

Je nezbytná reforma regulace finančního trhu EU?

Abstrakt:

Diskuse finančních i vládních expertů se v průběhu několika posledních let soustředily na otázku, zda regulační systém finančního trhu EU odpovídá výzvám vyplývajícím z aktuálních tržních trendů, potřebám finančních institucí a požadavkům na obezřetné fungování tohoto odvětví. Na jisté nedostatky upozornila nedávná světová finanční krize, ačkoli analýza příčin krize představuje jen část širšího problému optimalizace aktuálního regulačního prostředí na finančních trzích. Z detailnějšího zkoumání vyplývá jednoznačný závěr, že nesoulad mezi regulačním rámcem a způsobem fungování finančních institucí v praxi zde existuje. Proto by bylo vhodné přistoupit k výraznější reformě.

Klíčová slova:

Evropská unie, finanční trhy, dohled nad finančním trhem, finanční krize, institucionální rámec, regulace

Vývoj vlastnické struktury na finančních trzích se v posledních letech stále více soustředí do nadnárodních finančních celků, které prostřednictvím poboček a dceřiných společností působí v několika zemích současně. Z toho samozřejmě vyplývá řada nových rizik a problémů, které je třeba při regulaci a dohledu tohoto podnikání řešit. Fungování jednotlivých sektorů finančního trhu se sice mírně odlišuje, ovšem podstata problému je stejná: jaké regulační požadavky nastavit a jak rozdělit dohledové pravomoci mezi kompetentní orgány, abychom na jedné straně zajistili finanční stabilitu a ochranu spotřebitelů a na straně druhé nezatížili finanční instituce nadměrnými požadavky omezujícími jejich aktivitu.

Nedávná finanční krize, s jejímiž důsledky na světové hospodářství se potýkáme do dneška, vyvolala na evropské úrovni vážné diskuse o jejich příčinách a tomu, jak lze něčemu obdobnému do budoucna zabránit. Výsledkem debaty je mimo jiné rozsáhlý plán Evropské komise na reformu regulačního a dohledového uspořádání finančních služeb v EU. Hlavním cílem je přebudovat institucionální rámec tvorby pravidel a způsobu dohledu nad finančním trhem EU tak, aby byly odstraněny nedostatky, které měly na vzniku krize svůj podíl, ale i těch, které by další krizi mohly zapříčinit. Záměrem této stati je tyto nedostatky identifikovat a na jejich základě definovat, na jaké otázky musí nový systém nalézt potřebné odpovědi.

Hlavním metodickým nástrojem bude hodnocení souladu, resp. nesouladu mezi současným dohledovým uspořádáním a způsobem fungování finančních institucí na vnitřním trhu v praxi. Prostřednictvím tohoto srovnání lze analyzovat základní výzvy a nedostatky celého systému. Příčiny finanční krize spíše než jako ústřední hybatel slouží jako jeden z mnoha faktorů, které lze při analýze hodnotit.

Úvodem je nezbytné uvést, že jednání na evropské úrovni stále probíhají. Většina návrhů ovšem zatím nebyla definitivně dojednána a jejich současnou podobu nelze v této fázi považovat za konečnou. Je proto zcela legitimní zabývat se stávajícím stavem věcí bez ohledu na to, o jakých reformních návrzích se již jedná.

1. Současná pravidla dohledu na finančním trhu EU

Dle současných pravidel je dohled nad finančním trhem EU vykonáván na principu domácího dohledu v kombinaci s pravidlem vzájemného uznávání. V praxi to znamená, že finanční instituce je licencována a dohlížena v zemi, kde má své sídlo a prostřednictvím poboček může své služby poskytovat v ostatních státech EU, kde je role hostitelského dohledu omezena na kontrolu likvidity a oblast praní špinavých peněz.

Dohled nad investičními podniky a úvěrovými institucemi probíhá na základě skupinového konsolidovaného přístupu. Hlavním důvodem je vliv mateřské společnosti na finanční situaci svých dcer. Skupina by proto měla být dohlížena jako celek. Dceřiná společnost je licencována a dohlížena svým národním dohledovým orgánem, nicméně se zde uplatňuje koncept „koordinátora“, tj. dohledového orgánu v zemi sídla finanční skupiny, který disponuje pravomocemi i vůči dceřiným společnostem. Jeho úlohou je především zajistit potřebný konsolidovaný přístup k dohledu nad kapitálovými požadavky v rámci skupiny. Snahou je rovněž zabránit duplicitám při výkonu dohledu nad jednotlivými entitami skupiny nebo koordinovat výměnu informací mezi příslušnými kompetentními orgány dohledu apod. Významnou pravomocí mateřského orgánu dohledu je rozhodování o modelu kapitálové přiměřenosti pro investiční firmy a úvěrové instituce, pokud se nepodaří dosáhnout dohody s hostitelskými orgány dohledu. Ty naopak musí s koordinátorem spolupracovat a předávat mu všechny důležité informace vztahující se k finanční situaci skupiny. Některé pravomoci může koordinátor delegovat na partnerské dohledy.

Za účelem lepšího praktického výkonu svých povinností se dohledové orgány v rámci jedné finanční skupiny organizují do tzv. kolegií. Jedná se o skupinu dohledových orgánů vykonávajících dohled nad členy jedné finanční skupiny. Role jednotlivých zástupců v kolegiu, mateřské, dceřiných společností a poboč-

kách, se odvíjejí od pravomocí a kompetencí stanovených platnými předpisy EU. Navzdory tomu se ovšem nerozlišuje, o jak významnou instituci se v dané zemi jedná. I když se tedy z pohledu matky může jednat o dceřinou společnost představující jen malé procento portfolia celé skupiny, v rámci daného členského státu může jít o finanční instituci s dominantním tržním postavením. O částečnou nápravu situace se snaží revize směrnic o kapitálové přiměřenosti¹ z roku 2009.

