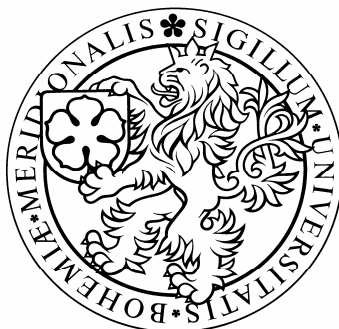


JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Katedra účetnictví a financí

Studijní program: Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku



BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

**Role ČNB v oblasti integrované regulace a dohledu nad
finančními trhy**

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Růžena Víšková, Ph. D.

Autor:

Petra Klečková

České Budějovice

2007

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Role ČNB v oblasti integrované regulace a dohledu nad finančními trhy“ vypracovala samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů, které uvádím v seznamu literatury.

V Českých Budějovicích 3. 4. 2007

.....

Petra Klečková

Poděkování

Děkuji touto cestou Ing. Růženě Víškové, Ph. D. za odborné vedení, inspirativní připomínky a cenné rady. Dále děkuji Ing. Vladimíru Jandíkovi za všestrannou pomoc, vstřícnost a zapůjčení materiálů pro tuto práci.

Obsah

1. Úvod	6
Literární rešerše	7
Abstrakt.....	8
Abstract	9
2. Finanční trh a zprostředkovatelé	10
2.1. Co je finanční trh?	10
2.2. Členění finančních trhů	11
2.3. Finanční zprostředkovatelé.....	12
2.3.1. Funkce finančních zprostředkovatelů.....	13
3. Charakteristika institucionálního zabezpečení regulace a dohledu	15
3.1. Vznik a vývoj systémů regulace a dozoru nad kapitálovými trhy.....	15
3.2. Klasifikace systémů regulace a dozoru	17
3.3. Moderní přístupy k regulaci a dozoru.....	20
3.4. Regulace finančních trhů v Evropské unii.....	22
3.5. Regulace finančních trhů ve světě	23
3.5.1. Velká Británie.....	23
3.6. Situace v ČR před integrací:.....	25
3.6.1. Komise pro cenné papíry (KCP)	25
3.6.2. Úřad pro dohled nad družstevními záložnami (ÚDDZ)	26
3.6.3. Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění (ÚDPP).....	26
3.6.4. Česká národní banka.....	26
4. Rozbor kroků proměn vedoucích k integraci regulace a dohledu do jediné instituce	28
4.1. Posloupnost kroků	28
4.2. Výbor pro finanční trh	29
4.3. Postupné kroky ve schématu	31
4.4. Regulované subjekty	33

5. Analýza nového charakteru ČNB jako instituce, do níž se regulace a dozor integroval a vazby s finančními zprostředkovateli.....	35
5.1. Česká národní banka a její kompetence	35
5.2. Nová funkce ČNB	36
5.2.1. Přijímání vkladů od veřejnosti:	36
5.2.2. Obchodování s devizovými hodnotami	36
5.2.3. Investiční služby	37
5.2.4. Služby kolektivního investování	38
5.2.5. Poskytování pojišťovacích služeb	38
5.2.6. Poskytování penzijního připojištění	39
5.2.7. Přijímání vkladů družstevními záložnami	39
5.3. Začlenění integrovaných institucí do struktury ČNB:.....	41
5.4. Mezinárodní instituce v oblasti regulace finančních trhů.....	42
5.4.1. CEBS - Committee of European Banking Supervisors	42
5.4.2. CESR - Committee of European Securities Regulators	42
5.4.3. CEIOPS – Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors	43
 6. Rozbor nového charakteru vazeb mezi finančními zprostředkovateli a institucí doзору a vyhodnocení dopadů, přínosů a nákladů.....	44
6.1. MiFID	44
6.2. Basel II.....	45
6.3. Vývoj finančních trhů.....	46
6.4. Porovnání počtu působících finančních subjektů na trhu s r. 2005.....	48
6.5. Je ČNB ten pravý regulátor?	49
 7. Závěr.....	53
 8. Seznam použité literatury	55
 Přílohy	

1. Úvod

Z důvodů národních odlišností existují ve vyspělých zemích různé modely institucionálního začlenění dohledu nad finančním trhem. Přestože se nenajde jeden jednotný přístup, v posledních desetiletích existují celosvětové trendy ke snižování počtu samostatně operujících dohledových institucí, vytváření jednotných integrovaných dohledových institucí, snižování role centrálních bank v oblasti obezřetnostního dohledu, zvyšování významu centrálních bank při zajišťování finanční stability a rozvoj dohledové činnosti v oblasti ochrany finančních spotřebitelů.

Nositeli dohledu nad finančním trhem jsou ve vyspělých zemích různé orgány a instituce, které používají nejen odlišný stupeň samostatnosti, ale jsou také různým způsobem financovány. Teorie finanční regulace dosud nepřinesla výraznější a průkaznější vědeckovýzkumné důkazy, které by umožnily vytvoření ideálního modelu institucionálního uspořádání finančního dohledu. [5c]

Těmto trendům se nedávno přizpůsobila i Česká republika, která integrovala celý dohled nad finančním trhem pod Českou národní banku. Původně zde působily celkem 4 instituce, které regulovaly finanční trh. Jednalo se o Komisi pro cenné papíry (KCP), která dohlížela na kapitálový trh, dále o Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištěním (ÚDPP) působící pod záštitou Ministerstva financí ČR, Úřad pro dohled nad družstevními záložnami (ÚDDZ) a v neposlední řadě také ČNB jako regulátor bankovního trhu.

O postupech, které k tomuto vedly a o zhodnocení výhod a nevýhod takovéto regulace je možné se dozvědět v následujících kapitolách této práce.

