷⁸ To by mohlo nastat v okamžiku, kdy okolní země poskytnou bankám či jiným finančním institucím výhodnější podmínky, než v její domovské zemi. Možný vznik diskriminace by se mohl objevit v okamžiku, kdy by vlády finančně podporovaly jen své domácí banky a nebraly by ohled na banky finanční

⁷⁵ Evans-Pritchard, Ambrose; Waterfield, Bruno: European banks' toxic debts risk overwhelming EU governments, 2009, přístup z internetu:

<http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/4593539/European-banks-toxic-debts-risk-overwhelming-EU-governments.html>

⁷⁶ G8 je sdružení osmi nejvyspělejších států světa – Francie, Itálie, Japonska, Kanady, Německa, Spojeného království, USA a Ruska.

⁷⁷ Europe Central Bank: Euro area fiscal policies and the crisis, 2010, přístup z internetu:

<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp109.pdf>

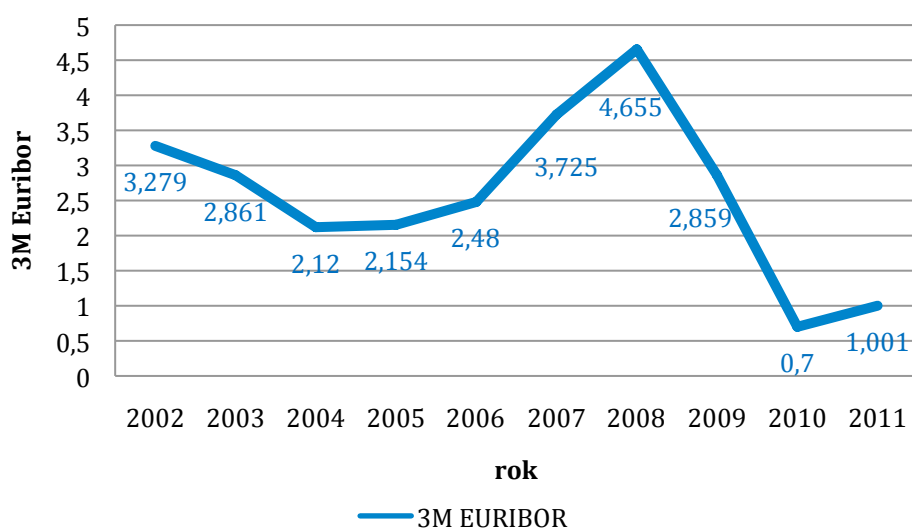
⁷⁸ Europe Central Bank: Euro area fiscal policies and the crisis, 2010, přístup z internetu:

<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp109.pdf>

skupiny pocházející z jiné země. Členské země se tak musely podepsat pod akt, který přednostně požadoval udržení stabilního finančního trhu, ovšem v podmínkách naprosto průhledné hospodářské soutěže.

Další krok, který byl evropskými autoritami proveden, bylo klasické snižování základních úrokových sazeb a to především v Evropské centrální bance. K tomuto zásadnímu kroku přistoupily i členské země mimo eurozónu. Právě snížení těchto úrokových sazeb mělo umožnit bankám dosáhnout na potřebný kapitál. Největší snížení v ECB proběhlo právě mezi lety 2008 až 2010. Toto snížení nám dokládá také graf č. 12. Demonstruje, jaký pád zažila tříměsíční úroková sazba EURIBOR, kterou stanovuje právě Evropská centrální banka. Rok 2010 představuje nejnižší bod úrokové míry, kdy se tříměsíční EURIBOR zastavil na 0,7 %.

Graf č. 12: Vývoj tříměsíční úrokové sazby EURIBOR



Zdroj: <http://www.euribor-rates.eu/euribor-rate-3-months.asp>, vlastní zpracování

Na evropské trhy se finanční krize dostala víceméně přes Velkou Británii. Její banky totiž jako první zaznamenaly významný pokles. Mezi prvními, kdo se dostal do problému s likviditou, byla hypotéční banka Northern Rock koncem roku 2007. Britská centrální banka ji poté musela půjčovat nezbytnou likviditu v hodnotě 25 mld. EUR, aby měla na výplatu vkladů svých klientů. Northern Rock je pátou největší hypotéční bankou v Británii. Po dlouhém hledání investora v řadách soukromých společností se britská vláda rozhodla, že kapitálově vstoupí do banky, čímž ji „dočasně“ znárodní. Tento krok ovšem nepotěšil akcionáře, kteří nejdříve požadovali navrácení alespoň nominální hodnoty vlastněných

akcií. Ta však byla čtyřikrát větší, než aktuální hodnota na trhu. Na tento kompromis ovšem vláda nepřistoupila a akcie ocenila hodnotou, kterou by společnost měla, kdyby nebyla v rukou vlády.⁷⁹

Přes britské finanční centrum se krize začala šířit do Švýcarska, Nizozemska, Německa a dál do středu Evropy. Ve třetím čtvrtletí v roce 2008 zaznamenaly evropské banky první poklesy zisku a to především díky nutným odpisům „jedovatých“ aktiv ze svých rozvah. Do problémů se rázem dostaly i švýcarské banky jako je např. Credit Suisse. Po švýcarských bankách přišly na řadu ty belgické. Ještě na začátku roku 2008 byly v Evropě banky, které dosahovaly kladného zisku a jejich odpisy dosahovaly jen několik milionu EUR. Tento stav byl však pouhou iluzí, kterou bankám dopřála shovívavá účetní pravidla, která nenutila banky vytvářet větší opravné položky na riziková aktiva.

U bank, které odepsaly významné částky svých toxických aktiv, se rázem objevilo vysoké riziko, čímž se jim snížila jejich kapitálová přiměřenost. Tyto banky byly rázem vysoce ohroženy. Řešením by bylo sehnat investora, který by pomohl zachránit instituci navýšením základního kapitálu. Toto řešení je ovšem v době krize značně omezené. Proto další možnou záchranou banky je kapitálová injekce od státu. Ta je zaměřena na obnovu důvěry v banku. Ta pak bude schopna dosáhnout na přebytečnou likviditu na mezibankovním trhu a obnovit tak poskytování úvěrů pro své klienty. Stát nemá v dané bance žádná hlasovací práva, ale funguje zde jako jistota pro investory.

Největší belgická finanční instituce Fortis, u které má téměř polovina belgických domácností své účty, se dostala do problémů koncem roku 2008. Snaha nalézt vhodného investora nevyšla, proto byla 28. září 2008 rekapitalizována ze strany Belgie, Lucemburska a Nizozemí. Belgická vláda investovala 4,7 mld. EUR výměnou za 49 % akcií ve Fortis Bank N.V./S.A. Později ještě Belgie získala dalších 50 % podílu v téže bance za stejných 4,7 miliardy EUR, čímž získala celkových 99,93 % podílu. Nizozemsko investovalo 4 miliardy EUR do Fortis Bank Nederland Holding. Za tuto investici obdržela ve zmíněné bance 49 % podílu. Lucembursko vložilo 2,7 miliardy EUR do Fortis Banque Luxemburg S.A. a to formou konvertibilní půjčky.⁸⁰

⁷⁹ ČTK: Akcionáři Northern Rock kvůli znárodnění zuří a chystají žaloby, 2008, přístup z internetu: <http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1153766/ctk-akcionari-northern-rock-kvuli-znarodneni-zuri-a-chystaji-zaloby.html>

⁸⁰ Petrovic, Ana; Tutsch, Ralf: National rescue measures in response to the current financial crisis, 2009, přístup z internetu: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scplps/ecblwp8.pdf>

Německý plán na záchranu a oživení finančních resp. bankovních trhů byl představen 18. října 2008. Jednalo se o zvláštní fond pro stabilizaci finančního trhu (German Special Fund for Financial Market Stabilisation, SoFFin). Jeho výše byla omezena na 400 mld. EUR. Jednotlivé záruky byly poskytnuty např. Commerzbank, která obdržela záruku ve výši 15 miliard EUR, Nordbank obdržela zajištění v hodnotě 30 miliard EUR a Hypo Real Estate získala záruku v neskutečné výši 52 miliard EUR se splatností v dubnu roku 2009. Rekapitalizace a akvizice rizikových pozic probíhala v Německu v rámci SoFFin. Z fondu bylo na tuto aktivitu vyčleněno něco málo přes 80 miliard EUR s tím, že maximální výše pomoci je 10 miliard EUR na každou jednotlivou instituci. Commerzbank byl základní kapitál navýšen právě o 10 miliard EUR. Nejhůře dopadl holding Hypo Real Estate, který byl znárodněn a nyní čeká na rozhodnutí, zda bude privatizován nebo přejde do likvidace.⁸¹ Na krytí těchto výdajů se nepodílela pouze spolková vláda, ale svůj díl nesly i spolkové země.

Také španělské banky se nevyhnuly problémům. Španělská vláda 10. Října 2008 oznámila, že zavádí opatření, která by měla vést ke stabilizaci finančních trhů prostřednictvím poskytování státních záruk a likvidity pro finanční instituce. Státní záruky byly poskytnuty na nové finanční operace a jejich celková částka dosahovala v roce 2008 až 100 miliard EUR. Fond na akvizici finančních aktivit (Financial Assets Acquisition Fund, FAAF) nebyl zřízen ani jako záchranný plán, ani jako program pro odkup znehodnocených aktiv, ale primárně má sloužit k poskytnutí likvidity na kapitálových trzích a to tím, že nabízí příslušným institucím střednědobé úvěry. V březnu roku 2009 pokračovala španělská vláda a španělská centrální banka (Banco de España) v procesu záchrany banky Caja Castilla-La Mancha (CCM). Bance byla slíbena půjčka a záruka v celkové hodnotě 9 miliard EUR.⁸²

V tabulce č. 2 můžeme vidět, jakých hodnot nabývaly evropské státní podpory v bankách na jejich záchranu, podporu, nebo obnovu jejich akceschopnosti.

⁸¹ Petrovic, Ana; Tutsch, Ralf: National rescue measures in response to the current financial crisis, 2009, přístup z internetu: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scplps/ecblwp8.pdf>

⁸² Petrovic, Ana; Tutsch, Ralf: National rescue measures in response to the current financial crisis, 2009, přístup z internetu: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scplps/ecblwp8.pdf>

Tabulka č. 2: Evropské státní investice do vlastního kapitálu bank za rok 2008 v mld. EUR

Instituce	Země	mln. EUR v 2010	Splaceno
RBS	Uk	50,10	nenalezeno
Lloyds	Uk	25,20	nenalezeno
Comerzbank	DL	18,20	nenalezeno
ING	NL	10,00	ano
BayernLB	DE	10,00	nenalezeno
Dexia	BE	5,60	nenalezeno
KBC	BE	5,50	nenalezeno
BNP	FR	5,10	ano
LBBW	DE	5,00	nenalezeno
UBS	CH	3,90	ano

Zdroj: Vyhledky nejsou příliš růžové, Bankovníctví č. 4, 2010, str. 16, vlastní zpracování

Dopady ekonomické krize na finanční trhy v Evropě byly téměř stejné, jako v Americe. Od sebe se liší jen svým začátkem a průběhem. Do Evropy se krize dostala především díky poklesu ekonomické aktivity Spojených států. Evropa je podstatně závislá na exportu a importu z USA. Tento zahraniční obchod, jak bylo výše zmíněno, začal upadat již v průběhu roku 2008. Stejně tak evropský import, přednostně export, začal polevovat. Rázem začal klesat téměř veškerý obchod i mezi členskými zeměmi EU. Právě evropský vnitřní trh v Evropě zafungoval jako katalyzátor, který ekonomickou krizi rozšířil. Nicméně nejen ztráta obchodu přivedla Evropu do krize. Byly to také hluboké schodky veřejných financí, kterým čelily snad všechny země EU. Některé byly vystaveny hrozbě více, jiné zase méně. Největší problémy na začátku krize v roce 2008 zaznamenalo Estonsko, Lotyšsko a Maďarsko. Postupně, jak začaly vlády řešit recesi ve svých ekonomikách záchrannými balíčky, začaly narůstat vládní dluhy i v jiných zemích. V roce 2009 už trpělo markantní zadlužeností Irsko, Řecko, Španělsko, Portugalsko, ale také Velká Británie.

Právě Řecko propadlo do tak velké dluhové pasti, že v dubnu 2010 požádalo Evropskou unii a Mezinárodní měnový fond o pomoc resp. o záchranné balíčky. EU ve spolupráci s MMF rozhodla, že Řecko musí být zachráněno, aby se odvrátilo šíření krize do dalších zemí Evropy. Společně tak poskytli Řecku tříletý úvěr ve výši 30 miliard EUR. Sám mezinárodní měnový fond pak ještě poskytl řecké ekonomice úvěr v celkové hodnotě 110 miliard EUR. Tento balíček měl směřovat k oživení růstu a k modernizaci ekonomiky. Jak řekl výkonný ředitel MMF Dominique Strauss-Kahn: *„Dnešní silný zásah MMF na podporu Řecka celkově přispěje k mezinárodní snaze o udržení stability eurozóny a zajistí*

tak oživení globální ekonomiky.“⁸³ Řecko tak získalo od MMF exkluzivní přístup k jejich zdrojům a to v celkové výši 3200 procent své kvóty. Úvěry dostala řecká vláda výměnou za hluboké reformy, které bude muset v následujících letech provést. Největší problém má řecká vláda se svými fiskálními deficity a veřejným dluhem, který je tak vysoký, že brání konkurenceschopnosti země. Vláda musí začít především reformou veřejných financí, protože veřejné výdaje Řecka narůstaly tak enormní rychlostí, že dnes už byly téměř neudržitelné. Fiskální úpravy, vyšší důvěra v trh, návrat na úvěrové trhy a komplexní strukturální reformy by měly vést k rychlému oživení řecké ekonomiky.⁸⁴

Aby EU zabránila dalším dluhovým krizím, rozhodla se vytvořit fond, který by mohly využít ty země, které by se stejně jako Řecko dostaly do vážných problémů. Fond byl zřízen pouze na dobu určitou a to do června 2013 s hlavním cílem podpořit stabilitu eurozóny. Fond bude vydávat své dluhopisy, nebo jiné dluhové nástroje, kterými si částečně bude zajišťovat prostředky pro půjčky zemím EU, které se ocitnou ve finančních problémech. V březnu 2011 bylo přijato rozhodnutí o nahrazení Evropského finančního stabilizačního mechanismus (The European Financial Stability Facility, EFSF) za Evropský stabilizační mechanismus (European stabilization mechanism, ESM), který bude fungovat na podobném systému.⁸⁵

Ovšem ani přes tak velké finanční podpory se nepodařilo udržet krizi pouze v Řecku a do podobné, ne však tak rozsáhlé dluhové krize se dostalo také Irsko, Portugalsko a Španělsko. S vysokým podílem dluhu k HDP se potýkají i další země Evropy.

Evropské banky se tak dostaly do krize nejen tím, že musely odepsat „jedovatá“ americká aktiva, ale také díky propadu hodnot akcií jiných států, které držely ve svých portfoliích.

První reakce na globální krizi jak v EU, tak v USA byla jasná. Centrální banky začaly do ekonomik pumpovat likviditu například odkupem dluhopisů z postižených institucí. V druhé fázi záchrany přišlo navýšení kapitálu bank. V USA šlo především o odkup špatných aktiv resp. zestátnění finančních společností, zato Evropská unie se vydala cestou vytvoření agentur, které tato aktiva vykupovaly. I přes rozsáhlou pomoc se krize nadále

⁸³ IMF: IMF Approves €30 Bln Loan for Greece on Fast Track, 2010, přístup z internetu:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/NEW050910A.htm>

⁸⁴ IMF: IMF Approves €30 Bln Loan for Greece on Fast Track, 2010, přístup z internetu:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/NEW050910A.htm>

⁸⁵ European Financial Stability Facility: The European Financial Stability Facility (EFSF) – FAQ, přístup z internetu: http://www.efsf.europa.eu/attachment/faq_en.pdf

šířila a ovlivňovala reálnou ekonomiku. Proto dalším nevyhnutelným krokem vlád bylo navýšení fiskálních stimulů v podobě zvýšení vládních výdajů, podpoření zaměstnanosti, navýšení spotřeby a snížení daní. Na druhou stranu fiskální balíčky USA a EU se od sebe lišily. Americká podpora byla již tradičně zaměřena na tržní ekonomiku. Ta evropská se spíše zaměřila na podporu stability bankovního systému v EU. Intervence v jednotlivých zemích na sebe braly různé podoby. Nejvyšší však byly zaznamenány ve Velké Británii, kde se vyšplhaly až na 44,1 % HDP. A to díky tomu, že bankovní sektor je ve VB v poměru k ostatním sektorům enormní.⁸⁶

3.8 Krize regulace

Globální krize zasáhla každou zemi světa. Měla těžký dopad téměř na všechna odvětví v ekonomikách, proto se všichni domáhají viníka, žádají nápravu a především požadují prevenci před případnou další finanční krizí. Změny musí přijít především v oblasti regulace a dohledu ve finančním sektoru. Měly by reagovat na nové poznatky, které byly během krize objeveny a zaměřit se na dynamičnost finančních trhů, která dělá ustrnulé regulaci největší potíže.

Paralelní resp. „šedý“ bankovní sektor, činnost ratingových agentur, slabá kapitalizace bank a jejich procyklické chování jsou nejvýznamnější body, které vedly ke vzniku krize a ve kterých byla regulace značně zanedbána.