Dohled nad pojišťovacími institucemi probíhá hlavně na sólo bázi, která je doplněna pravidly pro dohled nad skupinami a vytvářením koordinačních výborů, která mají sloužit ke spolupráci mezi příslušnými dohledovými orgány a jsou paralelou kolegií v bankovním sektoru. S výrazným zásahem do rozdělení pravomocí ovšem přichází nová směrnice Solvency II, která významným způsobem posiluje úlohu skupinového dohledu a snaží se o výraznější racionalizaci řízení kapitálu v rámci skupiny. Díky složitým jednáním mezi členskými státy ovšem konečná podoba předpisu představuje jen omezenou část původního záměru Evropské komise. Směrnice Solvency II bude účinná od roku 2012.

Významnou otázkou související s výkonem dohledu nad finančním trhem představují i záležitosti krizového řízení. Jednou z nich jsou např. systémy pojištění vkladů, které v případě úpadku finanční instituce zajistí klientům výplatu náhrad. Tyto systémy jsou v EU postaveny na národním principu s minimálními pravidly harmonizovanými na evropské úrovni (směrnice 2009/19/ES). Pobočky přispívají do fondu v zemi své mateřské společnosti, z jehož prostředků jsou rovněž vypláceni jejich klienti. V souvislosti s řešením krize na finančních trzích byla původní směrnice o garančních schématech z roku 1994 na konci roku 2008 revidována. Maximální výše pojištěné částky byla navýšena na 100 tis. EUR a garance krytí stanovena na 100 % částky vkladu. S výjimkou několika parametrů ovšem stále nelze systém garančních schémat v EU považovat za harmonizovaný, neboť způsob tvorby garančního fondu (ex-ante vs. ex-post) není na komunitární úrovni nijak jednotně definován. V sektoru pojišťovnictví dosud neexistuje harmonizace žádná, ani minimální. Nicméně vzhledem k tomu, že hlasy volající po tomto konceptu jsou stále intenzivnější, Evropská komise již tuto záležitost detailně analyzuje.

Finanční krize si v mnoha případech vyžadují poskytnutí tzv. ELA (Emergency Liquidity Assistance), tedy dodání akutní likvidity. Hlavním důvodem k poskytnutí ELA je ochrana proti problémům souvisejícím s nedostatkem likvidity finanční instituce a snaha ochránit klienty před důsledky úpadku. Pravidla poskytování těchto krátkodobých úvěrů, většinou centrálními bankami, jsou nastavena pouze na národní úrovni a nevztahuje se na ně žádná komunitární legislativa. Jediným pravidlem je, že se nesmí jednat o neoprávněnou pomoc narušující volnou hospodářskou soutěž. Toto posouzení přísluší Evropské komisi.

¹ 2006/48/2006 a 2006/49/EC.

Jako krajní řešení je někdy nezbytné přistoupit i ke státní intervenci ve formě poskytnutí státní záruky či přímo odkupu špatných aktiv. Navzdory všem negativním dopadům tohoto nástroje na státní rozpočet, hospodářskou soutěž a další, nebylo použití tohoto nástroje v rámci řešení nedávné krize zcela ojedinělé. Funguje stejně jako ELA, tedy na národní úrovni s nezbytným souhlasem Evropské komise. Hlavním faktorem pro rozhodnutí o jeho použití je systémový význam dané instituce. Pokud je na daném území finanční instituce vnímána jako systémově významná, je v rámci zájmu udržení finanční stability přistoupeno k záchraně společnosti za každých okolností.

Jak je patrné z dosavadního textu, současné komunitární předpisy se zaměřují především na „nekrizová“ období, naopak jasná pravidla pro postupy a řešení krizových situací dosud neexistují. Jistou snahou v tomto smyslu bylo podepsání mnohostranné dohody o spolupráci (tzv. Memorandum of Understanding) z roku 2005. Tato dohoda popisuje doporučený systém spolupráce mezi relevantními orgány v případě řešení krize a vytváří kontaktní síť kompetentních orgánů v jednotlivých členských státech. Bohužel, praktický význam této dohody se během finanční krize zcela neprokázal. Vlády pod tlakem akutních událostí jednaly v zásadě velmi izolovaně a na své protějšky v ostatních členských státech se obracely až následně. Při vysoké míře provázanosti finančních trhů se ne vždy jednalo o zcela šťastný postup.

2. Současné institucionální uspořádání regulace finančního trhu EU

Vedle toho, jakými pravidly se systém řídí, je rovněž nezbytné zabývat se tím, jak tato pravidla vznikají. Dobrá pravidla totiž mohou vzniknout pouze v rámci dobře nastaveného systému. Institucionální uspořádání regulace finančních služeb na evropské úrovni nyní prochází značným evolučním až revolučním procesem. A to nejen s ohledem na snahu reagovat na finanční krizi, ale i díky Lisabonské smlouvě, která vstoupila v platnost koncem roku 2009 a která zavádí několik nových postupů a přenosu pravomocí. Do nedávna platný tzv. Lamfalussyho proces; systém orgánů a postupů, prostřednictvím kterých vznikají regulační pravidla pro finanční trhy v EU; tak v nejbližší době dozná zásadních změn. Základní myšlenka Lamfalussyho procesu by ovšem měla zůstat nezměněna a tou je dosažení takového regulačního mechanismu, který by byl s ohledem na dynamiku finančních trhů dostatečně rychlý, flexibilní, demokratický a transparentní. Důraz je rovněž kladen na vzájemnou spolupráci všech zainteresovaných stran – jak tvůrců a vykonavatelů regulace, tak regulovaných subjektů.

Lamfalussyho proces vznikl na základě závěrů Evropské rady ve Stockholmu v březnu 2001. Součástí zde přijaté rezoluce bylo vedle mnoha dalších opatření na zlepšení fungování kapitálového trhu i vytvoření čtyřstupňového regulator-

ního mechanismu. Pro ten se vžilo označení Lamfalussyho proces podle jména předsedy Výboru moudrých Alexandra Lamfalussyho, z jehož doporučení Evropská rada vycházela.