Literární rešerše

Při vypracování této práce byla použita níže uvedená literatura:

Regulace a dozor nad kapitálovými trhy - Vladislav Pavlát, Antonín Kubíček, 2004

Z této knihy byly použity informace o vzniku a vývoji kapitálových trhů, klasifikaci systému regulace a dozoru, moderní přístupy k regulaci a dozoru a systém regulace ve Velké Británii integrovaný do jedné instituce – FSA.

Finanční trhy – Oldřich Rejnuš, 2002

Z těchto skript se získaly informace o tom, co se vlastně rozumí pod pojmem finanční trh a jakí finanční zprostředkovatelé na finančním trhu působí. Dále pak schéma přímého a nepřímého financování a charakteristika Úřadu státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění.

Teorie a praxe obchodování s cennými papíry – Oldřich Rejnuš, 2001

Tato publikace byla vhodná zejména v oblasti členění finančních trhů.

Peněžní ekonomie a bankovníctví – Zbyněk Revenda a kol., 2000

Tato publikace poskytla vhodné podklady pro pochopení a popsání finančního trhu a finančních zprostředkovatelů v obecné rovině.

časopis Bankovníctví - měsíčníky za rok 2006, 2007

Z časopisu jsem čerpala aktuálnější informace z článků týkající se regulace finančního trhu, převzala jsem zde též tabulku o dohledových orgánech v zemích Evropské Unie.

Vzhledem k aktuálnímu tématu práce bylo staženo mnoho informací z **internetu**.

Abstrakt

Bakalářská práce je zaměřená na zhodnocení dopadu integrace finančních trhů pod dohled České národní banky, která se uskutečnila 1.4.2006.

Teoretická část se zabývá nejprve obecnou charakteristikou finančního trhu, funkcí finančních zprostředkovatelů, vznikem a vývojem systémů regulace, klasifikací systémů regulace a dozoru a moderními přístupy k regulaci. Dále se soustředí na porovnání systému regulace a dozoru v Evropské unii a ve světě, kde jako konkrétní příklad je uveden systém Velké Británie, kde podobně jako v ČR je dozor integrován do jedné instituce. Nastíněna je zde situace před integrací, kdy v ČR působily 4 dohledové instituce nad finančním trhem, na kterou navazuje posloupnost kroků začlenění těchto institucí pod ČNB. Na závěr teoretické části jsou popsány činnosti, které ČNB převzala a to, že musí respektovat nařízení některých mezinárodních orgánů.

Praktická část je zaměřena na zhodnocení dopadů této integrace, zda je integrace efektivní a vede k uspořené nákladů. Dále analyzuje a porovnává počet vybraných subjektů na finančním trhu nyní po integraci a před integrací.

Klíčová slova: finanční trhy, Česká národní banka, integrace (začlenění), regulace, dozor, dohledový orgán

Abstract

Bachelor thesis is focused on the evaluation of impact of financial markets integration under the Czech national bank supervision, which was implemented on 1st April 2006.

The theoretical part deals with general characteristic of financial market, function of financial dealers, creation, development, classification and supervision of regulation systems and modern approaches to this regulation. Then I concentrated on comparison of regulation and supervision systems in European Union and in the world, where I mentioned the Great Britain system as an example. In Great Britain, the supervision is intergrated to one supervisory authority analogous with the system in the Czech republic. I outlined the situation in the Czech republic before integration where there were 4 supervisory authorities. Then I described approaches of integration under the supervision of Czech national bank. At the end of the theoretical part some activities that Czech national bank took over are described.

The practical part is aimed at the evaluation of integration impact and whether the integration is efficient and conducts to saving expenses. Then number of chosen subjects on financial markets in 2005 and at present is compared and analysed.

Key words: financial markets, The Czech national bank, integration, regulation, supervision, supervisory authority

2. Finanční trh a zprostředkovatelé

2.1. Co je finanční trh?

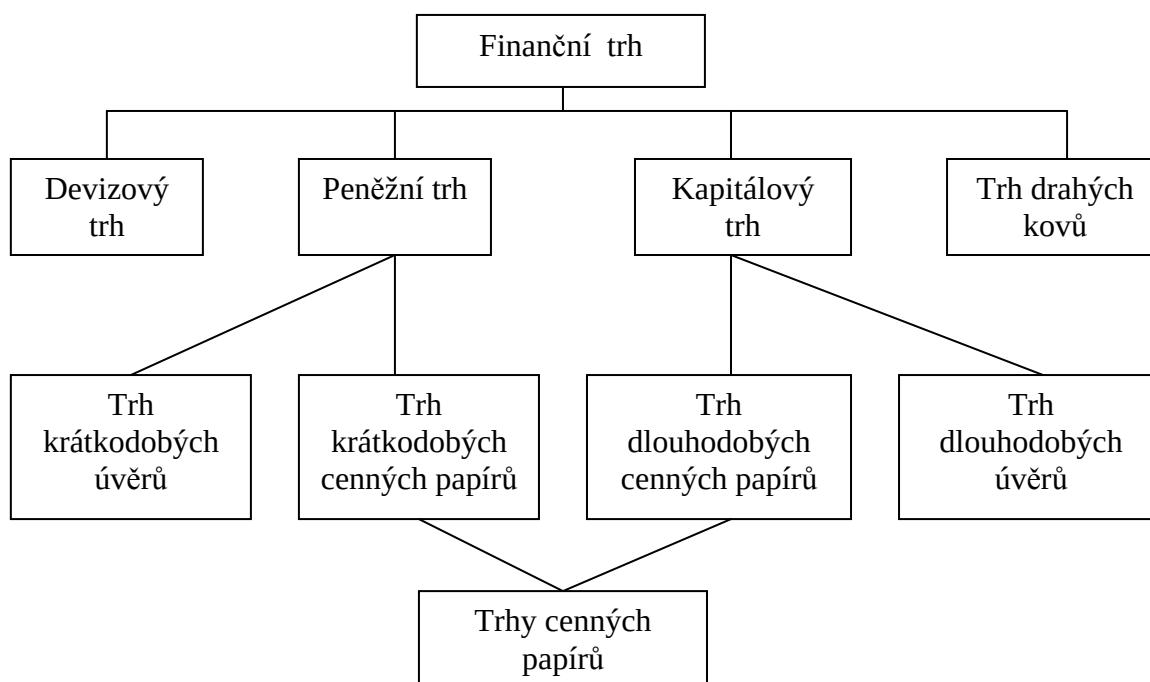
Finanční trh je trhem finančních prostředků. Představuje souhrn finančních instrumentů, institucí a subjektů, kteří na základě tržně určených finančních vztahů realizují příslušný předmět finanční transakce (obchod).