Šedý bankovní sektor⁸⁷ i když je přímo napojen na hlavní bankovní, mistrovsky unikál jakékoliv regulaci. Jak již bylo uvedeno výše, banky zakládaly společnosti, do kterých převáděly svá riziková aktiva z úvěrů a ty pak byly následně rozprodány. Banky je využívaly především pro snížení kapitálových požadavků resp. zvýšení svých zisků. Proto hlavním bodem rekonstrukce finančních trhů by mělo být zahrnutí těchto společností do systému regulace.

⁸⁶ Davidová, Petra a spol: Tradiční model je v těžkých časech výhodný, Bankovníctví č. 6-7, 2010, str. 16-17

⁸⁷ Paralelní, resp. „šedý“ bankovní sektor je tvořen Speciálními účelovými agenturami (Special Purpose Entity/Vehicle, SPE/SPV), které zakládaly banky, jako mimorozvahové subjekty. Ty bankám napomáhaly vyvádět jejich hypotéční úvěry z rozvah a vytvářely z nich finanční strukturované nástroje. Do šedého bankovního sektoru patří také ratingové agentury, které tyto strukturované nástroje hodnotily, ale také investiční banky a investiční a hedgeové fondy. (přístup z internetu: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/download/0804_mcb.pdf)

Významnou chybou regulátorů bylo umožnění růstu moci **ratingových agentur**. Ty díky svému hodnocení strukturovaných aktiv napomáhaly k čilému obchodu s nimi a navyšovaly tak nejen své zisky, ale také zisky bank a jiných finančních agentur, které je platily. Tento významný střet zájmů by měla nová konsolidace regulace řešit. Výsledná regulace těchto agentur by měla zajistit, aby jejich hodnocení bylo ve výsledku objektivní, fundamentální a především bez jakékoliv závislosti na nějakém cizím subjektu.

Nedostatečné množství kapitálu bank se projevilo zprvu jako krize likvidity, která však ve výsledku přerostla v krizi solventnosti. Rezervy bank v žádném případě neodpovídaly rizikům, která na sebe banky braly. Tímto jednáním byla narušena celková stabilita systému.

Procyklické chování se v bankovním sektoru projevilo především díky preferenci krátkodobých hledisek oproti těm dlouhodobým. Procyklické chování se v bankách projevuje tak, že v dobách, kdy je banka v hospodářském růstu, klesají kapitálové požadavky a naopak. Je to způsobeno tím, že v dobách optimismu jsou banky ochotny nést větší riziko a nevytváří dostatečně velký kapitál.

V neposlední řadě by se nemělo zapomínat na samostatná **systémová rizika**, která ze specifčnosti finančního sektoru vyplývají. Systémové riziko je velice obtížně identifikovatelné, ale je důležité, aby v reorganizaci regulace mělo své místo. Podstatné bude především definování institucí, které mu podléhají a vytvoření účinného monitoringu, který by zajistil včasné odhalení negativního projevu a zabránil tak případným národohospodářským ztrátám.

3.8.1 Parametry ideální regulace

V reakci na zničující vlivy krize je jasné, že reforma regulace musí nastat. Musí pokrýt všechny výše zmíněné body, které byly označeny za hlavní příčiny krize regulace, ale v žádném případě nesmí být pro finanční sektor devastující a až příliš nákladná. Regulace by měla být v každém ohledu flexibilní, efektivní, důsledná a transparentní. Do jisté míry by stačilo obnovit stávající regulaci a začít ji důsledněji od bankovních institucí vyžadovat. Rozšíření regulace o další zákazy a nařízení pouze znepráhledňuje systém a vytváří vhodnou půdu pro inovativní a vynalézavé bankéře.

Podobu finanční regulace dnes a denně řeší všechny ekonomické skupiny vlád. Vesměs by se dalo říci, že pouze oprašují ty regulace, které zde už jednou byly, ale díky dostatečné nepotřebnosti a nevhodnosti buď zanikly, nebo jim byly obroušeny hrany a fungují v mírnější podobě. Ovšem i tento proces proměny o něčem hovoří. Tyto nástroje nebyly dostatečně efektivní, aby se uchytily a vhodně řešily vzniklý problém. U regulace bankovního systému je podstatné klást si otázky typu jak a v jakém rozsahu regulovat. Otázky týkající se vhodnosti, nepřicházejí u bankovního sektoru v úmyslu.⁸⁸

„...regulace nezajišťuje automatické vylepšení tržního systému. Z pohledu liberálního proudu ekonomického myšlení je tomu spíše naopak, neboť regulace sama narušuje přirozené tržní interakce a podléhá zájmovým skupinám. Problém účinnosti regulace tak je vždy nutno zkoumat ve dvou úrovních. Za první, zda regulace je vůbec schopna snížit původní rozsah tržního selhání. A za druhé, zda přínos regulace ze snížení tržních selhání je vyšší než náklady tržních selhání vyvolaných samotnou regulací.“⁸⁹

Při stanovení regulace by se měl brát ohled především na to:

- 1) zda direktivní pravidla (rules) jsou skutečně lepší než indikativní pravidla (principles),
- 2) zda můžeme předpokládat její fungování na parametrické úrovni bez ovlivnění lobbyistických tlaků,
- 3) zda se můžeme vyvarovat „nabalování“ jedné regulace na druhou,
- 4) aby nedocházelo k duplicitě v podobě dvojího zatížení subjektů finančního trhu,
- 5) aby se preferovala regulace stavových veličin před regulací těch tokových.⁹⁰

Nejen tato pravidla při procesu tvorby regulace by měla být brána na zřetel. Podstatné je také stále porovnávat náklady a výnosy z regulace. V případě, že by náklady na regulaci předčily výnosy, stala by se neobhajitelnou a ekonomicky neefektivní. Naopak v případě, že zamezí nebo minimalizuje možnost vzniku rozsáhlých intervencí, které by vláda musela po kolapsu neregulovaného systému učinit, je rozhodně žádoucí, aby tato regulace vznikla.

⁸⁸ Tomšík, Vladimír: Pět principů regulace, Centrum pro ekonomiku a politiku, 2011, přístup z internetu: <http://cepin.cz/cze/clanek.php?ID=989>

⁸⁹ Tomšík, Vladimír: Pět principů regulace, Centrum pro ekonomiku a politiku, 2011, přístup z internetu: <http://cepin.cz/cze/clanek.php?ID=989>

⁹⁰ Tomšík, Vladimír: Pět principů regulace, Centrum pro ekonomiku a politiku, 2011, přístup z internetu: <http://cepin.cz/cze/clanek.php?ID=989>

4 Reforma regulace a dohledu nad finančním sektorem v Evropské unii

„ Prakticky již od roku 2007 bojuje vyspělý svět s krizí, která začala jako finanční krize, pokračovala jako ekonomická recese a poté přešla do dluhové krize vlád, ohrožující pomalé a křehké hospodářské oživení. “⁹¹

V první chvíli, kdy si vlády uvědomily, že stojí uprostřed krize, bylo důležité „zachránit“ co se dá. Proto vlády, víceméně každá za sebe, zachraňovaly ty instituce, které bylo nutné udržet, aby nedocházelo k většímu hloubení problému. Ovšem individuální postupy zemí v EU nebyly příliš vhodné, protože řešily pouze domovskou situaci. Což v značně propojené EU není příliš efektivní. Proto se země EU musely v druhé fázi své záchrany zaměřit už na systém jako celek, nejen na národní finanční trhy, ale především na ty nadnárodní. Ve třetí fázi už byly země tak zasaženy krizí, že vlády přistoupily k záchranným balíčkům a státním intervencím zacíleným opět na domácí trh. V období, kdy už makrodata ukazovala, že by mohlo na trhy přicházet oživení, začaly vlády plně řešit „potrestání“ největších viníků krize – banky. Úprava jejich regulace a dohledu byla a je probírána snad ve všech zemích nejen v Evropské unii.

4.1 Larosierova náprava regulace finančních trhů

V říjnu 2008 na půdě EU vzniká skupina vedená bývalým šéfem MMF Jacques de Larosierem. Tato skupina byla jmenována Evropskou komisí a měla se zaměřit na reorganizaci regulace a dohledu nad bankovním systémem. Konkrétněji na problémy v regulaci, které finanční krize odhalila. Cílem bylo jednak vytvořit efektivní, integrovaný a udržitelný evropský systém regulace a dohledu a vylepšit spolupráci mezi jednotlivými evropskými orgány dohledu. Nově by tak systém měl zajišťovat větší transparentnost a minimální rizikovost finančního sektoru. Podstatným bodem, na který se skupina soustředila bylo, jak by se měl dohled nad evropskými finančními institucemi a trhy nejlépe organizovat, aby byla zajištěna dostatečná obezřetnost, řádné fungování trhů a ochrana vkladatelů, pojistníků i investorů. Reorganizaci by se neměl vyhnout ani mechanismus včasného varování a krizové řízení nejen přeshraničních, ale i meziodvětvových rizik.⁹²

⁹¹ Janečková, Stanislava: Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa, 2010, str. 33

⁹² Brussels: High Level Expert Group on EU financial supervision to hold first meeting on 12 November, 2008, přístup z internetu: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/08/1679>

V téměř devadesátistránkové zprávě navrhla skupina jednotlivé body reformy regulace. Dotkla se nejen nápravy Basilejské dohody Basel II, ale uvědomila si také, jak významné postavení mají ratingové agentury a hedgeové fondy v celém finančním sektoru. Nová regulatorní pravidla mají zacílit oblast paralelního bankovníctví. Zde mají být postiženy mimorozvahové subjekty (SPE, SVE) nebo mimorozvahové položky. Reformy by měly zasáhnout také interní systémy odměňování, stejně jako vnitřní sledování rizik a jeho řízení.

4.1.1. BASEL II

Basel II je některými chybně označován jako příčina krize. Úprava těchto dohod probíhala velice dlouho, ale oficiálně přešly v účinnost od prvního ledna 2008 v EU a v USA až od ledna 2010. Samozřejmě, že určitou dobu před zavedením těchto pravidel se na tuto situaci banky připravovaly, ale ne v takovém rozměru, aby to způsobilo tak rozsáhlou krizi.

Stanovisko Larosierovy skupiny je jednoznačné. Basel II rozhodně musí projít změnami. Ty by se měly týkat především postupného zvyšování kapitálových požadavků, přísnějších pravidel pro mimorozvahové položky a zajistit, aby banky lépe řídily svoji likviditu a lépe postupovaly v zavádění a vyhodnocování vnitřních kontrol. Nejpodstatnější náprava Basel II však tkví ve snížení procykličnosti celého systému.⁹³

Skupina uvedla jako doporučení vytvořit celoevropskou definici regulatorního kapitálu, který by měl být v co nejbližší době navýšen. Procykličnosti by bylo možné například předcházet tím, že by banky nejen v dobách hospodářského růstu vytvářely kapitálové polštáře nad rámec minimální kapitálové přiměřenosti.⁹⁴ Problémovým faktorem je zde výše této kapitálové složky. Je potřeba, aby se jednalo o flexibilnější složku, kterou by bylo možné upravovat podle postavení finanční instituce, ale i ekonomiky v dané zemi. Další možné snížení procykličnosti je ve vyřešení problematiky opravných položek v účetnictví. Pro omezení zadluženosti finančních institucí byl Basilejským výborem navržen ukazatel pákového poměru, tzv. Leverage ratio⁹⁵, který má snížit riziko tím, že

⁹³ Larosiére, Jacques: The high –level group of financial supervision in the EU, 2009, přístup z internetu: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

⁹⁴ Holman, Robert: Budoucnost kapitálové regulace bank, Bankovníctví č. 5, 2009, str. 18-19

⁹⁵ Leverage ratio představuje podíl vlastního kapitálu na rizikově vážených aktivech. Tento ukazatel je zatím zaveden v USA a v Kanadě. Finanční instituce ho využívají pro opatrnostní sledování na makro i mikro

omezí nadměrný růst bilanční a mimobilanční sumy.⁹⁶

4.1.2 Regulace ratingových agentur

Naopak ratingové agentury si označení viník krize plně zaslouží. Problémem ratingových agentur byl významný střet zájmů, kdy byly agentury placeny za hodnocení aktiv právě bankami. Ale i samotné hodnocení ratingových agentur zaznamenalo výrazné chyby. Agentury byly odkázány pouze na minimum historických dat, která v momentu ohodnocení rozhodně neodpovídala realitě. Kritika se stáčí také k faktu, že agentury významně podcenily rizika, která se k aktivům vázala. Další selhání přišlo od investorů, kteří se na hodnocení těchto „nezávislých“ organizací plně spoléhali a dál si už kredibilitu emitenta neprověřovali.

Ve zprávě zaznělo doporučení, že regulaci a dohled nad ratingovými agenturami by měl převzít Výbor evropských regulátorů cenných papírů (CESR). Skupina dále zastává názor, že by regulátoři měli postupem času omezovat význam ratingů právě v tvorbě a dodržování pravidel pro finanční sektor. Nahradit by je měl systém kódování, podle kterého by se rating strukturovaným dluhopisům přiřazoval. Navrhují také oddělit od sebe rating a poradenství, které ratingové agentury obvykle provádí i pro jednoho klienta současně.⁹⁷

Regulace agentur je jednoznačně potřebná, ovšem neměla by je pohřbít. Velká část jejich chyb je součástí systémového rizika tohoto sektoru. Regulace ratingu by měla být zacílena především na střet zájmů a otevření dosud oligopolního trhu. Tržní konkurence by na tento trh přinesla průhlednější a nezávislejší systém udělování ratingů.

úrovni, pro určení maximálního limitu u SPE, pro monitoring zranitelnosti institucí, ale také jako ukazatel, který může dát podnět ke zvýšení dohledu nad institucí, nebo navýšení kapitálových požadavků. Švýcarsko oznámilo zavedení tohoto ukazatele v roce 2013. (The World Bank: The leverage ratio, přístup z internetu <http://www.worldbank.org/financialcrisis/pdf/leverage-ratio-web.pdf>) Leverage ratio je součástí nového Basel III. Od 1.1. 2011 běží přechodné období pro jeho zavedení a je povinný i pro Českou republiku.

⁹⁶ ČNB: Stanovisko České národní banky ke konzultačním dokumentům Basilejského výboru pro bankovní dohled „Posílení odolnosti bankovního sektoru,“ a „Mezinárodní rámec pro měření a řízení rizika likvidity“, 2009, přístup z internetu: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/legislativni_zakladna/stanoviska_cnb/download/stanovisko_BCBS.pdf

⁹⁷ Larosiére, Jacques: The high –level group of financial supervision in the EU, 2009, přístup z internetu: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiére_report_en.pdf

4.1.3 Zlepšení účetních pravidel

V účetních standardech vidí skupina problém především v oceňování komplexních produktů. Dosavadní účetní standardy umožňovaly institucím zkreslovat své účetnictví. V nepřehledném členění finančních nástrojů dle IAS 39⁹⁸ mohly bankovní instituce velice snadno deformovat svůj výsledek hospodaření.⁹⁹

Larosierova skupina v tomto bodě navrhuje především úpravu Mezinárodních účetních standardů takovým směrem, aby nepodporovaly procykličnost a vytvářely transparentnější účetní prostředí v oblasti oceňování aktiv. Zvýšené regulaci a dohledu by však neměla uniknout ani Rada pro mezinárodní účetní standardy (International Accounting Standards Board, IASB).¹⁰⁰

Snaha změnit hierarchii, regulaci a dohled nad IASB se nejvíce jeví jako nejlepší regulační krok. Rada pro mezinárodní účetní standardy by si měla zachovat co největší nezávislost, odstup od politiky a expertní úroveň. Jako klíčový bod v oblasti účetních pravidel se zdá být především harmonizace Evropských mezinárodních standardů (IFRS) s těmi americkými účetními standardy (US GAAP¹⁰¹) a to nejen díky rozsáhlé globalizaci finančních trhů.

4.1.4 Dohled a sankcionování

Podle evropské skupiny odborníků nebyly orgány dohledu dostatečně vybaveny pravomocemi, díky kterým by mohly zasáhnout proti bankovní instituci, která neměla dostatečně propracovaný systém řízení rizik a také, jejíž vnitřní kontrolní mechanismus neodpovídal regulatorním požadavkům. Důraz klade skupina také na uplatňování sankcí. V EU dosud neexistoval žádný propracovaný, homogenizovaný sankční režim, který by nepodporoval regulační arbitráž. Dnes totiž na evropských finančních trzích převládají velké rozdíly v sankcionování finančních podvodů institucí. Larosierova skupina navrhuje

⁹⁸ IFRS a IAS jsou mezinárodní účetní standardy, které vydává Rada pro mezinárodní účetní standardy (International Accounting Standards Board, IASB). Standardy upravují mezinárodní finanční účetnictví a výkaznictví. IFRS 9 se týká finančních nástrojů a IAS 39 je pojmenován jako Finanční nástroje: účtování a oceňování.

⁹⁹ ČNB: Pozice České národní banky ke zprávě skupiny vedené Jacquesem de Larosiérem k dohledu nad finančním trhem EU (The report of The Larosiere group), 2009, přístup z internetu: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2009/download/090318_de_Larosiere_pozice_CNB_cz.pdf

¹⁰⁰ Larosiére, Jacques: The high –level group of financial supervision in the EU, 2009, přístup z internetu: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

¹⁰¹ US GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) jsou Americké všeobecně uznávané účetní principy, které upravují téměř každou oblast účetních případů už téměř tři čtvrtě století.

především posílení pravomocí orgánů dohledu a zpřísnění sankčních řádů.¹⁰² Vhodnější by však bylo sladění všech evropských sankčních řádů, nežli tvorba nových přísnějších pravidel.