Fungování Lamfalussyho procesu je opřeno o zásady komitologie, tedy přenesení regulačních pravomocí na Evropskou komisi, která má tímto možnost přijímat prováděcí předpisy k realizaci evropského práva. Komise ovšem k tomu musí získat jasné zmocnění ze strany Rady a Evropského parlamentu. K tomuto účelu byly rovněž vytvořeny příslušné poradní a regulační orgány, které celý mechanismus zajišťují z institucionálního hlediska. Konkrétní komitologické postupy byly v průběhu doby několikrát revidovány a to bohužel způsobem, který proces přijímání prováděcích předpisů stále více komplikoval a posiloval prvky klasického spolurozhodovacího procesu. Výhody rychlého a efektivního přijímání a úpravy prováděcích pravidel technického charakteru se tak postupně vytrácely. Nový impuls by měla přinést Lisabonská smlouva, která prováděcí předpisy nově rozděluje na ty v delegované pravomoci Evropské komise a akty čistě prováděcí. Každý by pak podléhal jinému způsobu schvalování.

Tab. č. 1: Schéma institucionálního zajištění jednotlivých úrovní Lamfalussyho procesu

	Bankovníctví	Pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní fondy	Kapitálový trh
Úroveň 1	Evropská komise + Rada Evropské unie + Evropský parlament		
Úroveň 2	Evropský bankovní výbor (European Banking Committee)	Evropský výbor pro pojišťovny a zaměstnanecké penzijní fondy (European Insurance and Pensions Committee)	Evropský výbor pro cenné papíry (European Securities Committee)
Úroveň 3	Výbor evropských orgánů bankovního dohledu (Committee of European Banking Supervisors)	Výbor orgánů dohledu nad pojišťovnictvím a zaměstnaneckým penzijním pojištěním (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors)	Výbor evropských dozorových orgánů nad kapitálovým trhem (Committee of European Securities Supervisors)
Úroveň 4	Evropská komise		

Pramen: Directive 2005/1/EC of the European Parliament and of the Council of 9 March 2005 establishing a new organisational structure for financial services committees.

Původní Lamfalussyho systém je založen na čtyřstupňovém procesu a záměru odlišit základní pravidla fungování sektoru od dílčích detailů technického charakteru. Základní principy jsou předmětem tzv. rámcových právních aktů, které jsou přijímány v rámci spolurozhodovací procedury, tedy na tzv. „úrovni 1“. Detailnější technická ustanovení, zejména pokud mohou podléhat změnám souvisejícím s tržním vývojem, jsou součástí prováděcích předpisů na tzv. „úrovni 2“. Ty již není nutné přijímat tradičním postupem, ale je možné k tomu zmocnit Evropskou komisi. Před přijetím každého opatření se Komise musí poradit s experty členských států. Dialog Komise a regulačních orgánů jednotlivých zemí probíhá v rámci sektorových výborů, které musí s návrhem prováděcího opatření vyslovit svůj souhlas. Důraz je rovněž kladen na to, aby do celého procesu byly napřímo zapojeni ti, kterých se v konečném důsledku každodenní aplikace pravidel týká nejvíce, tedy dohledové orgány. Ty jsou dle sektorů organizovány ve výborech na tzv. „úrovni 3“. Mohou také přijímat technické standardy zaměřené na sladování postupů každodenní dohledové praxe. Tyto standardy ovšem nemají pro členské státy závazný charakter.

Neméně důležitá je i následná kontrola a řádné vymáhání správné aplikace. K tomu slouží kompetence Evropské komise, která tuto funkci vykonává na tzv. „úrovni 4“.

Tab. č. 2: Schéma institucionálního zajištění dohledu dle nového návrhu EK

Makro-obezřetnostní dohled nad finanční stabilitou EU		
Evropská rada pro systémová rizika (European Systemic Risk Board)		
Mikro-obezřetnostní dohled na finančním trhu EU		
Evropský orgán pro bankovníctví (European Banking Authority)	Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní fondy (European Insurance Authority)	Evropský orgán pro kapitálový trh (European Securities Authority)

Pramen: European Commission: Communication from the Commission: European Financial Supervision, COM (2005) 252 final, 27. 5. 2009.

Jak již bylo uvedeno výše, institucionální zajištění jednotlivých úrovní včetně konkrétního rozdělení pravomocí dozná v následujících měsících významných změn. Na místo poradních orgánů a v tuto chvíli nezávazné spolupráce výborů dohledových orgánů na „úrovni 3“ má vzniknout tzv. Evropský systém finančního dohledu, který se bude opírat o Evropské dohledové agentury vzniklé přeměnou

současných výborů dohledových orgánů. Nově mají disponovat některými závaznými pravomocemi a aktivněji působit v krizových situacích. Celý systém bude zaměřen na provádění tzv. mikro-obezřetnostního dohledu a společně s dalším novým orgánem, tzv. Radou pro systemická rizika zaměřené na makro-obezřetnostní otázky, má představovat komplexní nový rámec pro vytváření pravidel a zajištění finanční stability v Evropské unii.

3. Aktuální trendy na finančním trhu

Chceme-li se zabývat nedostatky stávajícího systému, musíme se také zaměřit na to, jaké je aktuální tržní prostředí a v jakých podmínkách se finanční instituce pohybují. Přistupme tedy k analýze tržních trendů.

Finanční sektor je jedním z nejdynamičtějších odvětví národních ekonomik a je ovlivňován řadou trendů. Jedná se zejména o tyto:

- Kros-sektorální aktivity: Činnosti finančních institucí se již zdaleka neomezují pouze na jeden sektor, ale nabízejí komplexní škálu produktů napříč sektory. Díky synergickému efektu jim to přináší větší výnosy i úspory.
- Konsolidace sektoru (vytváření „superbank“): Tento trend je charakteristický zejména v posledních letech a jeho důsledkem je rozdělení trhu mezi několik významných hráčů. Konkurence se pak musí vymezit, např. nabídkou specifických produktů či orientací na úzký typ klientely. Důsledkem je zásadní pozice, kterou superbanka v rámci finančního systému zastává. Často je tento jev označován anglickým výrazem „too big to fail“. V praxi to znamená, že jakékoli významnější problémy dané instituce by pro hospodářství země představovaly tak zásadní ohrožení finanční stability, že si je stát jednoduše nemůže dovolit. Přistupuje proto většinou k použití jakýchkoli dostupných prostředků, které obnovení stability zajistí.
- Přeshraniční aktivity: Finanční instituce se při poskytování svých služeb zdaleka neomezují pouze na území jednoho státu. V rámci vnitřního trhu Evropské unie je tento jev zcela evidentní. Jak již bylo uvedeno výše, finanční instituce si prostřednictvím otevírání poboček v jiných členských státech, či přímým poskytováním svých služeb, mohou významně rozšířit okruh zákazníků, nejen v rámci Unie, ale i Evropského hospodářského prostoru.
- Centralizace aktivit do regionálních center: Tento trend je aplikovatelný zejména pro velké nadnárodní finanční skupiny. Z hlediska racionalizace nákladů se některé skupiny rozhodly centralizovat určité aktivity do jednoho členského státu. Může se jednat např. o risk management,

interní audit, back office finančních trhů nebo účetnictví. Typickým příkladem skupiny, která tento přístup uplatňuje již dlouhodobě, je finanční skupina Nordea působící v severských státech Unie.