Finanční trh si lze představit jako kanál, kterým protéká tok finančních prostředků, přičemž tyto prostředky jsou mezi subjekty finančního trhu přelévány určitými speciálními postupy, většinou za účasti finančních institucí. Co se týká základního vztahu mezi subjekty finančního trhu, je za něj považován vztah nabídky a poptávky finančních aktiv.[4]

Většina subjektů v ekonomice je velmi často vystavována situaci, kdy má buď přebytek finančních prostředků, nebo jejich nedostatek. Systém finančních trhů pak umožňuje přemísťovat finanční prostředky od přebytkových subjektů k deficitním subjektům cestou vytváření a obchodování finančních instrumentů. To umožňuje, že finanční prostředky jsou umísťovány k těm deficitním subjektům, které je dokáží využít nejefektivněji. Kromě toho zajišťují finanční trhy likviditu, což znamená, že jak deficitní, tak přebytkové subjekty mohou rychle a za nízkých nákladů měnit své portfolio před okamžikem splatnosti finančních instrumentů. Bez existence finančních trhů by pravděpodobně přebytkové subjekty měly menší motiv pro tvorbu úspor, a naopak deficitní subjekty by mohly ztrácet motivy pro vypůjčování si finančních prostředků. [2]

2.2. Členění finančních trhů

Schéma č.1



Zdroj: Rejnuš, O., Teorie a praxe obchodování s cennými papíry, 2001

Peněžní trhy

Na peněžním trhu se subjekty s přechodným přebytkem peněžních prostředků setkávají se subjekty, které vzhledem k jejich přechodnému nedostatku tyto prostředky poptávají. Je tvořen trhem krátkodobých úvěrů a trhem krátkodobých cenných papírů, splatných zpravidla do jednoho roku.

Kapitálové trhy

Kapitálový trh je trhem určeným pro finanční operace s dlouhodobými finančními prostředky, které mají povahu investice.

Devizové trhy

Na devizových trzích obchodují především komerční banky a v některých případech i banky centrální. Dochází zde ke směňování nejvýznamnějších světových konvertibilních měn, čímž si komerční banky opatřují potřebnou cizí měnu, resp. centrální banky provádějí devizové intervence.

Trhy drahých kovů:

Za nejdůležitější trhy drahých kovů jsou obecně považovány trhy zlata a stříbra, ale řazeny jsou zde i trhy platiny a paládia.

Další členění:

Podle toho, zda se jedná o nové emise, nebo zda se obchoduje s cennými papíry již dříve vydanými, je možno rozlišit primární a sekundární trhy cenných papírů, bez ohledu na to, zda se jedná o cenné papíry peněžního nebo kapitálového trhu.

Obchody na těchto trzích se odehrávají buď na trzích veřejných, na kterém mohou obchodovat všichni potenciální zájemci nebo neveřejných (smluvních) trzích, které představují přímé obchody mezi předem omezeným počtem účastníků. [3]

2.3. Finanční zprostředkovatelé

Alokace finančních prostředků prostřednictvím finančního trhu může probíhat v zásadě dvojím způsobem: přímo mezi přebytkovými a deficitními subjekty nebo nepřímo prostřednictvím finančních zprostředkovatelů. [2]

Finanční instituce působící na finančním trhu sestávají v první řadě z centrální banky a následně z podnikatelských subjektů finančního zprostředkování, které se zaměřují na nabídku volných peněžních prostředků a jejich distribuci, přičemž využívají vysoké specializace, finančních informací a znalostí o subjektech poptávky. Za nejdůležitější finanční instituce jsou na finančním trhu považovány:

- **Centrální banka** se svým specifickým posláním
- **Podnikatelské subjekty finančního zprostředkování**, které je možno podle svého zaměření rozdělit na:
 - Obchodní /komerční/ banky
 - Pojišťovací instituce
 - Instituce kolektivního investování
 - Nebankovní spořitelní instituce
 - Ostatní finanční instituce

Pojišťovací instituce:

- Společnosti pro životní pojištění
- Společnosti pro neživotní pojištění
- Systém penzijního pojištění a připojištění (Penzijní fondy)

Instituce kolektivního investování:

- Investiční společnosti
- Investiční fondy
- Podílové fondy

Nebankovní spořitelní instituce:

- Úvěrová družstva („kampeličky“)

Ostatní finanční instituce:

- Finanční společnosti (spotřebitelské, prodejní, komerční)
- Obchodníci s cennými papíry
- Leasingové společnosti [4]

2.3.1. Funkce finančních zprostředkovatelů

Finanční zprostředkovatelé a mezi nimi zejména banky mají z hlediska fungování finančního trhu velký význam. Za základní funkce finančních zprostředkovatelů je možné považovat:

- a) transformaci peněz a kapitálu
- b) redukci transakčních nákladů
- c) monitorování bonity dlužníků
- d) racionalizaci platebního systému

ad. a) Finanční zprostředkovatelé transformují peníze získané od věřitelů (tj. své závazky) a poskytují je dále dlužníkům v jiných formách, s jinými podstatnými charakteristikami. Nejdůležitějšími formami transformace peněz, kterou provádějí finanční zprostředkovatelé jsou:

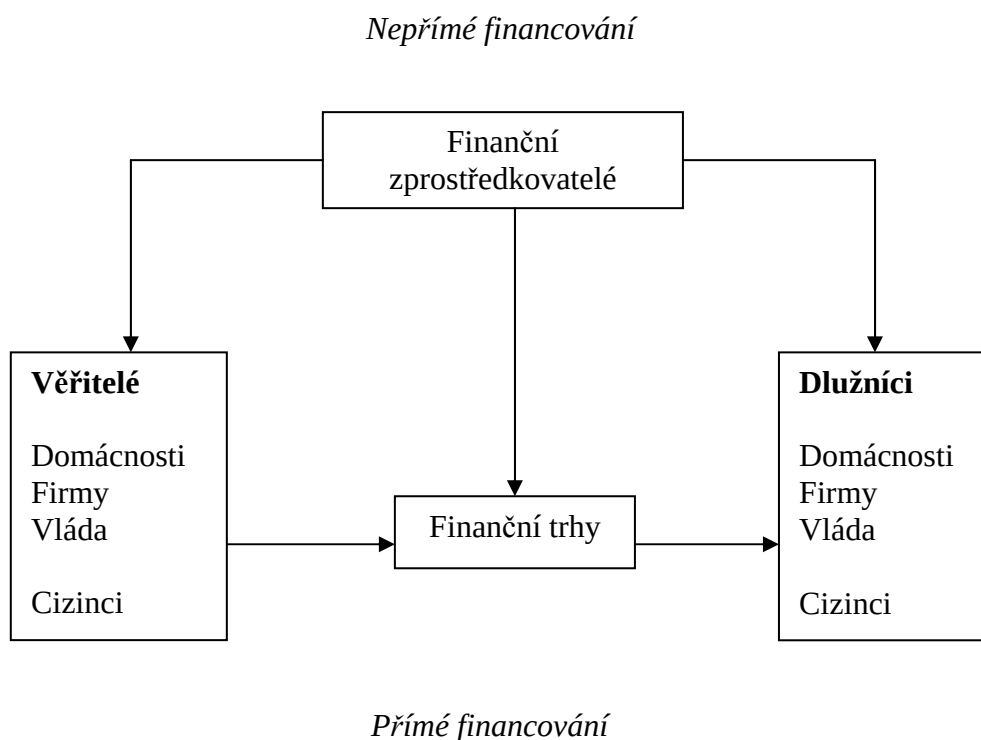
- kvantitativní /denominační/ transformace

- časová transformace
- teritoriální transformace
- transformace z hlediska obchodovatelnosti
- transformace z hlediska úvěrového rizika
- měnová transformace (termínové obchody)

ad. b) Pro drobného střadatele by bylo velmi nákladné shromažďovat informace o potenciálních dlužnících a investovat přímo do vybraných firem. Malá firma s relativně nízkou bonitou by zase obtížně a dlouho hledala potenciálního investora, který by si koupil její dluhopisy, pokud by ho vůbec našla. Pro obě strany by byl proces zdoluhavý a nákladný, tudíž neefektivní. Pokud do tohoto procesu vstoupí finanční zprostředkovatel, zjednosuší se situace jak pro střadatele, tak pro potenciálního dlužníka.

ad. c) Výhodně investovat /poskytnout úvěr/ vyžaduje dobrou a dlouhodobou znalost dlužníků, proto finanční zprostředkovatelé průběžně monitorují situaci těchto subjektů. [2]

Schéma č. 2



Zdroj: Rejnuš, O., Finanční trhy, 2002

3. Charakteristika institucionálního zabezpečení regulace a dohledu

3.1. Vznik a vývoj systémů regulace a dozoru nad kapitálovými trhy

O regulaci trhu od počátku měli zájem především sami účastníci trhů, kteří často potřebovali ochranu před osobami, které se snažily narušovat hladký průběh obchodování. Na jedné straně zde šlo o ochranu před různými útočníky nebo kriminálními živly jako jsou zloději nebo vyděrači, na druhé straně však šlo také o to, aby sami účastníci obchodů dodržovali pravidla obchodování, ať již obyčejová (nepsaná) nebo pravidla vtělená do určitých předpisů. Ochrana občanů proti kriminálním živlům byla vždy především úkolem státní moci. Ochrana trhů proti kriminálním živlům představovala logicky součást této ochrany. Nebránilo to však tomu, aby si účastníci trhů a zejména jejich organizátoři vytvářeli zájmová sdružení samosprávného typu, do rámce jejichž úkolů spadala i péče o dodržování dobrých mravů a celkové bezpečnosti trhů. Dalším aspektem však nesporně byly i zájmy státu, především zájem o efektivní výběr daní a poplatků od účastníků trhů. V současnosti je účelnost ochrany investorů mezinárodně uznávána. Tímto obecným konstatováním však nikterak není vyvrácena skutečnost, že pojetí obsahu, rozsahu, forem a metod regulace a dohledu na tyto trhy se mohou v různých zemích lišit.

Stojí-li dnes při odůvodňování nezbytnosti zdokonalovat regulaci a dozor nad finančními a kapitálovými trhy v popředí potřeba zvýšené ochrany investorů před hrožícími riziky ztráty investovaných finančních prostředků, není tomu tak náhodou.

Ochranu investora nelze zjednodušeně chápat jen jako ochranu před kriminálními živly, před vědomými podvody, před zmanipulovanými cenami a jinými machinacemi, avšak také jako ochranu před nevědomostí, před nedostatkem informací, tj. jako snahu poskytnout všem účastníkům trhů dostatek informací potřebných k tomu, aby mohli činit správná rozhodnutí, tedy stručně řečeno – jako ochranu před informační asymetrií.