4.1.5 Paralelní bankovní systém

Paralelní bankovní systém, který narůstal několik let před vypuknutím velké finanční krize, představuje uvolněnou morálku a nedostatečnou důslednost regulátorů. Finanční instituce hojně zakládaly speciální účelové firmy (SPE), které téměř nepodléhaly žádné regulaci. Jedná se především o investiční banky, hedgeové fondy, ale také o obchodníky s hypotéčnými cennými papíry. Krize ukázala, že i tyto subjekty mohou značně ovlivnit a rozvinout systémová rizika celého sektoru.

Larosierova skupina si plně uvědomuje, že v EU za krizi hedgeové fondy primárně nemohou, protože většina z nich už určité regulaci podléhá. Například ve Velké Británii manažeři zajišťovacích fondů podléhají nejen registraci, ale vztahují se na ně také určité požadavky ohledně zveřejňování informací. Proto mezi svá doporučení řadí skupina žádost, aby i ostatní státy přijaly podobná opatření týkající se registrace hedgeových fondů a jejich povinnosti zveřejňovat důležitá data. Na druhou stranu si uvědomují jejich sílu a požadují, aby byla vytvořena mezinárodní organizace, která by nad všemi těmito subjekty držela dohled a monitorovala jejich strategie, vlivy a možná rizika, která mohou mít na finanční systém. Dále vyžadují zavést do celého paralelního sektoru větší transparentnost a kontrolovatelnost ze strany regulátorů. Všechny systémově významné subjekty by se měly podvolit regulaci.¹⁰³ V jisté míře se tedy jedná o rozšíření regulace na mimorozvahové subjekty nejen v EU, ale především v jiných zemích včetně USA.

„Současná finanční krize prokázala, že selhal spíš úsudek a regulace expozic bank a jiných již dnes přísně regulovaných finančních institucí vůči komplexním strukturovaným nástrojům (např. ABS). K tomuto selhání pravděpodobně významnou měrou přispěla sektorová fragmentace finančního dohledu a s ní spojené mezery v pokrytí trhů se zmíněnými nástroji finančním dohledem. Pozornost by se tedy měla věnovat především tomu, jak tyto mezery uzavřít a nikoliv projektům dalšího rozšiřování okruhu regulovaných

¹⁰² Larosiére, Jacques: The high –level group of financial supervision in the EU, 2009, přístup z internetu: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

¹⁰³ Larosiére, Jacques: The high –level group of financial supervision in the EU, 2009, přístup z internetu: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

subjektů.¹⁰⁴

4.1.6 Produkty sekuritizace a náprava derivátových trhů

Derivátový trh se od roku 2000 do roku 2008 vyznačoval značným růstem. Největší nárůst zaznamenaly především Over-the-counter (OTC) deriváty neboli mimoburzovní deriváty, jako jsou například swapy, opce či forwardy. Deriváty se obecně vyznačují tím, že se jedná o nástroje s nulovým výsledkem. Zisk jednoho subjektu je smazán ztrátou druhého. Snaha o maximalizaci zisku tvůrců trhu, resp. bank, tak tlačí na růst části tohoto derivátového trhu. Tyto kontrakty se uskutečňují pouze mezi dvěma subjekty, bez jakéhokoliv zásahu jiné nezávislé instituce. Tudíž zde vzniká velký prostor pro působení na ceny v neprospěch klienta.¹⁰⁵

Opatření, která chce EU zavést v oblasti těchto trhů a především u derivátů OTC je vytvoření větší transparentnosti a zajištění větší bezpečnosti. Skupina navrhuje tyto deriváty standardizovat a celkově zjednodušit. Do systému obchodování má vstoupit další subjekt tzv. Kapitálové clearingové centrum, které bude moci jako jediné realizovat obchody s deriváty typu CDS (swap úvěrového selhání, Credit Default Swap). Toto clearingové centrum bude spravovat Výbor pro evropskou regulaci cenných papírů (the Committee of European Securities Regulator, CESR). V doporučení skupiny také zaznělo, aby emitenti cenných papírů ze sekuritizace ve svém účetnictví zaznamenávali nezajištěné riziko, vztahující se právě k danému produktu po celou dobu jeho existence.¹⁰⁶ Centrum bude získávat potřebné informace nejen pro regulátory, kteří budou moci kontrolovat kumulaci rizik na tomto trhu, ale také pro účastníky trhu, kterým budou moci poskytnout jasnější informace o stavu trhu jako takovém.

4.1.7 Vytvoření konzistentních jednotných pravidel fungujících v celé EU

Při globální finanční krizi byl zjištěn zásadní nedostatek a to neexistence jednotných pravidel, upravujících fungování finančních trhů. Nejen globalizace, ale také jednotný

¹⁰⁴ ČNB: Pozice České národní banky ke zprávě skupiny vedené Jacquesem de Larosiérem k dohledu nad finančním trhem EU (The report of The Larosiére group), 2009, přístup z internetu: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2009/download/090318_de_Larosiére_pozice_CNB_cz.pdf

¹⁰⁵ Jílek, Josef: Finanční a komoditní deriváty, str. 17-19

¹⁰⁶ Larosiére, Jacques: The high –level group of financial supervision in the EU, 2009, přístup z internetu: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiére_report_en.pdf

vnitřní trh EU, který podporuje volný pohyb kapitálu, poukázal na to, že pouze národní regulace a dozor nad finančním sektorem nestačí. Národní úpravy jsou natolik rozdílné, že vedou k arbitrážím a rozhodně nepodporují, Evropskou unií tak požadovanou, konkurenceschopnost mezi subjekty. Nejvíce tyto problémy pocítují přeshraniční subjekty, které se často ani v „hostitelských“ pravidlech nevyznají anebo orientace v nich je pro ně velice nákladná. Krize tak odhalila dva zásadní problémy. První spočívá v rozdílné legislativě a interpretaci definic, které významně ovlivňují regulaci a dohled nad sektorem. Druhá významná chyba se objevila v momentě, kdy země začaly finančně řešit krizi a odstartovaly tak spill-over efekt.¹⁰⁷

Právní nesrovnalosti se týkají například definice úvěrových institucí, která by měla upravovat rozsah regulace a dohledu nad nimi. Proto některé země mohou uplatňovat na své instituce mnohem mírnější pravidla, než uplatňují jiné země v EU. Významné rozdíly se nachází také v jednotlivých účetních předpisech členských zemí. Informační povinnost finančních institucí je po celé EU rozdílná, což vede k nekonzistentním pohledům na jednotlivé subjekty. V některých zemích tak regulátoři nemají dostatečné informace pro důkladnou analýzu fungování odvětví. Ani definice regulatorního kapitálu není po celé EU jednotná. Neexistuje tak jednotná metodika posuzování rizik finančních institucí. A ani již zmíněné pojištění vkladů nemá žádná harmonizační pravidla, která by zajišťovala stejné fungování klientům zemí EU.¹⁰⁸

Osmičlenná skupina však v žádném případě nenavrhuje, aby došlo k naprostému sjednocení pravidel. Spíše klade důraz na to, aby byly vytvořeny základní pravidla, která by se v EU harmonizovala a která by jednoznačně nepodporovala arbitráž a vytvářela by dostatečně dravé konkurenční prostředí. Členským zemím do určité míry také umožňuje přijmout přísnější opatření, pokud však povedou k finanční stabilitě sektoru.

Výčet výše uvedených doporučení, která zazněla v Larosierově zprávě, zreorganizovala a upravila evropskou regulaci finančních trhů. Rozsáhlých změn se nevyhne ani systém dohledu nad tímto sektorem. Ve zprávě tak dále skupina řeší hierarchii dohledu a její nové uspořádání. Rozebírají a ospravedlňují vytvoření nového nadnárodního systému dohledu.

¹⁰⁷ Larosiére, Jacques: The high –level group of financial supervision in the EU, 2009, přístup z internetu: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

¹⁰⁸ Larosiére, Jacques: The high –level group of financial supervision in the EU, 2009, přístup z internetu: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

4.2 Evropský dohled nad finančním trhem podle Larosiera

Nový rámec finančního dohledu byl skupinou vybudován tak, aby minimalizoval riziko vzniku budoucích krizí. Vytvoření mezinárodní finanční architektury lze popsat jako proces, při kterém se vytváří globální finanční struktura, nástroje regulace a dochází k harmonizaci institucí, které mají právě vzniku nových krizí zabránit. Do celého procesu může spadat také tvorba metodologie zvládání již existujících krizí. Nově navržená efektivní mezinárodní architektura má tak tři pilíře. Prvním jsou fungující mezinárodní instituce. Druhý pilíř představují nástroje, které umožňují regulovat a do třetího pilíře spadají právě metody, které upravují krizové plány finančních institucí. K úpravám supervize se obvykle přistupuje v dobách krize, kdy jsou regulátorům odhaleny její nedostatky. Při rekonstrukci je ovšem důležité mít na paměti, že je nutné vybudovat takový dohled, který vyvede systém z krize a i v budoucnu se bude vyvíjet se změnami, kterými každý finanční sektor prochází. Stejně tak musí reagovat a přizpůsobovat se samotné reálné ekonomice.¹⁰⁹ Problémy rekonstrukce architektur spočívají především v tom, že jsou vytvářeny v dobách krize. Právě v období, kdy jsou regulátoři pod značným tlakem vlády a obyvatelstva, aby co nejrychleji přijali opatření a vytvořili takový systém, který by zemi, resp. svět do další podobné krize nepřivedl. To ovšem vede k vytváření méně fundamentálních, bez analýzy prověřených řešení, která by naopak mohla budoucí krize způsobit.

Nová evropská architektura by měla v každém případě efektivněji a rychleji reagovat na zjištěná rizika a spolupracovat s jednotlivými dohledovými orgány členských zemí. Krize odhalila problém v regulaci a dohledu nad přeshraničními bankovními institucemi, které nemusely hostitelské zemi sdělovat téměř žádné informace.

Larosierova skupina se snažila v první řadě odstranit hlavní nedostatky dosavadního systému, které byly:

- nedostatečný monitoring na makroekonomické úrovni,
- slabý systém včasného varování,
- nepřehledně definované kompetence orgánů dohledu a jejich slabá kooperace,
- rozdílné pravomoci orgánů dohledu v jednotlivých členských zemích,
- nedostatečná komunikace mezi evropskými orgány dohledu, které také nebyly

¹⁰⁹ Pavlát, Vladislav, Kubíček, Antonín: Regulace a dohled nad finančními trhy, 2010, str. 83-84

schopny efektivně přijímat společná rozhodnutí.¹¹⁰

V reakci na tyto nedostatky skupina přišla s novou evropskou strukturou regulace a dohledu.

Návrhy počítají s vybudováním dvou základních dozorových orgánů:

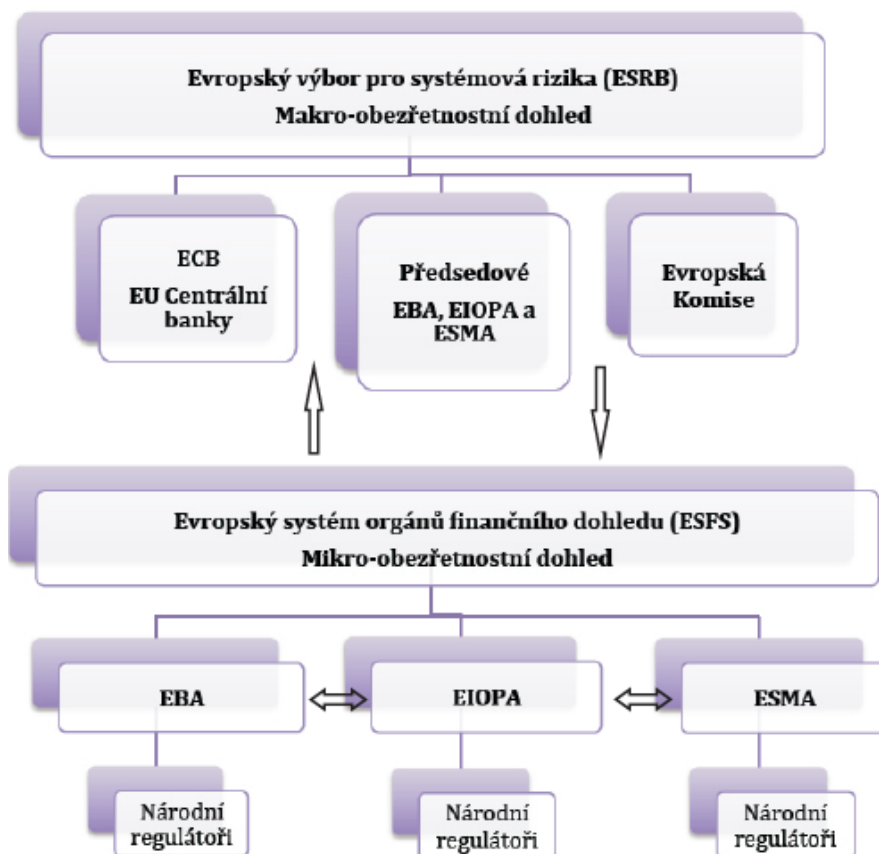
- Evropský výbor pro systémová rizika (European Systemic Risk Board, ESRB),
- Evropský systém orgánů finančního dohledu (European System of Financial Supervisors, ESFS).¹¹¹

Strukturu dohledu dokládá tabulka níže, ve které je vidět, jaké další instituce spadají pod organizaci a správu těchto dvou základních orgánů. Struktura evropského dohledu se snaží pokrýt všechna rizika jak na makroúrovni, tak také na mikroúrovni. Evropský výbor pro systémová rizika (ESRB) dohlíží na makroúroveň a o mikroúroveň obezřetnostního dohledu se má postarat Evropský systém orgánů finančního dohledu (ESFS). Tabulka naznačuje, že ECB byla svěřena makroúroveň dohledu a mikroúroveň byla přenechána národním regulačním orgánům.

¹¹⁰ Pavlát, Vladislav, Kubiček, Antonín: Regulace a dohled nad finančními trhy, 2010, str. 94

¹¹¹ Larosiére, Jacques: The high –level group of financial supervision in the EU, 2009, přístup z internetu: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiére_report_en.pdf

Graf č. 13: Architektura evropského finančního dohledu



Zdroj: Bauerová, Jaroslava: Aktuální otázky evropského bankovního a finančního práva, Bankovníctví č. 8, 2010, str.18, vlastní zpracování

4.2.1 Evropský výbor pro systémová rizika (ESRB)

V průběhu krize bylo často zmiňováno, že dosavadní bankovní, resp. finanční regulace a dohled, byl vykonáván spíše na mikroúrovni, kde byli regulátoři zaměřeni na jednotlivé subjekty a unikl jim vývoj v komplexním makroekonomickém prostředí finančního sektoru. Dohled na makroúrovni nebyl nijak centralizován a informace, které měly jednotlivé orgány, nebyly systematicky předávány a komplexně zpracovávány.