- Finanční inovace: V neposlední řadě je vývoj finančních trhů posledních let charakteristický narůstající mírou inovace finančních produktů. Jen velmi málo ostatních oborů hospodářství se může pochlubit takovou škálou nových produktů, které v něm za dané období, např. jednoho roku, vzniknou. V případě finančních služeb se jedná o stále složitější produkty, o jejichž existenci jsme před několika málo lety neměli ani tušení. V souvislosti s nedávnou finanční krizí se zejména skloňovaly termíny strukturovaných finančních derivátů typu CDS (credit default swap) a dalších.

4. Stanoviska zainteresovaných stran

Před samotnou analýzou souladu či nesouladu mezi regulačními pravidly, institucionálním rámcem a aktuálními tržními trendy se krátce zaměříme na pozice hlavních aktérů. Je zřejmé, že každá strana k této otázce přistupuje rozdílně a vychází ze svých specifických zájmů a potřeb. Pro dokreslení celkové situace tak může být srovnání pozic velmi užitečné. Zaměříme se na několik klíčových skupin. Především půjde o nadnárodní finanční instituce, které reprezentují názor odvětví, z nichž ovšem vydělíme finanční instituce působící v ČR. Ty totiž mohou mít vzhledem ke svým vlastnickým poměrům některé specifické potřeby. Dále rozebereme závěry tzv. de Larosièrovy skupiny, tedy stanovisko formulované expertní skupinou na žádost Evropské komise. Tato skupina měla celou situaci zhodnotit z pohledu širšího celoevropského zájmu bez ohledu na národní nebo politické preference. V neposlední řadě se krátce zmíníme o postojích jednotlivých členských států.

4.1 Pozice finančních skupin

Z výzkumu, který v roce 2006 provedl Výbor pro finanční služby, poradní orgán Rady ministrů financí, vyplývá, že finanční skupiny v EU podporují především delegování úkolů a používání nezávazného řešení sporů mezi dohledovými orgány. Za problém považují zejména různý výklad při implementaci evropských předpisů v jednotlivých členských státech. Vidí nedostatky v praktickém výkonu dohledu nad skupinou a rozdělením kompetencí mezi mateřské a dceřiné orgány dohledu. V této souvislosti rovněž zmiňují myšlenku přeměny dceřiných společností na pobočky, aby se těmto nedostatkům vyhnuly. Považují některé náklady

na plnění regulatorních požadavků za nepřiměřené, vyplývající např. z toho, že musejí vést komunikaci o stejných záležitostech s několika dohledovými orgány současně. Typickým příkladem je zasílání regulatorních dat na více míst současně. Dále shledávají za nekonsistentní legislativu napříč sektory a vidí problém v nezávaznosti technických standardů a doporučení výborů třetí úrovně Lamfalussyho procesu pro národní dohledové orgány. Konzistentnost při používání pravidel v praxi je tak velmi nízká.

4.2 Pozice vybraných finančních institucí působících v ČR

V rámci obdobného šetření Výboru pro finanční služby, které provedlo Ministerstvo financí ČR v roce 2007, byly dotazovány i finanční instituce působící na území ČR. Ty jsou toho názoru, že podnikání a expanzi v zahraničí komplikuje nestejné chování dohledových orgánů a existence různých národních pravidel napříč EU. V určitých případech není dohled ani schopen vysvětlit rozdílnost svých požadavků. Nestandardizované formuláře, kterých je většina, jsou jedním z příkladů. Navíc četné zdvojování požadavků a jejich nadměrnost situaci dále komplikují. Požadovat některé informace jak na konsolidovaném základě, tak na individuální bázi, je dle jejich názoru zbytečné a konsolidovaný základ by měl být dostačující.

Centralizované aktivity by měly být dohlíženy domácím dohledovým orgánem, decentralizované naopak na úrovni lokální. Podle jejich názoru není v mnoha případech národní regulace konzistentní s evropskou úpravou. Např. se jedná o nesoulad mezi národními požadavky na účetní standardy a požadavky na reportování vyplývající ze směrnic. Mělo by tak dojít k eliminaci národních výjimek v předpisech EU. Další problém vidí v tom, že spolu často dohledové orgány velmi málo a nedostatečně spolupracují a komunikují. Na dobré úrovni vnímají spolupráci s domácím dohledovým orgánem, tedy ČNB. Praktická možnost vlivu na činnost domácího dohledu je ovšem ve většině případů označována jako minimální. Určitá možnost komunikace s národním dohledovým orgánem zde ale přesto existuje.

Za zásadní označují to, že je četná regulace příliš detailní, a proto omezuje a nenabízí dostatečnou flexibilitu pro rozvoj trhu a podnikání na něm. Trh by uvítal zaměření se směrem od detailních pravidel k základním principům. Také zde existuje významný rozdíl ve výkonu dohledu nad bankami a pojišťovnami. Dohled nad bankami se lépe adaptuje na nové trendy, více než v sektoru pojišťovnictví. Tento problém by ale mohl být odstraněn novou právní úpravou Solvency II.

4.3 Stanovisko de Larosièrový skupiny

Expertní skupina skupina vedená Alexandrem de Larosièrem vznikla mandátem předsedy Evropské komise José Manuela Barossa v říjnu 2008. Jejím úkolem bylo předložit doporučení, kam by se měl do budoucna ubírat evropský rámec regulace a dohledu nad finančním trhem v reakci na finanční a posléze hospodářskou krizi v EU. Skupina zprávu² předložila v únoru 2009 a její doporučení se stala hlavními východisky pro nové legislativní návrhy Evropské komise.