Významným faktorem snah o zdokonalování regulace a dozoru nad finančními a kapitálovými trhy se stala postupující internacionalizace těchto trhů a řada nových jevů, jako je vznik řady nových finančních nástrojů, rostoucí sekuritizace, rozsáhlé využívání finančních derivátů, vznik nových složitých mezinárodních struktur aj. Jednou z významných hybných sil těchto procesů byl rozvoj moderních počítačů jejich úspěšná

aplikace ve finanční oblasti, bez níž by se uvedené změny nemohly odehrávat s takovou dynamikou.

Pokud jde o mezinárodní spolupráci mezi národními orgány regulace a dozoru, ustálila se již určitá praxe. Jedním z výsledků této praxe je multilaterální spolupráce na půdě Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO), která se orientuje zejména na tvorbu minimálních mezinárodních standardů.

Způsob mezinárodní spolupráce a její techniky závisí na principech, z nichž tato spolupráce vychází. V podstatě lze rozlišovat princip harmonizace, princip reciprocity a princip interface. Při harmonizaci je snaha společně vytvářet jednotné přístupy k regulaci a dozoru nad finančním a kapitálovým trhem ze všech zúčastněných zemích. Jako příklad lze uvést standardizaci specifických vlastností určitých finančních produktů a procesů. Reciprocita předpokládá, že se výsledné dohody dosahuje výměnou určitých výhod za jiné výhody pro zúčastněné strany. Princip označený jako „interface“ vychází z uznání existence různých systémů regulace a dozoru a snaží se nalézt cesty, jak tyto systémy mohou existovat vedle sebe a spolupracovat.

Proč zdokonalovat regulaci a dohled nad kapitálovými trhy?

1. Faktory a příčiny spojené s dynamickým rozvojem finančních a kapitálových trhů, se vznikem nových, obvykle složitějších finančních nástrojů, s podstatným rozšířením využívání již existujících nástrojů, se vznikem nových organizačních forem podnikání – obecně řečeno s veškerými inovacemi ve finanční sféře. Dopady těchto inovací je nutno identifikovat, monitorovat, analyzovat a při zjištění negativních účinků je nezbytné včas vytvořit účinné zábrany.
2. Rutinní praktickou činností na kapitálovém trhu se zabývají lidé, kteří při své praxi postupně odhalí i hluchá místa existující právní úpravy, nedostatky v činnosti kontrolních orgánů a jiné proluky. Pokud nejde o charakterově pevné jedince, nikdy není předem vyloučeno, že z drobných – zpočátku neúmyslných – opomenutí a chyb, na které se však nepříjde, se mohou vyvinout i pokusy o to, aby prošly i hrubé chyby a velká opomenutí, často již organizovaná úmyslně. Odtud rostoucí význam interních auditů, kontrolních systémů atd.
3. Ani dokonalé systémy regulace a dozoru nejsou schopny zabránit systémovým krizím, vznikajících i z řady jiných příčin mimo finanční soustavu. Tyto krize mohou přerůst i v globální krizi.

3.2. Klasifikace systémů regulace a dozoru

Jako kritéria pro klasifikaci systémů regulace a dozoru nad kapitálovým trhem se tvořily dále uvedené prvky:

1. Předmět regulace
2. Rozsah regulace
3. Počet regulátorů finanční sféry
4. Postavení regulátora v systému státních institucí
5. Pravomoc regulátora
6. Demokratičnost fungování regulátora
7. Způsob financování regulatorovy činnosti
8. Způsob provádění regulace a dozoru regulátorem

ad 1.) Na finančním a kapitálovém trhu fungují organizace a instituce, které se zabývají různými finančními činnostmi. Mezi ně patří banky, obchodníci s cennými papíry, investiční společnosti a investiční fondy, pojišťovny, leasingové a faktoringové společnosti aj. Okruh činností těchto ekonomických subjektů – vezmeme-li je jako celek – je velmi rozsáhlý a pokrývá jak kapitálový trh, tak peněžní trh.

ad 2.) Systémy lze členit na univerzální (všeobecné, tzv. mega-systémy) a na specializované systémy. Univerzální systémy představují regulaci a dozor, který se vztahuje na veškeré činnosti na kapitálovém trhu, tj. zahrnuje veškeré služby poskytované různými subjekty na tomto trhu. Regulátor zde má regulační a dozorovou pravomoc nad bankami, obchodníky s cennými papíry, investičními společnostmi a fondy a případně i jinými institucemi. Mezi hlavní výhodu specializovaných regulátorů patří především to, že regulace a dozor může jít do hloubky. Specializovaný regulátor nemusí při své práci obsáhnout širokou škálu heterogenních činností, ale zabývá se pouze určitou výsečí dané problematiky, takže se svých úkolů může zhostit velmi důkladně. Specializovaný regulátor kromě toho díky své specializaci obvykle rychle získává hlubší zkušenosti než všeobecný regulátor a jeho činnost může být efektivnější. Nevýhodou naopak naproti tomu je, že obvykle bývá velmi obtížné přesně delimitovat pravomoc jednotlivých specializovaných regulátorů.

ad 3.) Na jedné straně existují systémy s jediným regulátorem, který zde plní univerzální úlohu, a do jeho pravomoci spadá veškerá regulační a dozorová činnost na daném kapitálovém trhu. Na druhé straně existují systémy s větším počtem regulátorů než jeden. V současné době se také lze setkat s dvojicí regulátorů, méně obvyklý je systém o třech nebo více regulátorech.