V Larosierově zprávě skupina informuje, jak je důležité propojení mezi makro a mikroobežřetnostním dohledem. Makroobežřetnostní dohled musí působit a mít vliv na mikroúroveň stejně tak, jako mikroobežřetnostní dohled sám o sobě nezajistí stabilitu finančního sektoru, pokud do svého rozhodování nezapojí aktuální vývoj na makroúrovni.¹¹²

¹¹² European Systemic Risk Board: Mission: Objectives and tasks, přístup z internetu: <http://www.esrb.europa.eu/about/tasks/html/index.en.html>

V březnu 2009 byl Evropský výbor pro systémová rizika (ESRB) zřízen jako nezávislý orgán, na doporučení Larosierovou skupinou. Celkově odpovídá za dohled na makroúrovni finančního sektoru v EU. Nahradila tak Výbor pro bankovní dohled (Banking Supervision Committee, BSC). Sídlí ve Frankfurtu nad Mohanem a její organizační struktura se skládá z generální rady, řídícího výboru, sekretariátu, který zajišťuje Evropská centrální banka, poradního vědeckého výboru a poradního technického výboru. V čele stojí předseda Jean-Claude Trichet prezident ECB, který je volen na pětileté období.¹¹³

Z nařízení Evropského parlamentu a Rady vyplývá, že hlavním úkolem ESRB by mělo být monitorování, posuzování a hodnocení systémového rizika tak, aby bylo co nejlépe eliminováno riziko selhání systémových segmentů a byla posílena odolnost celého finančního systému proti případným negativním vlivům působícím na trh. Celkově by tak měla organizace vést ke stabilitě finančního systému a zmírnit případné negativní dopady na ekonomiku EU. Její síla bude tkvít především ve fundamentálních analýzách všech dostupných informací. Svým jednáním by rovněž měla přispívat k harmonickému fungování vnitřního evropského trhu a napomáhat tak k hospodářskému růstu celého odvětví.¹¹⁴

Mezi její každodenní úkoly patří sbírání relevantních informací, které podrobuje analýzám a díky kterým je schopna odhalovat systémová rizika a přidělit jim určitý význam pro fungování sektoru. Pokud uzná, že jsou rizika významná, je povinna vydat doporučení pro rychlou nápravu. V případě významných zjištění informuje Radu, která uskuteční kroky k nápravě situace v EU a dál bude informovat veškeré orgány, které působí na globální úrovni. Spolupracuje také s ESFS, kterým poskytuje potřebné informace. Vypracovává soubor jak kvantitativních, tak kvalitativních ukazatelů systémových rizik. Ovšem je také povinna svoji činnost koordinovat s Mezinárodním měnovým fondem a Radou pro finanční stabilitu (Financial Stability Board, FSB), aby byla zajištěna řádná efektivita celého systému.¹¹⁵

¹¹³ European Systemic Risk Board: About, přístup z internetu:

<http://www.esrb.europa.eu/home/html/index.en.html>

¹¹⁴ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni společenství a o zřízení Evropského výboru pro systémová rizika, 2010, přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0001:0001:CS:PDF>

¹¹⁵ European Systemic Risk Board: Mission: Objectives and tasks, přístup z internetu: <http://www.esrb.europa.eu/about/tasks/html/index.en.html>

Díky tomu, že ji nebyla svěřena právní subjektivita, výsledkem její činnosti jsou jen varování a doporučení. ESRB tak v případě závažného zjištění nejdříve poskytne varování, pak spolu s ním má možnost vydat také doporučení pro nápravu nebo dokonce navrhnout určitou legislativní úpravu, která by daný problém řešila. Doporučení, která jsou vydána, mají buď obecný nebo konkrétní charakter a jejich zaměření je v první řadě na EU, ovšem může být adresováno také konkrétním členským státům, případně jiným dohledovým orgánům. Současně s předáním doporučení adresátovi jde ten samý dokument do rukou Rady, aby mu byla udělena určitá míra důležitosti. Adresát je pak povinen informovat ESRB o opatřeních, která provedl v reakci na předaný dokument. V případě, že by adresát s doporučením nesouhlasil, musí následně svoji nečinnost ESRB vysvětlit. Pokud nebude vysvětlení dostačující, je ESRB zavázána předat tyto informace Radě. Varování i doporučení nejsou zveřejňována. O jejich uveřejnění se musí hlasovat. Pokud dojde ke zveřejnění nějakého doporučení, musí dostat prostor také adresát, aby měl možnost vyjádřit svůj názor veřejně. Každé doporučení v sobě zahrnuje lhůtu na politickou reakci. Pokud se bude jednat o riziko, které ohrožuje světový finanční trh, musí ESRB varovat nejen Radu, ale také Mezinárodní měnový fond, Radu pro finanční stabilitu a Banku pro mezinárodní platby (BIS).¹¹⁶

Za základní organizační složky ESRB se považuje generální rada, řídicí výbor a samozřejmě sekretariát. Generální rada bude tvořena jednak členy, kteří budou mít hlasovací práva a jednak těmi bez hlasovacího práva. Celkem tak 61 členů výboru. Hlasovací právo bylo uděleno guvernéřům centrálních bank, prezidentovi a viceprezidentovi ECB, členům Evropské komise a samozřejmě také předsedům, kteří reprezentují tři nové Evropské orgány dohledu (Evropský orgán pro bankovníctví, Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropský orgán pro cenné papíry a trhy). Bez hlasovacího práva zůstávají v generální radě zástupci vnitrostátních orgánů dohledu z každé členské země a předseda Hospodářského a finančního výboru (EFC)¹¹⁷. Pro schválení rozhodnutí většinou postačí prostá většina, naopak pro doporučení, která budou zveřejněna, bude třeba dvě třetiny hlasů, tedy kvalifikovaná většina.

¹¹⁶ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni společenství a o zřízení Evropského výboru pro systémová rizika, 2010, přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0001:0001:CS:PDF>

¹¹⁷ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni společenství a o zřízení Evropského výboru pro systémová rizika, 2010, přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0001:0001:CS:PDF>

Funkce řídicího orgánu není ryze technická. Orgán bude také dohlížet na správnost projednávaných dokumentů, řídit zasedání rady a připravovat materiály pro projednávání. Sekretariát ESRB bude realizován pod záštitou ECB, která bude provoz této organizace financovat.

V prosinci 2010 vešly v platnost právní předpisy, které umožnily vznik ESRB. Těmito předpisy byly: Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika a Nařízení Rady (EU) č. 1096/2010 ze dne 17. listopadu 2010 o pověření Evropské centrální banky zvláštními úkoly, které se týkají fungování Evropské rady pro systémová rizika¹¹⁸.

4.2.2 Evropský systém orgánů finančního dohledu (ESFS)

I přes to, že mikroúroveň dohledu se zdála v krizi funkční, tak i ona prošla nemalými reformami. Nově by tak mikroobezřetnostní dohled měla vykonávat evropská instituce s názvem Evropský systém orgánů finančního dohledu (European System of Financial Supervisors, ESFS). Tuto decentralizovanou síť tvoří jednak vnitrostátní dohledové orgány, které budou i nadále provádět každodenní dohled na národní úrovni, ale také orgány dohledu EU. ESFS zaštití tři „staro-nové“ organizace, které se budou především snažit o koordinaci mezi jednotlivými mezinárodními supervizory a dohlížet na implementaci a aplikaci minimálních společných standardů, které mají vytvořit harmonický vnitřní trh.

Dle Nařízení Evropského Parlamentu a Rady z 24. listopadu 2010 se zřídily instituce, které budou i nadále souhrnně vystupovat pod označením Evropské orgány dohledu (European supervisory authorities, ESA). Jde o:

- Evropský orgán pro bankovníctví (European Banking Authority, EBA), který nahrazuje stávající Evropský výbor orgánů bankovního dohledu (CEBS),
- Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA), který nahrazuje stávající Evropský výbor orgánů dozoru nad pojišťovnictvím a zaměstnaneckým penzijním

¹¹⁸ European Systemic Risk Board: About, přístup z internetu:
<http://www.esrb.europa.eu/home/html/index.en.html>

pojištěním (CEIOPS),

- Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Markets Authority, ESMA), který nahrazuje stávající Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry (CESR).¹¹⁹

Stávající evropské výbory byly zřízeny v rámci tzv. Lamfalussyho procesu a od 1.1.2011 budou nahrazeny novými dohledovými orgány.¹²⁰

Ústředním cílem ESFS je, aby pravidla finančního sektoru byla uplatňována ve prospěch finanční stability a podporovala důvěru ve finanční systém. Nicméně hlavním bodem je jednoznačně ochrana spotřebitele finančních služeb. Orgánům byla svěřena odpovědnost za dohled nad finančními institucemi, které působí na území EU.

Orgány ESA mají vést k hladšímu fungování jednotného vnitřního trhu, ale tak, aby byla zajištěna maximální ochrana vkladatelů, investorů, podílníků a pojistníků. Dále pak mají za cíl nastolit a udržet celistvost finančního systému a posílit kooperaci regulace a dohledu na mezinárodní úrovni. Jedna z povinností institucí je pracovat na společném Kodexu, neboli na společných technických normách. V případě potřeby budou také zpracovávat právní předpisy a vytvářet k nim výkladové pokyny, které budou moci využít vnitrostátní orgány pro aplikaci jednotlivých rozhodnutí. Některé technické normy se stanou, po schválení Komise, závazným právním předpisem.¹²¹ Z toho vyplývá, že orgány ESA budou disponovat právní subjektivitou.

Podstatné je také financování těchto nových orgánů. Náklady na fungování těchto institucí se odhadují v prvním roce (2011) své existence na 37 milionů EUR. Po třech letech fungování by se náklady měly dostat na 68 milionů EUR. Financování by mělo být postaveno na smíšeném modelu, tudíž se o náklady na jejich provoz podělí členské státy a

¹¹⁹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1094/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu, 2010, přístup z internetu: <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/EIOPA-cs.pdf?fl769a25da78bbc98c91f207cbacf7d0>

¹²⁰ Lamfalussyho proces byl zahájen na základě rozhodnutí Rady ministrů a hospodářství (Economic and Financial Affairs Council, ECOFIN) v roce 2001 s cílem zavést účinný mechanismus pro zahájení sbližování evropského finančního dohledu a umožnit tak Společenství rychle a pružně reagovat na vývoj na finančních trzích. Proto bylo nutné vytvořit takový právní rámec evropské regulace a dohledu, aby tyto požadavky splňoval. Nová regulační struktura byla zřízena ve čtyřech úrovních. První úroveň tvoří právní rámec, který stanoví základní právní normy. Druhou úroveň zastupuje formulace prováděcích předpisů, které podrobněji vysvětlují právní normy. Třetí úroveň se týká implementace norem do právní legislativy členských zemí a zároveň se snaží o sbližování postupů dohledu mezi vnitrostátními dohledy. Poslední čtvrtou úrovní je dozor nad dodržováním norem, nad správnou implementací a vynucováním legislativy. (přístup z internetu: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/071120_final_report_en.pdf)

¹²¹ European System of Financial Supervisors: Frequently Asked Questions, přístup z internetu: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/09/404>

samotné Evropské společenství a to v poměru 60 % a 40 %. Využití tohoto modelu financování má především naznačovat nestrannost a zdůrazňovat fakt, že podstatná většina dohledu nad národními finančními institucemi zůstane v rukou národních dohledových orgánů. To také odráží skutečnost, že dosavadní výbory pro finanční služby byly také financovány z rozpočtů členských států.¹²²

4.2.2.1 Evropský orgán pro bankovníctví (EBA)

Mezi nové dohledové orgány patří Evropský orgán pro bankovníctví (European Banking Authority, EBA), který byl zřízen 24. listopadu 2010 Nařízením Evropského parlamentu a Rady o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES. Evropský orgán pro bankovníctví disponuje jako ostatní dohledové orgány právní subjektivitou. Navenek ho zastupuje předseda a skládá se z rady orgánů dohledu, správní rady, předsedy, výkonného ředitele a odvolacího senátu. Rozhodnutí rady orgánů jsou přijímána prostou většinou členů při hlasování. Evropskou unií bylo rozhodnuto, že jejím sídlem bude Londýn – významné finanční centrum a dnem zřízení se stal 1. leden 2011¹²³.

Tento orgán by se měl hlavně zasadit o lepší fungování vnitřního trhu tím, že zajistí účinnou jednotnou úroveň regulace a dohledu, přitom ale bude brát ohled na vlastní zájmy všech členských států a na výrazné odlišnosti mezi jednotlivými finančními trhy v zemích EU. V globálu by měl zajišťovat průhlednost trhů, finančních produktů a chránit práva jak vkladatelů, tak i investorů. Zároveň by měl zabráňovat v regulatorních arbitrážích a koordinovat dohled a regulaci na mezinárodní úrovni. Vždy by měl mít na paměti, že to dělá v hospodářský prospěch nejen klientů bank, ale také samotných finančních institucí, spotřebitelů, ale i zaměstnanců. Nedílnou součástí je také poradenství v oblasti bankovní regulace, správy a řízení společností, auditu a finančního výkaznictví.¹²⁴ Technické normy, které EBA vytváří, vychází například z evropských směrnic CRD (Capital Requirements

¹²² European System of Financial Supervisors: Frequently Asked Questions, přístup z internetu: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/09/404>

¹²³ Nařízení Evropského parlamentu a Rady o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES, přístup z internetu: <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/EBA-cs.pdf?86007a77db4749de046852902be041db>

¹²⁴ Nařízení Evropského parlamentu a Rady o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES, přístup z internetu: <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/EBA-cs.pdf?86007a77db4749de046852902be041db>

Directive)¹²⁵. Návrhy, které vytvoří, putují ke schválení Evropské komisi, která pokud je přijme, vytvoří z nich nařízení. V případě, že předá doporučení jiným orgánům dohledu, které s tím nebudou souhlasit, může EBA zahájit šetření vůči tomuto dohledu a nařknout je z porušení evropského práva nebo alespoň z neuplatnění doporučení.

Cílem orgánu je tak chránit veřejné zájmy a přispívat ke krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé stabilitě a účinnosti finančního systému. Dále by měl přispívat k:

- zajištění integrity, průhlednosti a účinnosti finančního trhu,
- posílení optimální spolupráce dohledu v mezinárodním měřítku,
- zabraňovat regulatorní arbitráži a prosazovat jednotné podmínky dravé hospodářské soutěže,
- intenzivnější ochraně spotřebitele.¹²⁶

Orgán byl zřízen s jasně definovanými úkoly, mezi které dále patří vytváření kvalitních společných norem, podpora delegování úkolů a povinností mezi jednotlivé orgány, provádět srovnávací hodnocení orgánů a úzce spolupracovat s ESRC, jejichž spolupráce bude postavena hlavně na sdílení informací.

EBA je také povinna vyhodnocovat, zda rozhodnutí, která učinila, neměla vliv na fiskální odpovědnost členských států. V případě, že některý stát nebude chtít přijmout rozhodnutí EBA, týkající se třeba řešení sporů mezi orgány dohledu z důvodů vlivu na jejich fiskální odpovědnost, je povinen to oznámit jak EBA, tak Evropské komisi. Stejně tak musí vysvětlit, jakým způsobem rozhodnutí odpovědnost ovlivňuje. Pokud dá zemi za pravdu, je EBA povinna zastavit rozhodnutí a uhradit zemi veškeré škody, které jí vznikly¹²⁷.

¹²⁵ Capital requirements directive představují dvě směrnice, které byly přijaty v EU v roce 2006 a v USA v roce 2010. Jedná se o mezinárodní standardy upravující kapitálové požadavky na rizika, kterým jsou vystaveny především banky. Byly navrženy Basilejským výborem pod označením Basel II, jenže vzhledem k tomu, že výbor nemá legislativní pravomoc, byla nařízení implementována do národních legislativ pod označením CRD. Jedná se tedy o označení dvou směrnic - Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES ze dne 14. června 2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu a Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/49/ES ze dne 14. června 2006 o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí. (přístup z internetu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2006L0048:20100330:CS:PDF> a <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:177:0201:0255:CS:PDF>)

¹²⁶ Nařízení Evropského parlamentu a Rady o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES, přístup z internetu: <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/EBA-cs.pdf?86007a77db4749de046852902be041db>

¹²⁷ Bauerová, Jaroslava: Aktuální otázky evropského bankovního a finančního práva, Bankovníctví č. 8, 2010, str. 19

4.2.2.2 Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA)

Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) byl zřízen Nařízením Evropského Parlamentu a Rady (EU) č. 1094/2010, ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/79/ES. Stejně jako EBA disponuje právní subjektivitou a za den jeho vzniku byl označen také první leden 2011, kdy zároveň zanikl Výbor orgánů dozoru nad pojišťovnictvím a zaměstnaneckým penzijním pojištěním (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, CEIOPS). Sídlo by měla mít EIOPA ve Frankfurtu nad Mohanem.¹²⁸

Hlavním posláním bude sladit aplikaci dozoru orgánů členských zemí, dohlížet na aplikaci jednotných norem a hlavní výhodou oproti Výboru je, že bude moci uvádět v platnost závazná rozhodnutí.

4.2.2.3 Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA)

Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Markets Authority, ESMA) byl zřízen Nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES. I tento poslední dohledový orgán disponuje právní subjektivitou a za den jeho vzniku byl označen také první leden 2011. Sídlo tohoto orgánu je v Paříži¹²⁹.

Mezi hlavní činnosti orgánu bude spadat registrace ratingových agentur. Bude moci například ratingovým agenturám registraci odebrat, požadovat po nich různé informace o

¹²⁸ Nařízení Evropského Parlamentu a Rady (EU) č. 1094/2010, ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/79/ES, přístup z internetu: <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/EIOPA-cs.pdf?c168e57fe72d43295d07258fef8b6190>

¹²⁹ Nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES, přístup z internetu: <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/ESMA-cs.pdf?2e8317fa19e9e911e1e05ffc2f46d0a1>

jejich činnosti a provádět u nich jednotlivá šetření. V žádném případě však na sebe nebere odpovědnost za uživatele ratingů. Další činnosti jsou téměř totožné s ostatními orgány. Jako je například koordinace dohledu, přímý dohled nad evropskými orgány dohledu či zajištění fungování a dodržování jednotných evropských předpisů.¹³⁰

Časový plán pro tvorbu a uskutečnění Larosierových doporučení byl následující:

- do konce roku 2009 měl být hotový soubor harmonizačních pravidel, sankční režimy ale také pravomocje jednotlivých orgánů dohledu,
- v období 2010 – 2011 by měl být založen orgán ESFS a mělo by dojít především k transformaci stávajících Evropských výborů do třech nových orgánů dohledu.¹³¹

4.2.3 Pohled na evropskou architekturu dohledu ze strany národních regulátorů

Některé členské země přijaly návrhy EU v oblasti dohledu s nadšením, jiné bez výrazného zamyšlení nad nimi a některé projevíly značnou kritiku. Mezi odpůrce evropské struktury dohledu nad finančním trhem byla jak Česká republika, tak i Velká Británie. Velká Británie však za svým rozhodnutím příliš nestála a v okamžiku, kdy ji bylo nabídnuto, že by jedna z nových dohledových institucí mohla mít sídlo v Londýně, přikývla a tak při hlasování o schválení návrhu zůstala Česká republika sama na straně odpůrců.