Mezi hlavní závěry patří, že by všechny firmy finančního trhu, které mohou představovat systémové riziko, měly být předmětem odpovídající regulace. Členské státy a Evropský parlament by měly zabránit přijímání legislativy, která umožňuje nekonsistentní transpozici a výjimky. Současné výjimky musí být odstraněny. Je také třeba vytvořit transparentní a jasný rámec krizového řízení na finančním trhu, včetně odpovídajících nástrojů a rozdělení kompetencí. Depozitní garanční schémata v EU, včetně pojišťovacího sektoru, by měla být harmonizována a nejlépe dopředu financována soukromým sektorem. Je totiž nezbytné posílit ochranu klientů v hostitelských státech. Členské státy by se měly dohodnout na mechanismu sdílení nákladů v případech řešení krizových situací.

Zásadní doporučení de Larosièrový skupiny souvisejí s institucionální uspořádáním a již jsme se o nich zmínili v souvislosti s aktuálními návrhy Evropské komise. Právě de Larosièrova skupina totiž přišla s návrhy, že by měl být vytvořen nový orgán, který by se specificky zabýval systémovými riziky. Byl by odpovědný za analýzu finanční stability v EU z makro-obezřetnostního hlediska a včas by vydával potřebná varování a doporučení. Dále expertní skupina navrhla, že by každodenní dohled nad finančními institucemi na mikro-úrovni měl být vykonáván v rámci nového Evropského systému finančního dohledu, jehož hlavními aktéry by byly nové Evropské dohledové agentury vzniklé přeměnou současných výborů dohledových orgánů „3. úrovně“ Lamfalussyho procesu. Agentury by měly disponovat kompetencemi jako např. závazné řešení sporů mezi dohledovými orgány, přijímání závazných dohledových standardů a rozhodnutí aplikovatelných na konkrétní finanční instituce, koordinace činnosti kolegií, navrhování skupinového dohledového orgánu nebo vykonávání dohledu nad firmami působícími napříč EU (např. ratingovými agenturami).

4.4 Stanoviska členských států EU

Pozice jednotlivých členských států vychází především z charakteru jejich finančního odvětví a z jejich obecného přístupu k regulaci. Jinou pozici zastávají

² High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière: Report, Brussels, 2009.

státy, které disponují světovými finančními centry, jako Francie, Velká Británie či Německo, o jiné zájmy usilují země, jejichž fungování finančních trhů se od těchto center pouze odvíjí. Zde je zcela patrný rozdíl mezi východní a západní Evropou. Vzhledem k tomu, že hlavní finanční centra evropského kontinentu se nacházejí v zemích západní Evropy a také se sem soustřeďuje drtivá část mateřských společností nadnárodních skupin působících v EU, jsou pro tyto země pravidla regulace finančních trhů zcela zásadní. Logicky směřují spíše k definování takových pravidel, která budou co nejpříznivější z pohledu výkonu dohledu na skupinové bázi, tedy mateřskými orgány dohledu. Naopak země východní Evropy, kde jsou aktiva finančního trhu výrazně ve vlastnictví zahraničních subjektů, mají spíše potřebu zachování silných národních pravomocí než jejich sdílení či dokonce transfer na příslušné orgány mateřské společnosti.

Velkou roli také hraje národní postoj k filosofii regulace jako takové. Zde je namísto rozdělení západ – východ spíše patrné rozdělení sever – jih. Jižní státy jsou obecně zastánci jednotných a spíše detailnějších pravidel a to ve všech oblastech, kde je to jen možné. Argumentují zamezováním národních rozdílů, hlubší integrací vnitřního trhu, větší obezřetností a možností předcházení negativnímu chování některých subjektů. Typickými představiteli tohoto směru jsou Francie, Portugalsko, Španělsko či Řecko. Naopak státy severní Evropy mají odlišný přístup a říkají, že nadměrná regulace narušuje konkurenční prostředí, omezuje přirozený vývoj trhu, vyvolává nadměrné náklady, které jsou posléze stejně přenášeny na konečné spotřebitele. Tyto státy proto preferují regulaci založenou na základních principech než detailní pravidla pro veškeré činnosti. Hlavními zastánci jsou Velká Británie, Švédsko nebo Finsko, ale řadí se sem třeba i Česká republika či pobaltské státy.

5. Hlavní výzvy regulace finančního trhu EU

Na popisu aktuálních pravidel, institucionálního uspořádání, aktuálních tržních trendů a stanovisek účastníků trhu lze analyzovat míru souladu mezi nastavením celého systému a jeho fungováním v praxi, a definovat tak základní nedostatky, resp. výzvy stávajícího rámce.

Nejprve je nutné si uvědomit, a v průběhu nedávné finanční krize to bylo zcela patrné, že výkon obezřetnostního dohledu nad jednotlivými finančními institucemi ještě zdaleka nemusí vést k zajištění finanční stability v rámci celého systému. Proto bychom měli výzvy analyzovat ze dvou pohledů, tedy jak na mikro-úrovni, z hlediska každodenního výkonu dohledu nad finančními institucemi, tak na makro-úrovni, z hlediska zajišťování finanční stability systému jako celku. Ostatně k této metodě přistoupila již de Larosièrova skupina a následně ji využila i Komise.

Je rovněž patrné, že většina výzev bude souviset především s globálním rozměrem podnikání tohoto sektoru. Přeshraniční působení finančních skupin či konsolidace sektoru klade zásadní požadavky na dohledové uspořádání nejen nad jednotlivými finančními institucemi, ale i nad udržením finanční stability v rámci systému jako celku. Zde jsou zásadní především otázky dělby pravomocí mezi jednotlivými kompetentními orgány a systém jejich vzájemné spolupráce. Vedle toho je také nezbytné zohlednit velmi diverzifikovaný a inovativní charakter fungování finančních trhů.