ad 4.) V centralistickém systému je veškerá regulační a dozorová pravomoc nad kapitálovým trhem vykonávána z centrální úrovně. Počet regulátorů zde není relevantní: důležité je to, že jeden nebo více regulátorů uplatňuje svou pravomoc vůči regulovaným subjektům přímo z centra, bez jakýchkoli mezičlánků. Centrální orgán regulace a dozoru se s nikým nedělí o svou pravomoc a vykonává ji v plném rozsahu. Centralistický systém je obvykle považován za vhodný spíše pro menší země než pro země s velkou rozlohou. V decentralistickém systému je situace odlišná: regulace a dozor je svěřen do pravomoci regulátorů, která se váže na jednotlivé územní celky, z nichž je složen daný státní celek. Centrální orgány se v tomto případě vůbec regulací a dozorem nad kapitálovým trhem nezabývají. Smíšený systém v sobě slučuje prvky obou předchozích uspořádání. Tento systém v současné době existuje například v Kanadě.

ad 5.) Systémy lze rozlišovat na systémy fungující v podstatě autonomně a podřízeně systémy, tj. systémy jejichž autonomie je určitým způsobem omezena. Toto omezení obvykle spočívá v tom, že regulátor je podřízen jinému orgánu státní správy, například určitému ministerstvu. Ani autonomní systém nemůže fungovat zcela nezávisle. Každopádně musí respektovat obecné právní normy a může být postaven pod kontrolu zastupitelských sborů (parlamentu, senátu).

ad 6.) Význam funkce samosprávy spočívá v tom, že samy regulované organizace a instituce kapitálového trhu sdružené v určité uznávané reprezentativní organizaci dobrovolně na sebe přebírají odpovědnost za dodržování těchto předpisů platných na kapitálovém trhu a vynucují od svých členů dodržování těchto předpisů. Samosprávné organizace kromě toho obvykle zavazují své členy i k dodržování etických kodexů, tj. pravidel profesní etiky, na nichž se členové těchto organizací shodli a k nimž dobrovolně přistoupili. Autorita samosprávních organizací jako nositelů profesní etiky je v zemích

s vyspělými kapitálovými trhy vysoká. Tyto organizace mají velký vliv i na tvorbu nových předpisů v oblasti regulace a dozoru.

ad 7.) Systémy lze dále rozdělit na systémy plně financované z prostředků regulovaných institucí, systémy plně financované ze státního rozpočtu a smíšené systémy financované kombinovaným způsobem.

Systémy plně financované z prostředků regulovaných institucí prakticky mohou existovat pouze na vyspělejších trzích, kde regulované subjekty mají dostatečné příjmy, z nichž mohou financovat regulátora. V tomto případě tedy regulátor je finančně závislý na výsledcích hospodaření regulovaných subjektů, což regulovaným subjektům obvykle přináší výhody v tom, že s nimi regulátor pravděpodobně lépe komunikuje než v případě, kdy je plně financován ze státního rozpočtu a že s nimi předem projednává připravované změny předpisů o regulaci. Nevýhody tohoto systému se mohou však negativně projevit v případě finančních krizí (například dojde-li k nečekanému bankrotu významné regulované firmy apod.) .

V případě, kdy regulační a dozorový orgán je plně financován ze státního rozpočtu, není nucen příliš se ohlížet na zájmy regulovaných organizací a institucí a je náchylný k tomu, aby jednostranně uplatňoval státní nebo resortní zájmy.

Vhodnou kombinací těchto dvou systémů lze omezit nevýhody systémové podstaty každého z nich.

ad 8.) Můžeme rozlišovat systémy uplatňující spíše formální a byrokratický přístup k řešení otázek regulace a dozoru a systémy, které kladou primární důraz na obsahovou stránku problému.

Lze rovněž vycházet z hodnocení reakce příslušného regulačního a dozorového orgánu a jeho přizpůsobivosti měnícím se podmínkám. Z tohoto pohledu lze rozlišit rigidní(nepružný) přístup od flexibilního (pružného) postupu a způsobu reakce.

Jiným pohledem je rozlišení transparentního a netransparentního způsobu regulace a provádění dozorové činnosti. Při transparentním způsobu regulační a dozorový orgán vyhlásí své cíle pro určité konkrétní období a informuje účastníky kapitálového trhu o jejich plnění.

Způsob, kdy regulační a dozorový orgán předem neinformuje o připravovaných předpisech, s nikým se neradí a o výsledcích svých činností informuje pouze v minimálním rozsahu, k němuž je povinen platnými předpisy se nazývá netransparentní.

Výše uvedené charakteristiky, které byly záměrně uváděny jako protikladné, kontrastní či extrémní, se ovšem v praxi v této čisté podobě nevyskytují.

3.3. Moderní přístupy k regulaci a dozoru

Jedním z nejvýznamnějších prvků, které se nyní v oblasti regulace a dozoru nad kapitálovými trhy v řadě zemí prosazují, je hodnocení rizik. Orgány regulace a dozoru berou v úvahu a hodnotí regulované organizace z pohledu různých druhů rizik. Bývají to tato rizika:

1. tržní riziko
2. úvěrové riziko
3. riziko spojené s vlastnictvím nemovitostí
4. pojišťovací riziko
5. riziko spojené s danou kapitálovou strukturou
6. daňové riziko
7. riziko ztráty licence

Tento přístup je velmi důležitý, neboť fakticky sbližuje dosud mnohdy izolované pohledy různých specializovaných orgánů regulace a dozoru. Lze to demonstrovat na příkladu tržního rizika. Zatímco tržní riziko bank je relativně velmi vysoké, riziko v oblasti kolektivního investování naopak je relativně nízké. Riziko obchodníků s cennými papíry leží někde uprostřed mezi oběma extrémy.