Základní nedostatky v reformě finančního dohledu zmapovala Česká národní banka. Ta řadí mezi hlavní problémy:

- *„vznik asymetrie mezi pravomocemi převedenými na orgány dohledu EU a odpovědností národních orgánů dohledu,*
- *riziko narušení finanční stability a fiskální svrchovanosti státu v případě špatného rozhodnutí evropských orgánů dohledu,*
- *omezení možnosti tzv. „safeguardingu“ (schopnost dotčené země odmítnout rozhodnutí ESA, která má na tuto zemi nějaký fiskální dopad),*
- *možná omezení nezávislosti národního orgánu dohledu a jeho pravomocí, zvláště*

¹³⁰ Nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES, přístup z internetu: <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/ESMA-cs.pdf?2e8317fa19e9c911e1e05ffc2f46d0a1>

¹³¹ Pavlát, Vladislav, Kubiček, Antonín: Regulace a dohled nad finančními trhy, 2010, str. 95

v případě hostitelských zemí,

- *možnost přímé intervence evropských orgánů vůči jednotlivým finančním institucím“.*¹³²

Asymetrie mezi pravomocemi a odpovědností je značný problém. Dojde totiž k odtrhnutí možnosti vytvářet rozhodnutí a odpovídat za ně. U členských států, resp. národních orgánů dohledu, kterým zbyla pouze odpovědnost, dojde ke snížení motivace o odpovědná rozhodnutí a jednání. Naopak u instituce, která nebude mít za svá rozhodnutí téměř žádnou odpovědnost, dojde ke zvýšení morálního hazardu. Tato instituce bude dělat taková rozhodnutí, která nebudou brát ohled na fiskální, ekonomickou a ani sociální pozici zemí EU. Řešením je svázat odpovědnost za rozhodování spolu s pravomocemi rozhodovat.

Narušení finanční stability a fiskální svrchovanosti, spolu se sníženou možností odmítnout nějaká rozhodnutí EU, jsou zásadní problémy, které jsou absolutně neospravedlnitelné. Členské země EU jinak vstupovaly, jinak se pohybovaly a jinak vyšly z finanční krize. Pozice každé země byla jiná, stejně jako opatření, která přijala v případě zmírnění krizí. Tudíž i zátěž na rozpočet byl pro jednotlivé země různý. Není možné na všechny země aplikovat univerzální pravidla, která budou sice zatěžovat všechny rozpočty stejně, ovšem pro některé bude tato zátěž devastující.

Zásah do nezávislosti národních orgánů dohledu je také nepřípustný. Tyto orgány musí být v každém případě nezávislé a suverénní, aby mohly činit politiku, která by byla transparentní, nezávislá, účelná a pro danou ekonomiku také efektivní. V případě, že by mohly evropské orgány dohledu zasahovat do činnosti těch národních, mohlo by také docházet k překrývání pravomocí, což by celému systému ubíralo na efektivitě.

Pozice ČNB je v dalších bodech následující: „*působnost evropských dohledových orgánů musí být jasně vymezena. Národní banky by měly být v ESRB zastoupeny odpovídajícím způsobem a integrace dohledu by měla být odrazem integrace finančních trhů.*“¹³³

¹³² Singer, Miroslav: Navrhovaná architektura evropského dohledu nad finančním trhem: pohled ČNB, 2010, přístup z internetu: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20100421_pfuk.pdf

¹³³ Singer, Miroslav: Navrhovaná architektura evropského dohledu nad finančním trhem: pohled ČNB, 2010, přístup z internetu: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20100421_pfuk.pdf

5 Reforma regulace a dohledu nad finančním sektorem v USA

Ani americký finanční trh, na kterém vše začalo, nemohl zůstat bez reformy regulace. Ani skvěle vypracované institucionální uspořádání regulace a dohledu nad americkými finančními trhy nezabránilo vzniku finanční krize. Americký hospodářský růst, který v lidech pěstoval přehnaná očekávání o dokonalých odolných finančních trzích a firmách, byl v roce 2007 vystřídán krizí, propadem cen akcií, nemovitostí, zvýšenou nezaměstnaností, krachujícími společnostmi a celkovou hlubokou recesí. Tyto výzvy měly vést americkou vládu k přijetí mimořádných opatření v oblasti finančních trhů.

Američané v oblasti regulace a dohledu již dříve preferovali spíše větší počet regulatorních orgánů, často tak docházelo a stále dochází k překrývání jejich pravomocí. Chybou regulátorů, kteří dohlíželi na jeden z nejvyspělejších finančních trhů, se stalo jejich výrazné zacílení ochrany a dozoru na investory a méně už na celkové fungování trhů jako komplexního systému, který oplývá značným systémovým rizikem.

Americké regulatorní instituce se řadí mezi ty s nejstarší historií. Americká centrální banka FED již za dva roky oslaví své sté výročí. Založena byla už před první světovou válkou a to v roce 1913. Další významnou institucí v oblasti dohledu a regulace nad finančními trhy je Komise pro cenné papíry a burzy (SEC). Mezi novější instituce patří například Americká federální agentura pro pojištění vkladů (FDIC).

Ovšem ani dlouholeté zkušenosti těchto institucí nezabránily finanční krizi. V reakci na ni si americká vláda klade za cíl v první řadě obnovit důvěru finančního systému, připravit a vytvořit reformu finančního regulačního systému a přivést tak ekonomiku zpět na cestu trvale udržitelného hospodářského růstu. V oblasti reformy regulace jsou cíle jasné. Musí se vybudovat nové základy pro finanční regulaci a dohled tak, aby byla jednodušší, účinněji prosazovala své požadavky, ale aby pružně reagovala na rychlé tempo vývoje finančních trhů¹³⁴.

5.1 Legislativní návrhy regulace finančního trhu

Někteří odborníci připisují největší vinu bankám a jejich dravému způsobu podnikání. Těm

¹³⁴ Financial Regulatory Reform: A New Foundation, Department of the Treasury, přístup z internetu: http://www.treasury.gov/initiatives/wsr/Documents/FinalReport_web.pdf

se měly během čtvrtstoletí navýšit příjmy až o 750 %. Za tento enormní růst má být zodpovědné zrušení Glass Steagallova zákona, který byl zaveden v roce 1933 po Velké hospodářské krizi. Tento zákon byl zrušen v roce 1999 a díky němu byla zrušena povinnost oddělovat od sebe investiční a komerční bankovníctví¹³⁵.

Ministerstvo financí USA publikovalo těchto pět základních principů, ze kterých by měla finanční regulace a dohled vycházet:

- I. Podpořit regulaci a dohled nad finančními institucemi.
- II. Vytvořit komplexní dohled a regulaci nad finančními trhy.
- III. Navýšit ochranu spotřebitelů a investorů před finančním zneužitím.
- IV. Zefektivnit nástroje řízení krize.
- V. Zlepšit mezinárodní regulační standardy a celkově vylepšit mezinárodní spolupráci na poli regulace globálních finančních trhů.¹³⁶

Ad I. Podpořit regulaci a dohled nad finančními institucemi

Finanční instituce, které mohou významněji ovlivnit fungování trhu, musí být do budoucna jednoznačně pod kontrolou. Žádný finanční subjekt, který představuje podstatné systémové riziko, nesmí v sektoru působit bez regulace nebo pouze s minimálními regulačními požadavky vůči její osobě. Ministerstvo tudíž navrhuje:

- vznik nového dohledového orgánu, který by měl v první řadě monitorovat a identifikovat systémová rizika a spolupracovat s ostatními regulátory, působícími v sektoru. Nový dohledový orgán by měl nést název Rada pro dohled nad finančním sektorem (Financial Services Oversight Council, FSOC). Organizace bude spadat pod ministerstvo financí a měla by se skládat ze zástupců jednotlivých regulátorů v zemi a zaměstnanců ministerstva. Orgán byl založen za účelem vyplnění mezery v dohledu ministerstva financí a k napomáhání naplňování jejich politiky regulace a dohledu,
- vznik další nové organizace Národní banka pro dohled (National Bank Supervisor, NBS), který bude provádět dohled nad všemi federálními bankami. Pravomocemi, kterými bude disponovat, přebere od zanikajících organizací jako je Úřad dohledu nad měnou (Office of Controller of the Currency, OCC) a Úřad pro dohled nad

¹³⁵ Musílek, Petr: Finanční krize a jejich odezvy v institucionálních reformách: Glass-Steagall Act versus Dodd-Frank Act, 2010, str. 7-10, přístup z internetu: http://cfuc.vse.cz/media/2010/cfuc_2010-2_006-017.pdf

¹³⁶ Financial Regulatory Reform: A New Foundation, Department of the Treasury, přístup z internetu: http://www.treasury.gov/initiatives/wsr/Documents/FinalReport_web.pdf

úsporami (Office of Thrift Supervision, OTS). Organizačně bude spadat pod ministerstvo financí,

- FEDu, byla svěřena nová pravomoc a to dohlížet na všechny finanční společnosti, které by mohly představovat hrozbu pro finanční stabilitu a to i když se nebude jednat o banky,
- aby společnosti měly silnější kapitál a zavádí nové obezřetnostní normy,
- aby všichni správci hedgeových fondů, jiných soukromých fondů či ratingových agentur měli povinnost registrovat se u SEC.¹³⁷

Ad II. Vytvořit komplexní dohled a regulaci nad finančními trhy

Hlavní finanční trhy musí být natolik pevné, aby odolaly selhání jedné nebo i více institucí. Proto ministerstvo navrhuje:

- rozšířit regulaci na trhy se sekuritizovanými cennými papíry a zavést na tyto trhy větší transparentnost. Požaduje po emitentech, aby si ve svém portfoliu nechali část z každé sekuritizované tranše,
- posílit regulaci ratingových agentur,
- zavést komplexní regulaci OTC derivátů atd.¹³⁸

Ad III. Navýšit ochranu spotřebitelů a investorů před finančním zneužitím

Pokud je cílem obnova důvěry ve finanční trhy, je potřeba vybudovat takový dohled a regulaci finančních služeb, aby spotřebitelé a investoři trhům věřili. Dohled by tak neměl být založen na spekulacích a abstraktních modelech, ale měl by odrážet potřeby spotřebitelů a to, jakým způsobem uskutečňují svá finanční rozhodnutí. Hlavním cílem by měla být podpora transparentnosti, jednoduchosti, poctivosti a zodpovědnosti. V tomto duchu ministerstvo navrhuje:

- vznik nového orgánu Úřad na ochranu finančních zájmů spotřebitelů (Consumer Financial Protection Agency, CFPA). Tento orgán by měl převzít všechny pravomoci, které se týkají ochrany spotřebitele, od FEDu a od jiných orgánů, kterým byly svěřeny podobné kompetence,
- zavést silnější předpisy, které by vedly k transparentnějším produktům a službám,

¹³⁷ Financial Regulatory Reform: A New Foundation, Department of the Treasury, přístup z internetu: http://www.treasury.gov/initiatives/wsr/Documents/FinalReport_web.pdf

¹³⁸ Financial Regulatory Reform: A New Foundation, Department of the Treasury, přístup z internetu: http://www.treasury.gov/initiatives/wsr/Documents/FinalReport_web.pdf

kteře budou klientům a investorům nabízeny.¹³⁹

Ad IV. Zefektivnit nástroje řízení krize

Nástroje, kterými bude vláda disponovat, by měly do budoucna zabránit vzniku okamžiku, kdy se vláda rozhoduje, zda se za krachující organizace zaručí nebo je nechá svému osudu a bude riskovat zhroucení trhu.

Ad V. Zlepšit mezinárodní regulační standardy a celkově vylepšit mezinárodní spolupráci na poli regulace globálních finančních trhů

Výzva, které čelí americká vláda, nemá pouze národní charakter, ale jedná se o podstatnou globální výzvu. Proto ostatní země světa musí přijmout podobné předpisy a pravidla, aby i tato národní reforma měla smysl a předcházelo se vzniku dalších finančních globálních krizí.¹⁴⁰

Reformy regulace, které přinesla administrativa Baracka Obamy, navrhuji komplexní regulaci a dohled nad finančním sektorem. Reformy se zaměří na přiměřenou velikost kapitálu a likvidity finančních organizací, pravidla, týkající se sekuritizace a derivátů na zavedení přísnější regulace pro důležité finanční instituce, na monitoring a vyhodnocování systémových rizik, ale také na mezinárodní koordinaci regulace a dohledu. Reforma by měla do budoucna zabránit například tak tragickému a hlubokému propadu finančních trhů, resp. mezibankovních trhů, který přišel po pádu Lehman Brother. Především by ale měla zabránit financování všech těchto škod americkými daňovými poplatníky. Neměla by ani nastat situace, kdy je finanční instituce příliš velká na pád, protože nově má americká centrální banka prostředky a pravomoce k tomu, aby finanční instituci rozdělila a předcházela tak finančním záchranám téměř „mrtvé“ společnosti.

¹³⁹ Financial Regulatory Reform: A New Foundation, Department of the Treasury, přístup z internetu: http://www.treasury.gov/initiatives/wsr/Documents/FinalReport_web.pdf

¹⁴⁰ Financial Regulatory Reform: A New Foundation, Department of the Treasury, přístup z internetu: http://www.treasury.gov/initiatives/wsr/Documents/FinalReport_web.pdf

5.2 Formování Dodd-Frank zákona¹⁴¹

Balík regulatorních návrhů, který představilo ministerstvo financí, ještě nemusel projít schvalovacím řízením. Bylo nutné, aby ho potvrdily obě komory amerického Kongresu a v posledním kroku také podepsal americký prezident Barack Obama. Během této nelehké cesty hrozil problém, že buď si zákonodárci uvědomí jeho důležitost a projde přesně v tak přísném provedení, v jakém ho americká administrativa navrhla nebo že naopak zapůsobí lobbyisté z Wall Streetu a návrhy budou díky jejich lobby tak poupravené, že se z nich stanou pouze byrokratické povinnosti.

Část Republikánů slíbila, že se pokusí jednotlivé návrhy zákona blokovat. To ovšem šlo v Senátu, kterému dominují Demokrati, jen velice těžko. Na druhou stranu o tlak na změnu se Republikáni pokusili ve Sněmovně reprezentantů, kde měli nad Demokraty značnou převahu.¹⁴²

V americkém kongresu jsou nejen politici, kteří jsou napojeni na Wall Street, ale jsou tam také politici, kteří přímo na Wall Street figurují, proto pro ně lobbying na půdě amerického Kongresu nebyl nijak náročný. Lobbyisté se nejdříve zaměřili na změnu návrhu o vzniku nové agentury¹⁴³ (Consumer Financial Protection Bureau, CFPB), která má chránit klienty.

V druhé fázi boje zacílily své úsilí velké bankovní společnosti jako je Goldman Sachs či JPMorgan proti tzv. dodatku Blanche Lincolnové. Tento dodatek dostal pojmenování po arkansaské senátorce, která v něm nařizuje bankám odříznout jejich divize s deriváty od komerčního bankovníctví. Tyto divize by pak měly fungovat samostatně a to s odděleným zdrojem příjmů. Senátorka svá nařízení obhajuje tím, že dodatek v první řadě chrání klientovy finance a to v případě, že by se derivátový trh dostal do problémů. Bankéři a lobbyisté však argumentují tím, že tato opatření povedou k přesunu finančních prostředků z trhu, protože banky budou muset za tyto služby účtovat klientům větší částky. Tento dodatek byl do návrhu přidán velice nečekaně a téměř na poslední chvíli. Bankéři měli jen velice málo času na to, aby si vytvořili účinnou strategii boje. Největší problém vidí v tom, že budou deriváty napsané na jinou „neznámou“ společnost a ne renomovanou banku,

¹⁴¹ Dodd-Frank act nebo-li celým názvem Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.

¹⁴² Drawbaugh, Kevin: Factbox: Highlights of U.S. Dodd-Frank Wall St reform bill, 2010, přístup z internetu: <http://www.reuters.com/article/2010/11/08/us-financial-regulation-sifma-doddfrank-idUSTRE6A73MR20101108>

¹⁴³ Funkce, odpovědnost a pravomoc této organizace budou vysvětleny v kapitole 5.3. Vznik nových institucí dle Dodd-Frank zákona.

kteřá už má určitou pověst a prestiž. Bankéři se tak obávají, že by klienti, kteří tyto deriváty vlastní, mohli díky vyššímu riziku nového subjektu deriváty prodat.¹⁴⁴ Nakonec byl zákon přijat ve zmírněné verzi a to tak, že bankám budou moci zůstat základní deriváty, např. swapy.

Dalším střetem zájmů je tzv. Volckerovo pravidlo. To je pojmenováno po Paulu Volckerovi bývalém šéfovi FEDu v dobách vlády prezidentů Jimmyho Cartera a Ronalda Reagana. Volcker v něm bankám např. zakazuje nakupovat a prodávat cenné papíry na vlastní účet. Dále pak omezuje investice nejen do hedgeových fondů, ale také do fondů soukromého kapitálu. Vyžaduje tak, aby investiční banky oddělily od své činnosti obchodování na vlastní účet. Na konci roku 2009 byly v oběhu tyto dluhopisy za více jak 20 milionů dolarů. Téměř 60 % celkového trhu s dluhopisy představovaly právě ty, se kterými obchodovaly banky na svůj účet.¹⁴⁵ Nakonec byl zákon přijat se zmírněním tohoto pravidla. Banky budou mít jen omezené právo investovat do hedgeových fondů a do fondů soukromého kapitálu. Kdyby bylo pravidlo přijato v plném původním znění, znamenalo by pro banky velký propad jejich zisků.

Nicméně nejdiskutovanější otázkou se stal tzv. Wallstreetský panel smrti, který by měl zabránit rozsáhlým finančním balíčkům, které putovaly na záchranu např. AIG a zároveň by měl zabránit nekoordinovanému bankrotu jakékoliv velké finanční instituce typu Lehman Brothers. Měl by tedy působit vůči těm institucím, které by mohly svým nezodpovědným jednáním významně navýšit systémové riziko sektoru.¹⁴⁶ Dodatek navrhoval, aby o sanaci a likvidaci finančních institucí, které jsou systémově významné, rozhodoval vládní výbor. Ten by měl kompetence k tomu, aby společnost přebral a následně rozhodl, zda bude zachráněna nebo zlikvidována. Kdyby bylo rozhodnuto o likvidaci, veškeré vklady klientů likvidované banky by jim byly navraceny a to ze státních fondů. Aby stát získal peníze zpět, mohl by na banky uvalit dodatečnou daň a tím tak získat své prostředky, které poskytl v rámci záchranného programu, zpět.¹⁴⁷ Wallstreetský panel smrti by měl také šetřit finance daňových poplatníků.