5.1 Hlavní výzvy na mikro-úrovni

- Fragmentace odpovědností za dohled v rámci jedné finanční skupiny.
- Nerovnováha mezi zájmy domovských a hostitelských kompetentních orgánů, která je patrná nejen při řešení přeshraniční finanční krize, ale i při běžném výkonu dohledové praxe.
- Riziko narušování hospodářské soutěže na vnitřním trhu a regulační arbitráže finančních institucí z důvodu rozdílného uplatňování harmonizovaných pravidel napříč EU.
- Nedostatečná spolupráce a výměna informací mezi kompetentními dohledovými orgány.
- Nadměrné náklady a administrativní zátěž pro finanční instituce při plnění regulačních požadavků.
- Chybějící systém krizového řízení.
- Rigidní institucionální rámec, který v rámci regulace nereaguje flexibilně na aktuální tržní vývoj.

5.2 Hlavní výzvy na makro-úrovni

- Nedostatečné vyhodnocování makro-obežřetnostních rizik vznikajících na finančním trhu EU, včetně rizik vyplývajících z makro-ekonomických nerovnováh jednotlivých členských států.
- Nedostatečná interakce mezi mikro-obežřetnostními a makro-obežřetnostními analýzami, finanční instituce jsou dohlíženy odděleně a důraz na vzájemnou provázanost a propojenost je při výkonu dohledu zcela nedostatečný.
- Neuspokojivý stav spolupráce a koordinace mezi kompetentními orgány při řešení krizových situací.

6. Požadavky na institucionální rámec finančního trhu EU

Provedli jsme zevrubnou analýzu aktuálního institucionálního zajištění fungování finančního trhu a praktického působení finančních institucí na vnitřním trhu EU. Následně jsme srovnáním těchto výchozích parametrů identifikovali několik výzev, které charakterizují základní nedostatky stávajícího rámce. Potřebujeme tedy reformu regulace finančního trhu EU?

Na první pohled se zdá, že je nyní nezbytné celý systém od základů přebudovat. Zejména v rámci diskusí o příčinách světové finanční krize se takové závěry velmi často uvádějí. Rozhodně s tímto postojem nelze souhlasit. Finanční krize možná poukázala na některá slabá místa systému, ale v mnoha případech se důslednou a správnou aplikací již stávajících pravidel dalo výrazným škodám zabránit. Stávající rámec již nyní umožňuje podniknout velkou část opatření, která jsou nyní „nově“ objevována a prosazována. Jak již bylo zmíněno, např. obecný rámec krizového řízení, tzv. Memorandum of Understanding, byl v době krize již dávno na světě a stačila jen větší ochota se jím řídit, abychom nyní nemuseli řešit otázky typu kdo, kdy, jak a s kým spolupracovat. Stejně tak fungování kolegií dohledových orgánů může již nyní fungovat mnohem efektivněji, než se tomu v praxi děje. Opět jen díky nedostatečné vůli a ochotě zúčastněných stran tomu tak není. S ohledem na množství proreformních hlasů je nutné se ptát: Bylo by skutečně možné předejít vzniku světové finanční krize používáním jiných „pravidel hry“? Nezáleží ale mnohem více než na pravidlech na chování jednotlivých hráčů a rozhodcích, kteří na dodržování pravidel dohlíží? V tomto lze selhání systému v souvislosti s finanční krizí jistě shledat jako zásadní.

Bez ohledu na tyto skutečnosti je nicméně faktem, že řadě zásadních nedostatků, resp. výzev, které jsou definovány výše, současný systém čelit musí a čelil by i bez zkušenosti s finanční krizí. Nyní je proto nezbytné pokusit se k nim nalézt vhodné odpovědi. Účelem této práce není definovat přesná znění nových regulačních předpisů, ale vymezit základní požadavky na systém a to bez ohledu na to, jakým způsobem budou prováděny do praxe. Tyto požadavky lze stejně jako v případě výzev členit na mikro a makro-úroveň.

6.1 Požadavky na mikro-úrovni

Vzhledem k tomu, že dohled nad jednotlivými finančními institucemi je vykonáván dohledovými orgány na národní úrovni, je nezbytné zajistit efektivní systémy spolupráce a rozhodování v rámci dohledu nad finančními skupinami působícími ve více zemích současně. Dohledy by spolu měly komunikovat téměř na denní bázi a ne jen organizovat formální setkání jednou či dvakrát do roka, jako je tomu nyní. Zejména role mateřského orgánu dohledu musí být význam-

ně koordinační a organizační. Mateřský dohled by neměl spoluprací s ostatními dohledovými orgány ve skupině chápat jako omezování svých pravomocí, ale jako nedílnou součást své činnosti, která přispívá k lepšímu výkonu dohledu nad skupinou jako celkem.

Vymezení kompetencí mezi dohledovými orgány ve skupině musí být zcela jednoznačné a co nejlépe odpovídat fungování a struktuře skupiny. Zejména musí zohledňovat rozdílné postavení jednotlivých členů skupiny na finančním trhu příslušného státu. Dohledové orgány systémově významných finančních institucí musí mít v rámci kolegia odpovídající kompetence, včetně přístupu k informacím a účasti na rozhodování.

Co se týče rozdílné dohledové praxe a uplatňování rozdílných pravidel, primárně by regulatorní pravidla neměla umožňovat žádné rozdíly při výkladu a praktické aplikaci, čímž by bylo velkému množství sporů předem zabráněno. Pokud přesto k takové situaci dojde, měl by být možný spor mezi dohledovými orgány nejprve řešen smířčím způsobem s přispěním doporučení nezávislé třetí strany, která by v případné další fázi sporu mohla hrát roli arbitra. Primárně je ale nezbytné odstranit rozdíly v regulatorních pravidlech vyvolaných jednak množstvím diskrecí členských států v rámci stávajících evropských předpisů, ale také nesprávnou či nepřesnou transpozicí na národní úrovni. Jestliže je v rámci jednoho předpisu povoleno až několik desítek výjimek, je zřejmé, že výsledná pravidla se mezi členskými státy budou významně lišit a tím i zatěžovat finanční instituce nadměrnými náklady na jejich plnění, nehledě na komplikace při praktickém výkonu dohledu.