Podle toho jak orgány dozoru vyhodnotí výše uvedená rizika, rozhodují o intenzitě dozoru. U regulovaných subjektů, u nichž je jejich specifické riziko nízké, lze dozor provádět běžným způsobem. Pokud je specifické riziko průměrné, musí být subjekt podroben pravidelným kontrolám na místě, neboť i průměrné riziko může případně ohrozit finanční stabilitu daného subjektu. Pozitivní úlohu zde mohou hrát preventivní, předem neohlášené kontroly. V případě, že je specifické riziko vyhodnoceno jako vysoké, fakticky jsou splněny podmínky pro odnětí licence. V takovém případě orgán dozoru přistoupí ke krizovému řízení.

Orgán dozoru vypracovává „profil rizika“ regulovaných firem, které odráží vztah mezi rizikem, které na sebe bere regulovaná finanční firma, a její finanční silou. Tento

profil rizika vyplývá jednak z citlivosti firmy vůči riziku, jednak ve způsobu řízení rizik ve firmě. Jestliže je profil rizika vysoký, orgán dozoru očekává, že tato firma se pravděpodobně dříve nebo později dostane do konfliktu s dodržováním regulačních opatření. V tomto případě orgán dozoru musí aktivně, avšak citlivě zasáhnout. [1]

V poslední době je velice diskutované také operační riziko. Toto riziko je možné definovat jako riziko ztráty v důsledku nedostatečnosti nebo selhání interních procesů, osob, systémů nebo nenadálé externí události. Hlavními přínosy řízení operačního rizika připravenost na kritické situace, zvýšení efektivnosti kontrolního prostředí, identifikace silných a slabých stránek kontrolních mechanismů, znalost operačních rizik s nejvyšší vahou a možnost jejich aktivního řízení, vytvoření preventivního systému včasného varování a potenciálně pozitivní vliv na ratingové hodnocení a výši kapitálové přiměřenosti. [17]

3.4. Regulace finančních trhů v Evropské unii

Tabulka č.1

Země	Dohled nad			
	bankami	pojišťovnami	finančním trhem a investič. službami	
Belgie	Banking, Finance and Insurance Commission			integrováný dohled mimo CB (2002)
ČR	centrální banka			integrováný dohled v rámci CB (2006)
Dánsko	The Danish Financial Supervisory Authority			integrováný dohled mimo CB (1988)
Estonsko	The Financial Supervision Authority			integrováný dohled mimo CB (2002)
Finsko	The Financial Supervision Authority			integrováný dohled mimo CB* (2003)
Francie	samostatná instituce	samostatná instituce	samostatná instituce	specifický sekt. model (2002, 2006)
Irsko	centrální banka (Irish Financial Services Regulatory Authority)			integrováný dohled v rámci CB (2003)
Itálie	funkční uspořádání dohledu (1993, 1997)			
Kypr	centrální banka	samostatná instituce	samostatná instituce	sektorový model (1997, 2001, 2002)
Litva	The Financial and Capital Market Commission			integrováný dohled mimo CB (2001)
Lotyšsko	centrální banka	samostatná instituce	samostatná instituce	sektorový model (2004, 2006)
Lucembursko	Commission de Surveillance du Secteur Financier			integrováný dohled mimo CB (1998)
Maďarsko	The Hungarian Financial Supervisory Authority			integrováný dohled mimo CB (2000)
Malta	The Malta Financial Services Authority			integrováný dohled mimo CB (2002)
Německo	The Federal Financial Supervisory Authority (BaFin)			integrováný dohled mimo CB** (2002)
Nizozemí	funkční uspořádání dohledu (2002, 2004, 2005)			
Polsko	centrální banka	samostatná instituce	samostatná instituce	sektorový model (1997)
Portugalsko	centrální banka	samostatná instituce	samostatná instituce	sektorový model (1998, 1999))
Rakousko	Financial Market Authority			integrováný dohled mimo CB (2002)
Řecko	centrální banka	samostatná instituce	samostatná instituce	sektorový model (1992)
Slovensko	centrální banka			integrováný dohled v rámci CB (2006)
Slovinsko	centrální banka	samostatná instituce	samostatná instituce	sektorový model (1994, 1998)
Španělsko	centrální banka	samostatná instituce	samostatná instituce	sektorový model (1999, 2002)
Švédsko	The Swedish Financial Supervisory Authority			integrováný dohled mimo CB (1990)
Velká Británie	Financial Services Authority			integrováný dohled mimo CB (1997)

* specifický dohled pro pojišťovny a penzijní fondy

** Bundesbanka si uchovála silné postavení při kontrole bank, především v dohledu nad jejich obezřetným podnikáním

Integrovaný dohled v rámci CB není jediným a určitě ne ze všech pohledů ideálním řešením. Ve většině zemí EU, kde existuje integrováný dohled, je koneckonců umístěn mimo CB – konkrétně se jedná o 12 zemí, zatímco v rámci CB je integrováný dohled pouze ve 3 zemích. Prakticky se však jednotlivé modely uspořádání dohledu liší a často je ani nelze přiřadit k sektorovému či integrovanému uspořádání. V řadě zemí má uspořádání dohledu různě pojatý dvouúrovňový charakter. Ten je založen na funkčním uspořádání dohledu, to znamená oddělení dohledu nad aktivitami individuálních finančních institucí a dohledu nad obezřetným podnikáním finančních institucí. V řadě zemí se jedná o jiné kombinace na hranici funkčního a integrovaného, resp. funkčního a sektorového uspořádání. [5 b]

3.5. Regulace finančních trhů ve světě

- roztržštěná struktura – tzn. jedna dozorová instituce pro bankovníctví, jedna pro kapitálový trh a jedna pro pojišťovnictví
 - 31 zemí světa (38%)
 - Brazílie, Itálie, Litva, Polsko, Portugalsko, Rusko atd.
- jednotný plně integrovaný dozor – single supervisor
 - 22 zemí světa (29%)
 - Dánsko, Estonsko, Island, Irsko, Japonsko, Jižní Korea, Lotyšsko, Maďarsko, Malta atd.
- spojení dozoru pro bankovníctví a pojišťovny - 11 zemí světa (13%)
 - Austrálie, Belgie, Kanada, Peru atd.
- spojení dozoru pro kapitálový trh a pojišťovnictví - 7 zemí světa (9%)
 - Chile, Jižní Afrika, Slovensko atd.
- spojení dozoru pro bankovníctví a kapitálový trh - 6 zemí světa (8%)
 - Finsko, Mexiko, Švýcarsko atd. [12]

3.5.1. Velká Británie

Pro srovnání byla vybrána Velká Británie, a to díky nápadné podobnosti s Českou republikou týkající se integrace do jediné dozorové instituce.