¹⁴⁴ Baumruková, Jana: Wall Street se tvrdě brání svazující regulaci, 2010, přístup z internetu:

<http://hn.ihned.cz/c1-43752430-wall-street-se-tvrde-brani-svazujici-regulaci>

¹⁴⁵ Peter Eavis: Heard on the Street: Volcker's Treasury exception, 2010, přístup z internetu: <http://www.efinancialnews.com/story/2010-07-07/volcker-reform-loophole>

¹⁴⁶ Drawbaugh, Kevin: Factbox: Highlights of U.S. Dodd-Frank Wall St reform bill, 2010, přístup z internetu: <http://www.reuters.com/article/2010/11/08/us-financial-regulation-sifma-doddfrank-idUSTRE6A73MR20101108>

¹⁴⁷ Musílek, Petr: Finanční krize a jejich odezvy v institucionálních reformách: Glass-Steagall Act versus Dodd-Frank Act, 2010, str. 14-15, přístup z internetu: http://cfuc.vse.cz/media/2010/cfuc_2010-2_006-017.pdf

Rok po té, co byl uveden v platnost Dodd-Frank zákon a jeho část týkající se velikosti bank, vzrostla za toto období aktiva pěti největších bank USA - Bank of America, JPMorgan Chase, Citigroup, Wells Fargo a Goldman Sachs až o tři procenta. V červnu tohoto roku (2011) držely tyto banky aktiva za 8,7 bilionu dolarů, což je o 0,3 bilionu dolarů více než měly banky minulý rok, kdy jim bylo vytýkáno, jak jsou velké. Obamův nejvyšší ekonomický poradce Lawrence Summers H. řekl: „*Pokud jsou instituce tzv. příliš velké na bankrot, získávají konkurenční výhodu z pocitu vládní podpory. A to jim dává neoprávněnou výhodu v soutěži. Jsou schopni více riskovat a postrádají veškerou tržní disciplínu.*“¹⁴⁸ Existence Dodd-Frank zákona účastníky na trhu tak trochu ubezpečila, že teď se už nic hrozného stát nemůže. Jenže dnešní trhy nejsou v žádném případě bezpečnější či bez systémových chyb, než byly před a za krize. Naopak odborníci poznamenávají, že finanční systém je dnes ještě nebezpečnější než dříve a to z toho důvodu, že lidé, kteří v něm pracují získali cenné zkušenosti.¹⁴⁹

Jako částečný úspěch lobbyistů se může zdát vyloučení zavedení bankovní daně na finanční instituce. Tento požadavek byl pro prezidenta USA klíčový a kvůli jejímu zavedení se vedly rozsáhlé diskuze.

Po víc jak ročním schvalovacím řízení 21. července 2010 americký prezident návrh podepsal a zařadil ho mezi legislativní rámec USA pod názvem Dodd-Frank zákon o reformě Wall Streetu a na ochranu spotřebitele (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection act). Zákon je pojmenován podle jeho navrhovatelů – Chris Dodd (senátor) a Barený Frank (kongresman). Ovšem ani jeho schválená verze nemusí být finální.

5.3 Vznik nových institucí dle Dodd-Frank zákona

Schvalovacím procesem prošel návrh vytvoření nové instituce, která má zajistit větší ochranu spotřebitelům. Návrh na její vznik prošel téměř beze změny, jen její název byl upraven z Agency na Bureau. Nově tak tedy vznikne instituce Úřad finanční ochrany spotřebitele (Consumer Financial Protection Bureau (Agency), CFPB/CFPA) vznikne pod

¹⁴⁸ Nasiripour, Shahien: A Year After Dodd-Frank, Too Big To Fail Remains Bigger Problem Than Ever, 2011, přístup z internetu: http://www.huffingtonpost.com/2011/07/20/-dodd-frank-too-big-to-fail_n_903969.html

¹⁴⁹ Nasiripour, Shahien: A Year After Dodd-Frank, Too Big To Fail Remains Bigger Problem Than Ever, 2011, přístup z internetu: http://www.huffingtonpost.com/2011/07/20/-dodd-frank-too-big-to-fail_n_903969.html

záštitou americké centrální banky FEDu. Má přinést spotřebiteli jasné informace o hypotéčních úvěrech, kreditních kartách a jiných druzích úvěrů, které v sobě nesou skryté poplatky a nekalé praktiky bankéřů. Bude moci vytvářet pravidla na ochranu spotřebitele, kterými se budou muset řídit všechny finanční instituce, ať už bankovní či nebankovní, které nabízí finanční služby a produkty. V rámci jejich činnosti bude také infolinka finanční gramotnosti, na kterou se bude moci každý obrátit se svým dotazem.¹⁵⁰ Ochrana spotřebitele představuje pro amerického prezidenta jeden z hlavních pilířů reformy.

Celkovou finanční stabilitu bude spravovat nově zřízená instituce Rada pro dohled nad finančním sektorem (Financial Stability Oversight Council, FSOC). Hlavním cílem bude monitorovat finanční a nefinanční organizace, jejichž aktiva převýší 50 miliard dolarů. Jedná se o tzv. systémově významné instituce, které by v budoucnu mohly svým rizikovějším jednáním narušit stabilitu systému. Tyto společnosti pak budou povinny přijmout přísnější regulace, týkající se jejich kapitálového zajištění, likvidity, ale také řízení rizik. Společnosti budou nově povinny vytvořit plán bankrotu, který bude simulovat rychlou likvidaci a odchod z trhu bez zbytečně velkých nákladů. Tyto plány mají především pomoci regulátorům pochopit strukturu společnosti. Instituce bude moci také zasáhnout do velikosti bankovních i nebankovních společností. Pokud se bude zdát, že velikost společnosti by mohla být v dobách krize případnou hrozbou, může navrhnout prodej části jejich podílů. Pod záštitou této instituce vznikne také kancelář finančního výzkumu, která bude předávat získané informace především ministerstvu financí. Pracovat zde budou především ekonomové, účetní, ale také právníci či členové regulace, kteří mají dlouholeté zkušenosti, aby mohli vytvářet analýzy, které budou moci předem varovat před vznikem finančních bublin. Dále budou shromažďovat a analyzovat mikroekonomická a makroekonomická data pro včasné odhalování vznikajících bublin v sektoru. Získané informace a analýzy budou předmětem pravidelných zpráv, které budou prezentovat nejen na svém každoročním kongresu, ale budou povinni to také veřejně publikovat.¹⁵¹

¹⁵⁰ U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs: Brief Summary of the Dodd-Frank Wall Street reform and consumer protection act, 2010, přístup z internetu: http://banking.senate.gov/public/_files/070110_Dodd_Frank_Wall_Street_Reform_comprehensive_summary_Final.pdf

¹⁵¹ U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs: Brief Summary of the Dodd-Frank Wall Street reform and consumer protection act, 2010, přístup z internetu: http://banking.senate.gov/public/_files/070110_Dodd_Frank_Wall_Street_Reform_comprehensive_summary_Final.pdf

5.4 Vybrané reformy finančního sektoru z Dodd – Frank zákona

Zákon na 850 stránkách nepřináší jen institucionální změny, ale dotýká se i jiných významných změn v oblasti regulace a dohledu. Verze zákona, která byla minulý rok uvedena do praxe však není poslední verzí. Do budoucna by mělo ještě přibýt více jak 240 stran nových doplňkových předpisů a dohledové orgány budou muset vypracovat až 70 odborných studií, podle kterých se do praxe zavedou další regulační pravidla.¹⁵²

5.4.1 Kapitálové požadavky a velikost likvidity

Současná krize poukázala na silný význam úrovně a charakteru kapitálu bank a dalších finančních institucí. Kapitál má v bance za cíl absorbovat případné ztráty. Jenže držet vyšší kapitál je pro banky drahé. Ty pak zvyšují náklady na půjčky a naopak vkladatelům snižují úrokové sazby na jejich vklady.

Dodd-Frank zákon v této oblasti nařizuje, aby Federální bankovní agentury, úvěrové instituce, holdingové společnosti a také významné nebankovní společnosti, které zvyšují systémové riziko, dodržovaly minimální „poměr vlastních zdrojů na celkových aktivech“ Leverage ratio a minimální kapitálovou přiměřenost. Požadavky mají dvě tzv. patra:

- nesmí být menší než „obecně platné kapitálové požadavky“ a „obecně platné požadavky na leverage ratio“,
- nesmí být méně kvalitní než výše uvedené obecně platné požadavky.¹⁵³

Stanovení přesné výše bude předmětem diskuzí a následných schvalovacích procesů, kdy se budou brát v úvahu také výsledky jednání Basilejského výboru.

5.4.2 Limity na velikost bank

V roce 2010 oznámil Bílý dům návrh, že zavede limity na velikost finančních institucí. Chce tak do budoucna zabránit tomu, aby bankovní instituce narostly do takových rozměrů, kdy by bylo velice náročné je nechat padnout, protože by významně navýšily

¹⁵² Musílek, Petr: Finanční krize a jejich odezvy v institucionálních reformách: Glass-Steagall Act versus Dodd-Frank Act, 2010, str. 11, přístup z internetu: http://cfuc.vse.cz/media/2010/cfuc_2010-2_006-017.pdf

¹⁵³ DavisPolk: Summary of the Dodd-Frank Wall Street reform and Consumer Protection Act, 2010, přístup z internetu: http://www.davispolk.com/files/Publication/7084f9fe-6580-413b-b870-b7c025ed2ecf/Presentation/PublicationAttachment/1d4495c7-0be0-4e9a-ba77-f786fb90464a/070910_Financial_Reform_Summary.pdf

systémové riziko finančního sektoru a ten by to nemusel unést.

Omezení velikosti finančních institucí musí být provedeno přes zákaz rozrůstání se samotné instituce. Prezident Obama tak významně omezil využívání hedgeových fondů, či fondů soukromého kapitálu. Finančním subjektům v žádném případě už nesmí narůstat jejich tržní podíl. Po více jak 60 letech regulacemi neomezeného fungování hedgeových fondů zavedl povinnou registraci správců těchto fondů. Nově budou mít fondy povinnost splňovat tvrdé požadavky na zveřejňování informací. Dosud byly registrovány obvykle v některých z off-shore centrech¹⁵⁴, kde víceméně žádné regulaci nepodléhaly, proto mohly bez dohledu provozovat různá nekalá jednání.¹⁵⁵

5.4.3 Odměny v bankovním sektoru

Velká finanční krize rovněž odhalila, co již delší dobu bylo téměř každému jasné, že odměny zaměstnanců bank byly tak závratné, že z velké míry motivovaly k riskantnějšímu chování na trhu. Vysoké bonusy, které bankéři v dobách finančního boomu získávali, se staly značným problémem v okamžiku, kdy bylo nutné některé banky zachraňovat před jejich krachem. Nicméně markantní ztráty společnosti nenesli akcionáři, ale vše zaplatili klienti bank resp. daňoví poplatníci.

Největším strašákem regulátorů odměn se stal Goldman Sachs. Ten na odměnách v roce 2007 vyplatil rekordních 20 miliard dolarů, kdy si zaměstnanci v průměru vydělali 661 490 dolarů ročně, což představuje asi 11 953 124¹⁵⁶ Kč ročně a 996 093Kč měsíčně. A o rok později v roce 2008 se odměny pohybovaly zhruba kolem 317 000 dolarů resp. 6 130 780¹⁵⁷ Kč ročně a 510 898Kč měsíčně. V roce 2009 se průměrné odměny zaměstnanců pohybovaly kolem 498 000 dolarů ročně, což tvoří zhruba 767 000 Kč měsíčně. Ovšem v roce 2010 Goldman Sachs oznámil, že ve čtvrtém čtvrtletí žádné prostředky na výplatu

¹⁵⁴ Off-shore centra jsou např. Hongkong, Singapur, Bahamy, Bermudy, Kajmanské Ostrovy.

Příčiny rozvoje těchto trhů lze spatřit především v daňových výhodách, absenci zpravidla jakýchkoli regulačních opatření ze strany centrální banky, rozsáhlejším bankovním tajemstvím a ve výhodné geografické poloze. (Z. Revenda, M. Mandel a spol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, 1998, str. 100)

¹⁵⁵ Musílek, Petr: Finanční krize a jejich odezvy v institucionálních reformách: Glass-Steagall Act versus Dodd-Frank Act, 2010, str. 11, přístup z internetu: http://cfuc.vse.cz/media/2010/cfuc_2010-2_006-017.pdf

¹⁵⁶ přepočteno kurzem ČNB k 31.12.2007, který činil 18,07 USD/CZK

¹⁵⁷ přepočteno kurzem ČNB k 31.12.2008, který činil 19,34 USD/CZK

bonusů nesePARoval a naopak poslal 500 milionů dolarů na charitu¹⁵⁸.

Aby již k těmto nestřídmostem nedocházelo, byla vytvořena pravidla, kterými se měla politika odměňování ve finančních institucích řídit. Pravidla jsou následující:

- „odměny by neměly podporovat „nerozumné riskování“,
- *platové podmínky by neměly být součástí bankovních kontrolních mechanismů pro řízení rizika,*
- *na výplaty by měla aktivně a efektivně dohlížet správní rada.*“¹⁵⁹

Dosavadní regulace v oblasti odměňování bankéřů stála pouze na povinnosti zveřejňovat strukturu a výši platů případně odměn ve výroční zprávě banky. Po krizi se však ukázalo, že je podstatné vytvořit taková pravidla, která by do budoucna odrazovala bankéře od podstupování vysokého rizika za účelem zvýšení svých odměn. Metody odměňování by měly být postaveny na vhodném propojení fixní složky odměny a té variabilní s tím, že poměr mezi nimi by měl být do jisté míry limitován, ale také vhodně nastaven. Pro podpoření dlouhodobých zájmů finanční instituce by bylo vhodné, aby určitá část odměny byla časově rozložena na určité období. Na druhou stranu je podstatné, aby byla udržena motivace zaměstnance, který byl regulací poznamenán.¹⁶⁰

Nicméně přesná podoba regulace ještě není jasná, zatím USA disponuje jen velkým množstvím návrhů. Bude velice těžké zvolit takovou variantu, která by zabráňovala vyplácet astronomickou výši odměn a navíc nevedla k úpadku motivace finančních manažerů a bankéřů.

5.5 Reakce na Dodd – Frank zákon

V okamžiku, kdy prezident USA zveřejnil svůj zájem omezit velikost banky a zakázal ji vlastnit a investovat jak do hedgeových fondů, tak do fondů soukromého kapitálu, došlo na americké burze k velkému propadu akcií. Investorům bylo jasné, že tyto markantní zásahy

¹⁵⁸ ČTK: Obama chce omezit velikost finančních firem i jejich riskování, 2010, přístup z internetu: <http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1556989/obama-chce-omezit-velikost-financnich-firem-i-jejich-riskovani.html>

¹⁵⁹ ČTK: Obama chce omezit velikost finančních firem i jejich riskování, 2010, přístup z internetu: <http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1556989/obama-chce-omezit-velikost-financnich-firem-i-jejich-riskovani.html>

¹⁶⁰ KPMG: Regulace odměňování ve finančních institucích – jak dál?, 2011, přístup z internetu: http://www.kpmg.com/CZ/cs/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Factsheets/Documents/KPMG_FS_Regulace-odmenovani.pdf

do „svobody“ podnikání na bankovním trhu, povedou ke snížení zisků téměř všech finančních institucí v sektoru.

Největší propad zaznamenaly JPMorgan (40,54 USD, -6,59 %) a Bank of America (15,47 USD, -6,19 %). Celkově si S&P 500 odepsala 1,9 %, Dow Jones – 2,1 % a Nasdaq – 1,2 %.¹⁶¹ Ztrácely také evropské trhy. Propady zaznamenaly především akcie bank, které mají sídlo v USA. Propad však nebyl tak významný a trval jen několik hodin. Částečný otřes zaznamenal také dolar, který vůči EURu oslabil.

Celkově Dodd – Frank zákon zapojil do diskuze nesčetné množství jak už příznivců tak odpůrců. Někteří mu vyčítají, že nejde dostatečně do hloubky problému nebo že neřeší možné zjednodušení regulační struktury.

Jak už bylo výše napsáno, tento zásah do finančních trhů je největší od dob Velké hospodářské krize ve 30. letech. Banky v každém případě budou muset omezit své „hýření“, ovšem jen do určité možné míry. A tuto míru si i samy určí, protože už teď bankéři studují nové návrhy a snaží se vypracovat strategie, které by jim tato pravidla napomohly určitým způsobem obejít.

6 Další přístupy k řešení globální krize

V prvních fázích krize různá světová uskupení nejdříve řešila praktická opatření, která měla jednotlivé země z krize vyvést. Později se jednání přesunula k projednávání otázek změny národních, resp. mezinárodních regulací a k výstavbě nové globální architektury.