Vzhledem k častému poskytování služeb v několika sektorech jednou finanční institucí by rovněž bylo žádoucí, aby se regulace a dohled mezi sektory odlišovaly jen ve zcela nezbytné míře a pokud je to možné, aby byly mezi sektory konsistentní. Automatické by mělo být např. používání jednotné terminologie.

Dohledová praxe napříč EU musí být odpovídajícím způsobem sladěna a definována stejnými principy. Dohledové orgány by si za svůj hlavní cíl měly stanovit budování jednotné evropské dohledové kultury, tj. používání obdobných přístupů a nástrojů, aby se finanční instituce nemusely v různých členských státech setkávat s různou praxí a také, aby mohla efektivně probíhat praktická spolupráce mezi dohledovými orgány. Východisko tohoto problému je podmíněno jak výše zmíněnou otázkou jednotných pravidel, tak i organizací celého institucionálního zajištění.

Dohled nad finančním trhem na národní úrovni by měl více odpovídat struktuře trhu a měl by být maximálně racionalizován. V některých případech by tak mohlo dojít i k výraznější centralizaci dohledu na národní úrovni. Výkon dohledu, na němž se podílí více institucí, je nejen mnohem náročnější na organizaci či zdroje, ale především nemusí vždy zaručovat potřebný ucelený přehled o situaci na trhu a identifikovat problémy, které mohou nastat přelivem negativních jevů

z jednoho sektoru do druhého. Situace, kdy v některých členských státech vedle sebe stále funguje více dohledových orgánů, a to i v rámci jednoho sektoru, je značně neefektivní a nese s sebou řadu rizik.

Regulační rámec musí být dostatečně efektivní a flexibilní, aby zajistil vytváření kvalitních pravidel odpovídajících aktuální situaci na trhu. Nesmí omezovat ani jakkoli ovlivňovat tržní vývoj, ale přitom zajistit potřebnou ochranu spotřebitelů a obezřetné fungování jednotlivých finančních institucí.

Co se týče krizového řízení, měl by být nastaven takový mechanismus spolupráce a výměny informací, který zajistí efektivní koordinaci nejen v normálních časech, ale především v případech vzniku jakékoli nepředvídatelné události. Řešení takových událostí totiž většinou vyžaduje rychlou reakci a okamžitou součinnost více stran. Krize na finančních trzích prokázala, že navzdory platné formální dohodě k žádné koordinaci a sladění kroků nedošlo.

K požadavkům na rozdělení rolí v souvislosti s řešením krizových situací je nezbytné dodat, že jakékoli přenesení kompetencí musí odpovídat rozdělení odpovědností. Veškeré důsledky nesprávných rozhodnutí si musí nést ten orgán, resp. členský stát, jehož rozhodnutí situaci způsobila. Jinak řečeno, rozhodnutí mohou být svěřena do pravomoci pouze těch autorit, které za ně mohou nést příslušnou odpovědnost.

Pro účely záchrany finanční instituce je nezbytné, aby pravidla umožňovala rychlé provedení zásadní restrukturalizace. Pokud se ke slovu dostane systém pojištění vkladů, musí být výplaty náhrad zajištěny v co nekratším termínu, aby se předešlo šíření nedůvěry mezi klienty. Bylo by proto velmi žádoucí, aby se systém vytváření garančních fondů sjednotil na ex-ante, tedy průběžného přispívání.

6.2 Požadavky na makro-úrovni

V případě makro-obezřetnostního dohled je situace více jednoznačná, ale o to závažnější. V tuto chvíli totiž žádný jednotný či alespoň harmonizovaný rámec dohledu nad finanční stabilitou na úrovni EU neexistuje. EU sice disponuje společnou měnovou politikou, ta se ale vzhledem ke svým cílům otázkou dohledu nad finančním trhem detailněji nezabývá. Existuje zde několik pravidelně předkládaných analýz, ale chybí jakékoli institucionální zajištění s vymezením kompetencí a jasně definovanými nástroji. S ohledem na zkušenosti z finanční krize by tak mělo co nejdříve dojít k nápravě, aby byla všechna rizika pro finanční stabilitu vyplývající z vývoje na finančních trzích včas identifikována a řešena.

Za tímto účelem bude nezbytné vytvořit vhodné mechanismy sběru a vyhodnocování potřebných informací, včetně informací o interakci situace v jednotlivých finančních institucích a systému jako celku. Ačkoli je potřeba informací

základní podmínkou, neměla by v žádném případě vést k dalšímu zatěžování finančních institucí nadměrnými reportovacími povinnostmi. Důsledná racionalizace a simplifikace požadavků je v tomto ohledu zcela zásadní.

Rovněž je nutné vybudovat efektivní systém včasného varování v případě nenadálé události. Varování musí být následováno rychlým rozhodnutím o nezbytné reakci a přijetím relevantního opatření. Úroveň přijetí takových rozhodnutí je věcí diskuse, ovšem pohybujeme-li se na vnitřním trhu EU, je nezbytné, aby se tato rozhodnutí přijímala maximálně konsensuálně se zapojením všech zainteresovaných stran.

Závěr

Diskuse na evropské úrovni se v průběhu několika posledních let soustředily na základní otázku, zda regulatorní a dohledové uspořádání finančního trhu EU odpovídá výzvam vyplývajícím z aktuálních tržních trendů, potřebám finančních institucí a požadavkům na obezřetné fungování tohoto sektoru. Dospět k jednoznačnému závěru nebylo snadné až do chvíle, než v roce 2007 vypukla světová finanční krize. Z hlediska dopadu na finanční trhy a ekonomiku EU se finanční krize stala hlavním argumentem pro provedení významné institucionální reformy finančního trhu. Ne vždy lze ovšem s tímto postojem souhlasit. Krize sice na některé nedostatky systému poukázala, ale ve většině případů se důslednou a správnou aplikací již existujících pravidel dalo významným škodám zabránit.

Z analýzy pravidel regulace finančního trhu vyplývá, že aktuální předpisy EU se zaměřují spíše na „nekrizová“ období, aniž by byly definovány jasné postupy a pravidla pro případ řešení akutních krizových situací. Rovněž je patrné, že stále převládá koncept domácího dohledu v kombinaci s pravidlem vzájemného uznávání, a systém tak v zásadě nerozlišuje mezi přístupem k systémově významným institucím a těm ostatním. Co se týče institucionálního zajištění, je zřejmé, že jeho efektivní nastavení je základním předpokladem vytváření kvalitních regulatorních předpisů. V tomto ohledu se v nejbližší době zřejmě dočkáme zásadních změn. Jednak těch souvisejících s aplikací Lisabonské smlouvy, ale také těch, které se aktuálně připravují a mají vést ke vzniku několika nových orgánů s konkrétními pravomocemi. Na řadu specifických potřeb stávajícího systému poukazuje i analýza aktuálních tržních trendů. Z ní především vyplývá, že sektor finančních trhů je velmi globalizované odvětví, které je současně charakteristické svým dynamickým vývojem.

Existuje zde tedy celá řada nedostatků a je patrné, že současný systém nezařizuje potřebnou schopnost vyrovnat se s aktuálními potřebami, které přináší vývoj na finančních trzích. Jak by tedy měl ideální systém regulace a dohledu nad finančním trhem vypadat?

V případě dohledu nad jednotlivými finančními institucemi je výsledek analýzy takový, že je nezbytné zefektivnit systém vzájemné spolupráce a rozdělení kompetencí mezi kompetentními orgány. Vymezení kompetencí v rámci finanční skupiny musí odpovídat fungování a struktuře skupiny a zohledňovat rozdílné postavení jednotlivých jejích členů. Zcela zásadní je dobudovat systém krizového řízení, který by jasně definoval pravidla a postupy při řešení akutních krizových událostí. Stejně tak je ovšem třeba upravit institucionální rámec, aby mohly vznikat kvalitní regulatorní předpisy, které budou moci flexibilně reagovat na aktuální tržní vývoj. Pravidla musí být zcela konsistentní napříč sektory a jednotně aplikována napříč členskými státy.

Co se týče finanční stability v systému jako celku, tam jsme dospěli k závěru, že je zde potřeba změn ještě palčivější, protože až do této chvíle žádný jednotný mechanismus zaveden není. Především je nezbytné zajistit efektivní interakci mezi výkonem dohledu nad jednotlivými finančními institucemi a zajišťováním finanční stability celého systému. Všechna rizika ohrožující finanční stabilitu by měla být průběžně vyhodnocována a v případě potřeby včas spuštěny potřebné ochranné mechanismy. Stejně tak jako v předchozím bodě je v tomto ohledu zcela zásadní efektivní systém spolupráce mezi relevantními subjekty, nyní ovšem nejen na straně dohledových orgánů, ale často i politických reprezentací jednotlivých členských států.

Bude otázkou dalšího vývoje, jaká dohoda o reformních krocích bude dosažitelná. Jednání jistě nebudou jednoduchá, protože představy a potřeby jednotlivých hráčů se značně liší. Změny jsou ovšem nezbytné a to si uvědomují všichni. Na místo ambiciózních cílů si je třeba klást především ty racionální.

Literatura:

- 1) City of London: Assessing the Effectiveness of Enforcement and Regulation, London: City of London, 2009, 73 s.
- 2) Česká národní banka: Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2007, Praha: Česká národní banka, 2008.
- 3) HAMILTON, Daniel S., QUINLAN, Joseph P.: Globalization and Europe, 1st edition, The Johns Hopkins University, Center for Transatlantic Relations, 2008, 184 s., ISBN 10: 0-978821-9-9.
- 4) European Central Bank: Systemic Impact Assessment Handbook, Frankfurt am Main: European Central Bank, 2008, 93 s.
- 5) European Commission: Communication for the Spring European Council - Driving European Recovery, COM (2009)114 final, [online], Brussels: European Commission, 2009. URL: < <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0114:FIN:EN:PDF>>.
- 6) European Commission: Communication from the Commission: European Financial Supervision, COM (2009) 252 final [online], Brussels: European Commission, 2009. URL: < <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0252:FIN:CS:PDF>>.
- 7) European Commission: White paper on Financial Services 2005-2010 [online], Brussels: European Commission, 2005. URL: <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/white_paper/white_paper_en.pdf>.
- 8) European Commission: Proposal for a regulation establishing a European Banking Authority (EBA), COM(2009) 501 final, [online], Brussels: European Commission, 23. 9. 2009. URL < http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm#communication>.
- 9) European Commission: Proposal for a regulation establishing a European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), COM(2009) 502 final, [online], Brussels: European Commission, 23. 9. 2009. URL < http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm#communication>.
- 10) European Commission: Proposal for a regulation establishing a European Securities and Markets Authority (ESMA), COM (2009) 503 final, [online], Brussels: European Commission, 23. 9. 2009. URL < http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm#communication>.
- 11) Directive 2005/1/EC of the European Parliament and of the Council of 9 March 2005 establishing a new organisational structure for financial services committees [online]. URL: < <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:079:0009:0009:EN:PDF>>.
- 12) High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosiere: Report, [online], Brussels: European Commission, 2009.

URL: < http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf>.

- 13) Eurofi: Achieving the Integration of European Financial Markets in a Global Context, Brussels: Forum Europe, 2008.
- 14) Internetové stránky European Financial Services Round Table: <http://www.efr.be/> (20. 4. 2009).
- 15) Internetové stránky Evropské komise: www.ec.europa.eu (20. 4. 2009).
- 16) Internetové stránky Ministerstva financí ČR: www.mfcr.cz (20. 4. 2009).

Summary:

Is It Necessary to Review the EU Financial Market Regulation?

Financial and government experts intensively discussed during the last few years a question whether regulatory arrangement of the EU financial market is able to challenge actual market trends, financial institutions' needs and requirements for prudential functioning of this sector. Recent world financial crisis has drawn attention to certain shortcomings, however analysis of causes of the crisis present only part of the broader problem of optimizing the regulatory system. Detailed analysis provide for a clear conclusion on asymmetry between the regulatory arrangement and practical functioning of financial institutions. Therefore regulatory system should be significantly reviewed.

Keywords:

European Union, Financial markets, financial market supervision, financial crisis, institutional framework, regulation