6.1 Akční plán skupiny G-20

Na listopadovém summitu G20, který se konal ve Washingtonu, se představitelé jednotlivých států domluvili, že společně vytvoří tzv. Akční plán. Cíl summitu byl jasně daný „obnova globálního finančního systému“ s tím, že je zapotřebí stabilizovat finanční trhy, vrátit jim důvěru a zajistit budoucí hospodářský růst zemí. Ovšem po celou dobu probíhajícího summitu americký prezident G. Bush nabádal k tomu, aby členové ctili volný

¹⁶¹ Plíva, Rostislav: Drtivý pád Wall Street po oznámení Obamova záměru regulovat velikost bank a zakázat proprietary trading, online z: <http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1557043/drtivy-pad-wall-street-po-oznameni-obamova-zameru-regulovat-velikost-bank-a-zakazat-proprietary-trading.html>

trh a nenechávali se strhnout k přílišné regulaci.¹⁶²

Akční plán na nastartování trhů přinesl jak okamžitá, tak střednědobá opatření. Výčet nejdůležitějších zásad, pod které politici přidali svůj podpis a tím se zavázali jim dostát, zní takto:

- posílení transparentnosti a zodpovědnosti,
- posílení regulačního režimu v oblasti obezřetnostního dohledu, řízení rizik, regulace ratingových agentur. Regulace by měla být v první řadě účinná a nebránit inovacím a rozvoji sektoru,
- podpora integrity na finančních trzích, kdy se zavázali, že budou zabraňovat střetu zájmů na finančních trzích, zabraňovat nelegálním praktikám a podporovat integritu světových finančních trhů,
- posílení mezinárodní spolupráce. Skupina vyzývá národní regulátory, aby tvořili pravidla, která by byla konzistentní a aby koordinace regulace šla napříč všemi segmenty finančních trhů,
- reforma mezinárodních brettonwoodských institucí.¹⁶³

Co se týče střednědobého výhledu, ke kterému se váže především architektura globálních finančních trhů, se země zavázaly, že budou usilovně pracovat na přeměnách svých finančních sektorů s přihlédnutím na principy, které zde byly přijaty.¹⁶⁴

6.2 Stiglitzova zpráva

Také na půdě Organizace spojených národů se snažili o vytvoření strategie, která by měla světu pomoci překonat globální krizi. I přes její neoficiální status, zpráva získala na vážnosti především díky představitelům, kteří na ní pracovali. Předseda OSN jmenoval v roce 2009 expertní komisi, v jejímž čele usedl nositel Nobely ceny za ekonomii prof. Stiglitz. Ostatních 19 členů týmu byli například vědci, bankéři, politici, ale také lékaři, kteří do zprávy přenesli především jejich celoživotní zkušenosti. Skupina se zaměřila především na dlouhodobější cíle a doporučení. Poznamenala také, že krize není jen nehodou, která se neočekávaně přihodila, ale jde o uměle vytvořenou chybu a to jak ze

¹⁶² Summit G20 chystá plán k reformě finančního systému, 2008, přístup z internetu:

<http://www.euroskop.cz/38/9494/clanek/summit-g20-chysta-plan-k-reforme-financniho-systemu>

¹⁶³ G20: Declaration summit on financial markets and the world economy, 2008, přístup z internetu:

http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf

¹⁶⁴ G20: Declaration summit on financial markets and the world economy, 2008, přístup z internetu:

http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf

strany soukromého sektoru, tak ze strany vlády.¹⁶⁵

Zpráva, kterou jeho skupina vytvořila, je rozvržena do tří částí. Kdy první část shrnuje obecné zásady finančních trhů a státu. V druhé části se odborníci zaměřili na zásady regulace a poslední část navrhuje určitou novou strukturu regulace. Komplexně by se dala zpráva shrnout tak, že nabádá nejen regulátory, ale také politiky a podnikatele k tomu, aby na globálních trzích zavládla větší zodpovědnost a transparentnost. Dále uvádí, že pro lepší fungování tržní ekonomiky je podstatná konkurence, která na bankovních trzích nebo na trzích ratingu není dostatečná.¹⁶⁶

¹⁶⁵ United Nations: Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, 2009, přístup z internetu: http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf

¹⁶⁶ Pavlát, Vladislav, Kubiček, Antonín: Regulace a dohled nad finančními trhy, str. 91

Závěr

Cílem práce bylo objektivně posoudit novou reformu systému regulace a dohledu a odpovědět na otázku, zda nově vytvořené požadavky a pravidla regulace stejně jako nové dohledové instituce byly vytvořeny tak, aby zabránily, nebo alespoň zmírnily, výskyt nových budoucích finančních krizí.

Země přesně odhalily základní příčiny, které je do finanční krize přivedly. Jak bylo uvedeno ve třetí kapitole práce, nejvyšší měrou ke krizi přispělo splasknutí hypotéční a nemovitostní bubliny. Za těmito problémy jasně stojí účast bank na sekuritizaci, která bankám umožňovala navyšovat počet vydaných úvěrů, ale na druhou stranu zvyšovala jejich úvěrové riziko. Zavedení pravidel sekuritizace byl téměř vždy prvním bodem nápravy regulace. Amerika přistoupila k omezení vzniku SPV, které bankám umožňovaly sekuritizaci provádět. Naopak Evropa sekuritizaci omezuje přes nové kapitálové požadavky v CRD II a CRD III, které vychází z Basilejských dohod. Nově tak tvůrci sekuritizovaných produktů musí držet část těchto aktiv ve svých rozvahách.

Svůj podíl na „úspěšnosti“ sekuritizace měly také ratingové agentury. Jak Larosierova skupina, tak tvůrci Dodd-Frank zákona si uvědomují, jak významné pochybení v případě nulové regulace těchto institucí bylo způsobeno. Proto pro ně nově zavádí povinnost registrovat se u orgánů dohledu a zveřejňovat důležitá data o své činnosti. EU také navrhuje, aby ratingové agentury vytvořily kodex pro hodnocení cenných papírů, což by mělo podstatně snížit až eliminovat nedostatečné ohodnocení úvěrových rizik, k němuž docházelo tím, že agentury často vycházely z informací, které měly o těchto cenných papírech již před krizí.

Krize také odhalila poměrně závažnější problém a to nedostatečný monitoring systémového rizika. Dosavadní dohled byl zaměřen ve větší míře na mikroúroveň resp. na jednotlivé hráče na trhu, než na celý systém. Proto regulátorům takovou dobu unikaly podstatné náznaky, které před krizí varovaly už dopředu. Právě systémová rizika byla pro dnešní globalizované finanční trhy pohromou. Nejde jen o paralelní bankovní trh, ale jde také o celkový makropohled na systém, který by měl v prvé řadě ukázat, že v systému něco nefunguje tak, jak by mělo. Nově zřízené organizace by se tak měly zaměřit na zjišťování těchto rizik, jejich vyhodnocení a předání jiným nadnárodním organizacím, které by rozhodly, jaké kroky se v té věci dál povedou. Země tak v rámci reorganizace struktury

dohledu zřídily několik nových dohledových institucí, které mají dohled nad finančním sektorem posílit.

V Evropské unii se jedná o zřízení Evropského výboru pro systémová rizika (ESRB). V případě, že organizace naplní své úkoly a povinnosti, které ji byly svěřeny, měl by tím v Evropské unii vzniknout systém včasného varování, který by společné evropské trhy chránil od narůstajícího systémového rizika. Problémovým bodem by mohlo být vnitřní fungování celého výboru. Pokud se nově zřízený orgán „utopí“ ve své administrativě a nebude moci sledovat případné narůstající bubliny na trhu, bude jeho význam téměř nulový. Pro výbor bude velice těžké pokrýt dohledem všechny evropské trhy a efektivně z nich zpracovávat analýzy, které by měly vhodnou vypovídající hodnotu. Klíčovou otázkou tak bude, zda „uřídí“ všechna možná rizika. Nově zřízený Evropský systém orgánů finančního dohledu (ESFS), jehož tři instituce převzaly pravomoce po již existujících Výborech dohledu, se zdají jako zbytečné navyšování byrokracie a centralizace moci do rukou EU. Dle mého názoru byl těmto institucím svěřen až moc velký díl pravomocí, které byly z části odebrány národním regulátorům, jimž zbyla jen odpovědnost za ně. Nejedná se pouze o centralizaci moci EU, ale jde také o problém sdílení nákladů za tato rozhodnutí. Náklady ponесou téměř rovnoměrně všichni „evropští“ daňoví poplatníci a to dokonce i ti, jejichž národní regulátoři realizovali jejich povinnosti zodpovědně a bezproblémově.

V USA vznikl podobný orgán, jehož povinností je sledovat systém jako celek, pod názvem Rada pro dohled nad finančním sektorem. Rada by stejně jako Evropský výbor měla dohlížet na fungování jednotlivých institucí v komplexním měřítku. Pokud bude Rada fungovat tak, že bude sbírat informace od jednotlivých institucí na trhu a analyzovat jejich kroky jak na mikroúrovni, tak na makro, pak si myslím, že by mohlo dojít k významnému snížení rizika narušení stability finančních trhů. Další novou americkou organizací je Úřad finanční ochrany spotřebitele. Ten by měl dohlížet na to, aby klient banky byl lépe informován o službách, které mu banky nabízejí. Nově také bude po bankách požadovat, aby jejich produkty a služby byly jasněji definované a průhledné. Agentura má především vrátit zpět na finanční trh morálku. Dle mého názoru by se všechny země, nejen USA, měly zaměřit také na podporu finančního vzdělávání a osvětu lidí všeobecně.

Domnívám se, že i přes to, s jakou odborností byly jednotlivé zákony a nařízení vytvářeny, stále vyznívají spíše jako přípravný materiál pro delší rozsáhlou diskuzi, než základní

kámen nové regulace a dohledu. Například v Larosierově zprávě postrádám řešení na otázku sdílení všech evropských nákladů. Neřeší také vliv nestabilních hospodářských politik v některých členských státech EU, které významně ovlivnily průběh krize. Určitý problém vidím také v tom, že například Larosierova zpráva pohlíží na finanční instituce příliš univerzálně a nebere v potaz fakt, že členské státy EU mají každý svoji geografickou, ekonomickou a sektorovou strukturu a každý disponuje jinou mírou své vnitřní rovnováhy. Proto harmonizace legislativ, která je také v reformním plánu, by měla být pouze na úrovni základních pravidel. Přednostně by se ale měly vyřešit cíle na nižší úrovni a pak postupovat k té celoevropské. Neměla by také významně zasahovat do legislativního rámce jednotlivých zemí.

EU i USA se především snažily a snaží vytvořit jak „nadmárodní“, tak „univerzální“ systémy dohledu a návrhy reformy regulace, aby právě ty jejich byly uznány jako nadnárodní standardy a byly přijaty i zbytkem světa. Toto jejich úsilí jim však bere možnost společně se podílet na výstavbě globálního dohledu a regulace.

Obě sledované země zvládly definovat příčiny krize a začít je ihned řešit. Výsledkem jejich snažení byly již zmíněná Larosierova zpráva a Dodd-Frank zákon. Návrhy řešení, které z nich vyplývají, upravují regulační požadavky nejen na banky, ale téměř na všechny subjekty, pohybující se na finančních trzích. Ať už se jedná o registraci ratingových agentur, zavedení regulace na paralelní bankovní sektor, úpravu pravidel sekuritizace či navýšení kapitálových požadavků. Všechna tato opatření reagují na důsledky krize a můžeme o nich říci, že trhům v první fázi pomohly. Ovšem z dlouhodobého hlediska se mi nezdá vhodné tak velký „balík“ regulací přijmout v poměrně krátkém čase. Jednotlivé návrhy, které byly představeny v USA a v EU, byly projednány v rekordně krátkém čase, tudíž se domnívám, že nemohly projít dostatečně fundamentálními analýzami, které by se zabývaly jejich vlivem na domácí nebo zahraniční trh v budoucnosti.

Opatření jsou především zaměřena na současnou krizi a na okolnosti, které ji daly vzniknout. Nenechává si však dostatečně velký manévrovací prostor pro pružné přizpůsobování rychlému vývoji finančních trhů. Tudíž nemohu s určitostí říci, že nové regulační a dohledové požadavky zabrání opakování dalším podobným krizím. V době, kdy přijdou v účinnost všechna tato opatření, budou již působit na zcela jiné prostředí na trhu, než v okamžiku, kdy byla zaváděna. Dále, pokud nebude zajištěna průhlednost a do jisté míry také jednoduchost nové regulace a dohledu, bude regulovaný subjekt

v nepřehledném množství nařízení a zákonů nacházet své uličky, kterými bude moci opustit regulovanou část trhu a zmizet na relativně volnějším trhu, kde by mohl jistě dosahovat vyšších zisků. Svým jednáním tak opět vystaví systém nestabilitě, která může vést ke vzniku dalších podobných krizí.

Jaký měla a bude mít nová masivní reforma kontrolního a regulačního modelu dopad na světové hospodářství, finanční sektor, banky a jejich klienty?

Světové hospodářství to jistě ovlivní v mnoha směrech. Například na evropských trzích může zavedení nových regulačních požadavků znamenat ztrátu až 5 milionů pracovních míst v eurozóně a zpomalení hospodářského růstu až o 4,4 procentního bodu v tomto sektoru za 10 let.¹⁶⁷ Nepříznivé dopady pocítí nejen země EU a Ameriky, ale také jiné vyspělé a hlavně rozvojové země světa.

Na světových finančních trzích se projeví nová regulatorika a dohled, především jako zpomalení sbližování trhů. Negativně ovlivní především výhody, které z jejich globalizace vyplývaly. Jistě dojde ke zpomalení růstu odvětví a na několik let se sníží také celková ziskovost sektoru. Politické zásahy, které budou nad finančním trhem stále viset, významně ovlivní rozhodování investorů, pro které nemusí být toto prostředí dostatečně stabilní a spolehlivé.

Banky, aby byly schopny všechna nařízení a požadavky nové úpravy splnit, budou muset navyšovat své náklady na řízení. Tyto náklady budou jak snižovat jejich ziskovost, tak omezovat jejich inovativní snažení. Ovšem ne všechny náklady nové regulace ponesou banky samy, ale část těchto nákladů bude přenesena také na klienta. Na druhou stranu tím, že regulace obsáhla téměř každý segment banky od odměňování, přes řízení rizik až po kapitálové požadavky, budou muset banky zapracovat na větší spolupráci mezi svými jednotlivými úseky a propracovat tak komplexní systém řízení. Ve výsledku tak mohou z nové regulace získat efektivnější strukturu řízení a správu banky.

Pro banky bude v následujícím období důležité, získat si zájem zákazníka. Měly by volit individuálnější přístup ke klientovi, nejen aby si zpět získaly jeho důvěru, ale aby mu napomohly obnovit jeho bohatství, které díky krizi utrpělo.

¹⁶⁷ Nová regulatorika bank ohrozí růst ekonomiky, Bankovníctví č. 6-7, 2010, str. 7

Změnou budou muset projít také bankovní služby, které budou finanční instituce nabízet. Po špatných zkušenostech z minulých let, nebudou chtít investoři zbytečně riskovat a příjmy raději menší zisky, výměnou za určitou míru jistoty. Nové produkty, které banky budou nabízet svým klientům, by měly být bezpečnější a jasněji formulované tak, aby klienti byli schopni posoudit jaká případná rizika je s nákupem tohoto produktu čekají.

Rozhodně bychom měli vzít všechny praktické zkušenosti z krize a snažit se je detailněji podrobit analýze, abychom se z nich mohli do budoucna poučit. A na základě těchto fundamentálních analýz, které by byly podrobeny také dostatečné diskuzi, vytvořit takovou regulaci, která by pro správný okamžik a současnou situaci na finančních trzích, byla vhodná.

Seznam použitých zkratk:

ABS = Cenné papíry zajištěné aktivy (Asset Backed Security)

AIG = Americká pojišťovna (American International Group)

BIS = Banka pro mezinárodní platby (Bank for International Settlements)

CDO = Zajištěné dluhové obligace (Collateralized Debt Obligation)

CDS = Derivátový obchod (Credit Default Swap)

CESR = Výbor Evropských Regulátorů Cenných Papírů (Committee of European Securities Regulators)

CFPA = Úřad na ochranu finančních zájmů spotřebitelů (Consumer Financial Protection Agency)

CRD = Směrnice o kapitálových požadavcích (Capital Requirements Directive)

EBA = Evropský orgán pro bankovníctví (European Banking Authority)

ECB = Evropská Centrální Banka (European Central Bank)

EESA = Nouzový ekonomický stabilizační zákon (Emergency Economic Stabilization Act)

EFSSF = Evropský finanční stabilizační mechanismus (The European Financial Stability Facility)

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

ESFS = Evropský Systém Orgánů Finančního Dohledu (European System of Financial Supervisors)

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

ESRB = Evropský Výbor pro Systémová Rizika (European Systemic Risk Board)

EURIBOR = Evropská referenční mezibankovní úroková sazba (The Euro Interbank Offered Rate)

FDIC = Federální společnost pojištění vkladů (Federal Deposit Insurance Corporation)

FED = Americká Centrální banka (Federal Reserve System)

FAAF = Fond na akvizici finančních aktivit (The Financial Assets Acquisition Fund)

FHFA = Federální úřad pro kontrolu financování bydlení (Federal Housing Finance Agency)

FSA = Agentura pro finanční služby (Financial Services Agency)

FSB = Rada pro Finanční stabilitu (Financial Stability Board)

FSOC = Rada pro dohled nad finančním sektorem (Financial Services Oversight Council)

IBRD = Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj (International Bank for Reconstruction and Development)

IASB = Rada pro mezinárodní účetní standardy (International Accounting Standards Board)

IFRS = Mezinárodní účetní standardy (International Financial Reporting Standards)

ILO = Mezinárodní Organizace Práce (International Labour Organisation)

LIBOR = Londýnská referenční mezibankovní úroková sazba (London Interbank Offered Rate)

MBS = Cenné papíry zajištěné hypotéčnými úvěry (Mortgage Backed Security)

MMF = Mezinárodní měnový fond (International Monetary Fund)

NBS = Národní banka pro dohled (National Bank Supervisor)

OCC = Úřad dohledu nad měnou (Office of the Controller of the Currency)

OECD = Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (Organisation for Economic Co-operation and Development)

OSN = Organizace spojených národů (United Nations Organization)

OTC = Obchodování mimo burzu, „přes přepážku“ (Over – the – Counter)

OTS = Úřad pro dohled nad úsporami (Office of Thrift Supervision)

SEC = Komise pro cenné papíry a burzy (Securities and Exchange Commission)

SPE = Mimobilanční subjekty (Special Purpose Entities)

TARP = Troubled Asset Relief Program)

US GAAP = Americké všeobecně uznávané účetní principy (Generally Accepted Accounting Principle)

Seznam grafů:

Graf č. 1: Tři pilíře Basel II

Graf č. 2: Základní úroková sazba Fedu v letech 1998-2010

Graf č. 3: Zadlužení domácností a nefinančních organizací v % v závislosti na HDP

Graf č. 4: Vývoj cen nemovitostí na americkém trhu

Graf č. 5: Vývoj nesplacených hypotéčních úvěrů – dle majetku v milionech USD

Graf č. 6: Vývoj nesplacených hypotéčních úvěrů – dle majitele v milionech USD

Graf č. 7: Rozložení průměrných měsíčních výdajů domácností, po odečtení vysokých, či nízkých výdajů na bydlení

Graf č. 8: Vývoj mezinárodního obchodu – vývoz a dovoz v hlavních ekonomických oblastech světa v roce 2008 a 2009

Graf č. 9: Vývoj míry nezaměstnanosti a její predikce dle MMF

Graf č. 10: Světový růst HDP v %

Graf č. 11: Tříměsíční dolarový LIBOR a jeho vývoj v roce 2008

Graf č. 12: Vývoj tříměsíční úrokové míry EURIBOR

Graf č. 13: Architektura Evropského finančního dohledu

Seznam tabulek:

Tabulka č. 1: Americké státní investice do vlastního kapitálu bank a pojišťovny AIG za rok 2008 v mld. USD

Tabulka č. 2: Evropské státní investice do vlastního kapitálu bank za rok 2008 v mld. EUR

Seznam literatury:

Knižní zdroje:

FOSTER, John, Magdoff, Fred: Velká finanční krize, Grimmus, 2009, str. 160, ISBN 978-80-902831-1-4

JANEČKOVÁ, Stanislava: Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa, Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010, str. 99, ISBN 978-80-86547-95-4

JÍLEK, Josef: Finanční a komoditní deriváty, 1. Praha: Grada Publishing, a.s., 2002, str. 624, ISBN 80-247-0342-4

JÍLEK, Josef: Finanční trhy a investování, 1. vydání, Praha, Grada Publishing, a.s., 2009, str. 648, ISBN: 978-80-247-1653-4

KRÓL, Jiří, MLÁDEK, Josef: Opatření přijatá v reakci na finanční krizi, 2009 Sborník textů, Nová regulace finančních trhů – záchrana, nebo zkáza?, Centrum pro ekonomiku a politiku č 80/2009, ISBN 978-80_86547-85-5

PAVLÁT, Vladislav, KUBÍČEK, Antonín: Regulace a dohled nad finančními trhy, 2. vydání, Praha, Vysoká škola finanční a správní, o.p.s, 2010, str. 228, ISBN 978-80-7408-036-4

REVENDA, Zbyněk a spol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, Praha, Management Press, 1998, str. 369, ISBN 80-85943-49-2

SOROS, George: Nové paradigma pro finanční trhy, úvěrová krize 2008 a co dál, Praha: Vyšehrad, 2009, str. 144, ISBN 978-80-86316-82-6

Internetové zdroje:

BANQUE DE FRANCE: Financial crisis Economic crisis, 2010, citace 11.4.2011, přístup z internetu: <http://www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/documents-and-debates/january-2010-n-3/financial-crisis-economic-crisis-documents-and-debates-n3.pdf>

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Switzerland, 2006, citace 25.7.2011, přístup z internetu: <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS: History of the Basel Committee and its Membership, citace 5.3.2011, přístup z internetu: <http://www.bis.org/bcbs/history.htm>

BAUEROVÁ Jaroslava: Aktuální otázky evropského bankovního a finančního práva, Bankovníctví č. 8, 2010, str. 19

BAUMRUKOVÁ, Jana: Wall Street se tvrdě brání svazující regulaci, 2010, citace 24.4.2011, přístup z internetu: <http://hn.ihned.cz/c1-43752430-wall-street-se-tvrde-brani-svazujici-regulaci>

BRUSSELS: High Level Expert Group on EU financial supervision to hold first meeting on 12 November, 2008, citace 28.7.2011, přístup z internetu: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/08/1679>

BRUSSELS: European System of Financial Supervisors: Frequently Asked Questions, 2009, citace 26.7.2011, přístup z internetu: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/09/404>

CASE STUDY: The Collapse of Lehman Brothers, citace 13. 4. 2011, přístup z internetu: <http://www.investopedia.com/articles/economics/09/lehman-brothers-collapse.asp>

COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES: Review of the Lamfalussy process Strengthening supervisory convergence, 2007, citace 2.8.2011, přístup z internetu: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/071120_final_report_en.pdf

ČNB: Institucionální uspořádání finanční regulace a dohledu v Evropské unii a úloha bank Evropského systému centrálních bank ve finanční regulaci a dohledu, citace 2.3.2011, přístup z internetu: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/ostatni_analyticke_publicace/download/fin_regulace_eu.pdf

ČNB: Monitoring centrálních bank – prosinec 2008, 2008, citace 12.4.2011, přístup z internetu: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/download/0804_mcb.pdf

ČNB: Pozice České národní banky ke zprávě skupiny vedené Jacquesem de Larosiérem k dohledu nad finančním trhem EU (The report of The Larosiere group), 2009, citace 2.8.2011, přístup z internetu: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2009/download/090318_de_Larosiere_pozice_CNB_cz.pdf

ČNB: Stanovisko České národní banky ke konzultačním dokumentům Basilejského výboru pro bankovní dohled „Posílení odolnosti bankovního sektoru“, a „Mezinárodní rámec pro měření a řízení rizika likvidity“, citace 11.4.2011, přístup z internetu: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/stanoviska_cnb/download/stanovisko_BCBS.pdf

ČNB: Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem, ČNB, 2009, citace 25.4.2011 přístup z internetu: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2009_cz.pdf

ČTK: Obama chce omezit velikost finančních firem i jejich riskování, 2010, citace 22.4.2011, přístup z internetu: <http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1556989/obama-chce-omezit-velikost-financnich-firem-i-jejich-riskovani.html>

ČTK: Akcionáři Northern Rock kvůli znárodnění zuří a chystají žaloby, 2008, citace 21.4.2011, přístup z internetu: <http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1153766/ctk-akcionari-northern-rock-kvuli-znarodneni-zuri-a-chystaji-zaloby.html>

DAMON, Andre: Fed report reveals Multi trillion dollar „shadow bailout“ , 2010, citace 14.4.2011, přístup z internetu: <http://www.globalresearch.ca/index.php?context=va&aid=22242>

DAVIDOVÁ, Petra, KOMÁRKOVÁ, Eva, OPRAVILOVÁ, Renata: Tradiční model je v těžkých časech výhodný, Bankovníctví č. 6-7, 2010, str. 16-17

DAVIS, Mark: Top 6 U.S. government financial bailout, 2009, citace 13.4.2011, přístup z internetu: <http://www.investopedia.com/articles/economics/08/government-financial-bailout.asp>

DAVISPOLK: Summary of the Dodd-Frank Wall Street reform and Consumer Protection Act, 2010, citace 18.4.2011, přístup z internetu: http://www.davispolk.com/files/Publication/7084f9fe-6580-413b-b870-b7c025ed2ecf/Presentation/PublicationAttachment/1d4495c7-0be0-4e9a-ba77-f786fb90464a/070910_Financial_Reform_Summary.pdf

DRAWBAUGH, Kevin: Factbox: Highlights of U.S. Dodd-Frank Wall St reform bill, 2010, citace 23.7.2011, přístup z internetu: <http://www.reuters.com/article/2010/11/08/us-financial-regulation-sifma-doddfrank-idUSTRE6A73MR20101108>

EAVIS, Peter: Heard on the Street: Volcker's Treasury exception, 2010, citace 22.7.2011, přístup z internetu: <http://www.efinancialnews.com/story/2010-07-07/volcker-reform-loop-hole>

EUROPE CENTRAL BANK: Euro area fiscal policies and the crisis, 2010, citace 14.4.2011, přístup z internetu: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp109.pdf>

EUROPEAN COMMISSION: Krize nestandardních hypoték v USA – týká se i Evropy?, Fin-focus, 2007, citace 13.4.2011, přístup z internetu:

http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/finfocus/finfocus4/finfocus4_cs.pdf

EUROPEAN SYSTEMIC RISK BOARD: Mission: Objectives and tasks, citace 21.4.2011, přístup z internetu: <http://www.esrb.europa.eu/about/tasks/html/index.en.html>

EUROSKOP: Summit G20 chystá plán k reformě finančního systému, 2008, citace 25.4.2011, přístup z internetu: <http://www.euroskop.cz/38/9494/clanek/summit-g20-chysta-plan-k-reforme-financniho-systemu>

EVANS-PRITCHARD, Ambrose, WATERFIELD, Bruno: European banks' toxic debts risk overwhelming EU governments, 2009, citace 28.7.2011, přístup z internetu: <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/4593539/European-banks-toxic-debts-risk-overwhelming-EU-governments.html>

FIN-FOKUS: Krize nestandardních hypoték v USA, 2009, citace 18.3.2011, přístup z internetu: http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/finfocus/finfocus4/finfocus4_cs.pdf

FINANCIAL REGULATORY REFORM: A New Foundation, Department of the Treasury, citace 24.4.2011 přístup z internetu: http://www.treasury.gov/initiatives/wsr/Documents/FinalReport_web.pdf

Globalizace na ústupu, Bankovníctví č. 9, 2010, str. 18

G20: Declaration summit on financial markets and the world economy, 2008, citace 20.4.2011, přístup z internetu: http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf

HOLMAN, Robert: Budoucnost kapitálové regulace bank, Bankovníctví č. 5, 2009, str. 18-19

IMF: IMF Approves €30 Bln Loan for Greece on Fast Track, International Monetary Fund, 2010, citace 1.8.2011, přístup z internetu: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/NEW050910A.htm>

JAMES, R. Barth, a spol.: The Rise and Fall of the U.S. Mortgage and Credit Markets, A Comprehensive Analysis of the Meltdown, Milken Institute, 2009, citace 22.3.2011, přístup z: <http://www.milkeninstitute.org/pdf/Riseandfallexcerpt.pdf>

JACKSON, Patricia a spol.: Capital requirements and bank behaviour: the impact of the basle accord, Basle committee on banking supervision, Switzerland: Bank for International Settlements, 2006, citace 25.7.2011, přístup z internetu: http://www.bis.org/publ/bcbs_wp1.pdf

KPMG: Regulace odměňování ve finančních institucích – jak dál?, 2011, citace 28.7.2011, přístup z internetu: http://www.kpmg.com/CZ/cs/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Factsheets/Documents/KPMG_FS_Regulace-odmenovani.pdf

LAROSIÈRE, Jacques: The high –level group of financial supervision in the EU, Brussels, 2009, citace 20.4.2011, přístup z internetu: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

MACH, Petr: Americká finanční krize – selhání státních regulací, Centrum pro ekonomiku a politiku, 2008, citace 14.4.2011, přístup z internetu: <http://cepin.cz/cze/clanek.php?ID=852>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR: Mezinárodní měnový fond, citace 5.3.2011, přístup z internetu: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/mfo_imf.html

MUSÍLEK, Petr: Finanční krize a jejich odezvy v institucionálních reformách: Glass-Steagall Act versus Dodd-Frank Act, 2010, citace 25.7.2011, přístup z internetu: http://cfuc.vse.cz/media/2010/cfuc_2010-2_006-017.pdf

MUSÍLEK, Petr: Příčiny globální finanční krize a selhání regulace, citace 20.3.2011, přístup z internetu: http://cfuc.vse.cz/media/2008/cfuc_2008-4_020.pdf

NASIRIPOUR, Shahien: A Year After Dodd-Frank, Too Big To Fail Remains Bigger Problem Than Ever, 2011, citace 25.7.2011, přístup z internetu: http://www.huffingtonpost.com/2011/07/20/-dodd-frank-too-big-to-fail_n_903969.html

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY: The European Financial Stability Facility (EFSF) – FAQ, citace 1.8.2011, přístup z internetu:

http://www.efsf.europa.eu/attachment/faq_en.pdf

Nařízení Evropského parlamentu a rady EU č. 1092/2010 ze dne 24. Listopadu 2010: Makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni společenství a o zřízení Evropského výboru pro systémová rizika, 2010, citace 19.4.2011, přístup z internetu:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0001:0001:CS:PDF>

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1094/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu, 2010, citace 22.4.2011, přístup z internetu:

<http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/EIOPA-cs.pdf?f1769a25da78bbc98c91f207cbacf7d0>

Nařízení Evropského parlamentu a Rady o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES, citace 16.4.2011, přístup z internetu:

<http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/EBA-cs.pdf?86007a77db4749de046852902be041db>

Nařízení Evropského Parlamentu a Rady (EU) č. 1094/2010, ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/79/ES, citace 23.4.2011, přístup z internetu:

<http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/EIOPA-cs.pdf?c168e57fe72d43295d07258fef8b6190>

Nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES, citace 23.4.2011, přístup z internetu: <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/ESMA-cs.pdf?2e8317fa19e9c911e1e05ffc2f46d0a1>

PERRY, Brian: Credit crisis: Government response, citace 12.4.2011, přístup z internetu: <http://www.investopedia.com/university/credit-crisis/credit-crisis6.asp>

PETROVIC, Ana, TUTSCH, Ralf: National rescue measures in response to the current financial crisis, European Central Bank, 2009, citace 28.7.2011, přístup z internetu: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scplps/ecblwp8.pdf>

PLÍVA, Rostislav: Drtivý pád Wall Street po oznámení Obamova záměru regulovat velikost bank a zakázat proprietary trading, 2010, citace 22.7.2011, online z: <http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1557043/drtivy-pad-wall-street-po-oznameni-obamova-zameru-regulovat-velikost-bank-a-zakazat-proprietary-trading.html>

SANKOT, Martin: Financování hypotéčních obchodů pomocí modelu sekuritizace hypotéčních úvěrů – MBS, 2003, citace 8.4.2011, přístup z internetu: <http://bankovnictvi.ihned.cz/c1-13502490-financovani-hypotecnich-obchodu-pomoci-modelu-sekuritizace-hypotecnich-uveru-mbs>

SINGER, Miroslav: Navrhovaná architektura evropského dohledu nad finančním trhem: pohled ČNB, ČNB, 2010, citace 25.4.2011, přístup z internetu: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20100421_pfuk.pdf

THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION: The financial crisis inquiry report, 2011, citace 25.7.2011, přístup z internetu: http://cybercemetery.unt.edu/archive/fcic/20110310173545/http://c0182732.cdn1.cloudfile.s.rackspacecloud.com/fcic_final_report_full.pdf

THE STATE OF THE NATION'S HOUSING: Housing Challenges, Harvard University, 2009, citace 12.4.2011, přístup z internetu: http://www.jchs.harvard.edu/publications/markets/son2009/son2009_housing_challenges.pdf

THE WORLD BANK: The leverage ratio, 2009, citace 5.3.2011, přístup z internetu: <http://www.worldbank.org/financialcrisis/pdf/levrage-ratio-web.pdf>

TOMŠÍK, Vladimír: Pět principů regulace, Centrum pro ekonomiku a politiku, 2011, citace 20.4.2011, přístup z internetu: <http://cepin.cz/cze/clanek.php?ID=989>

UNITED NATIONS: Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, 2009, citace 20.4.2011, přístup z internetu:

http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf

U.S. SENATE COMMITTEE ON BANKING HOUSING: Brief Summary of the Dodd-Frank Wall Street reform and consumer protection act, citace 23.4.2011, 2010, přístup z internetu:

http://banking.senate.gov/public/_files/070110_Dodd_Frank_Wall_Street_Reform_comprehensive_summary_Final.pdf

Zákon č. 6/1993 SB., o ČNB, citace 2. 3. 2011, přístup z internetu:

http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/

WEBEL, Baird, MURPHY, Edward V.: The Emergency Economic Stabilization Act and Current Financial Turmoil: Issues and Analysis, 2008, citace 27. 7. 2011, přístup z internetu: <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/RL34730.pdf>

Internetové servery:

Bank for International Settlement:	www.bis.org
Česká národní banka:	www.cnb.cz
European Systemic Risk Board:	www.esrb.europa.eu
European Central Bank	www.ecb.eu
Federal Financial Institutions Examination Council's:	www.ffiec.gov
Federal Reserve System:	www.federalreserve.org
International Monetary Fund:	www.imf.org
Patria:	www.patria.cz