V r. 1997 britská vláda vyhlásila úplnou reorganizaci britského systému finanční regulace a supervize. Až do té doby ve Velké Británii působilo šest nezávislých specializovaných regulátorů kapitálového trhu: Úřad pro cenné papíry a investice, Úřad pro cenné papíry a futures, Organizace pro regulaci řízení investic, Organizace pro investice osob, Komise pro stavební společnosti, Komise pro veřejné úvěrové společnosti.

Pravomoc těchto specializovaných orgánů postupně přešla do rukou jediného regulátora kapitálového trhu ve Velké Británii – Úřadu pro finanční služby (dále jen FSA). Tento proces byl po vydání nového zákona o finančních službách a trzích v r. 2000 dovršen k 1. 12. 2001, kdy se FSA stal jediným regulátorem finančního sektoru ve Velké Británii.

V souvislosti s těmito zásadními reformami došlo i k vymezení pravomoci ústřední banky (Bank of England), která si zachovala svou pravomoc v oblasti odpovědnosti za celkovou stabilitu finančního systému, avšak přenechala pravomoc dozoru nad kapitálovým trhem Úřadu pro finanční služby a ministerstvem financí byla dohodnuta na základě memoranda z r. 1997. Všechny tři instituce se pravidelně scházejí ve Stálém výboru, který projednává vznikající systémové problémy.

FSA je soukromá společnost se statutární pravomocí. Řídí ji představenstvo jmenované ministerstvem financí složené z předsedy, dvou výkonných členů tohoto vedení a z dalších členů, kteří nejsou výkonnými pracovníky Úřadu. V celkovém počtu členů musí tito členové tvořit většinu. Členy představenstva může ministerstvo odvolávat. Viceguvernér Bank of England je členem vedení FSA z titulu své funkce.

Cíl činnosti FSA lze shrnout takto:

- a) péče o udržení důvěry ve finanční systém
- b) výchova široké veřejnosti k pochopení finančních činností finančního systému
- c) ochrana spotřebitelů finančních služeb
- d) omezování finanční kriminality

Ve srovnání s řadou regulatorních orgánů jiných zemí je v britském systému silně akcentována nutnost vzdělávání spotřebitelů finančních služeb při zdůraznění zásady, že primární odpovědnost za vlastní investiční rozhodnutí nese každý investor sám.

Činnost úřadu je rozdělena do čtyř oblastí: 1. Dozor, 2. Vynucování, 3. Operace, 4. Centrální funkce.

Od prosince r. 2001, kdy proces vytváření jediného regulátora byl dovršen, tento úřad reguluje a vykonává dozor nad 11 tisíci subjektů ve finanční sféře Velké Británie. V Úřadu pracuje téměř 2000 zaměstnanců se vzděláním a praktickými zkušenostmi z různých segmentů finančního trhu, právníků, odborníků na účetnictví a správních úředníků. [1]

3.6. Situace v ČR před integrací:

Před 1. dubnem 2006 existovaly v České republice 4 dozorové instituce nad finančním trhem.

3.6.1. Komise pro cenné papíry (KCP)

Komise pro cenné papíry byla zřízena s účinností ode dne 1. dubna 1998 jako správní úřad pro oblast kapitálového trhu zákonem č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů ve znění pozdějších předpisů. Její postavení v soustavě orgánů státní správy upravuje zákon č. 2/1969 Sb., o zřízení ministerstev a jiných ústředních orgánů státní správy České republiky ve znění pozdějších předpisů. Podle § 2 odst. 1 číslo 9 kompetenčního zákona byla Komise ústředním orgánem státní správy.

Předchůdcem Komise bylo Ministerstvo financí České republiky, v jehož působnosti byl na základě kompetenčního zákona finanční trh. Ve vnitřní struktuře ministerstva financí byl výkonem státního dozoru nad kapitálovým trhem pověřen odbor 10. Do povědomí veřejnosti se v letech 1996 až 1997 vžilo též označení Úřad pro cenné papíry, což bylo v podstatě nové označení výše uvedeného odboru 10.

Pokračující přechod kapitálového trhu v ČR od kupónové privatizace a majitelů kupónových akcií k vyspělejší investorské struktuře a počáteční absence jakékoliv regulace trhu podněcoval významné změny ve struktuře našeho kapitálového trhu a v roli účastníků. Zpřísnění dozoru, ke kterému docházelo v posledních letech, přibližuje sice účastníky trhu i náš trh k vyspělejšímu prostředí zahraničních trhů, ale zároveň odhaluje celou řadu nedostatků stávajících účastníků trhu. To kladlo zvýšené nároky na Komisi pro cenné papíry a citlivost její regulace:

- regulace nesmí být příliš „přehnaná“, aby nezpůsobila odliv aktivit účastníků trhu z České republiky
- zároveň však musí v maximální možné míře pokrýt některá rizika, která se na českém kapitálovém trhu vyskytují.

Posláním Komise bylo obecně posilovat důvěru investorů a emitentů v kapitálový trh. Toto poslání je založeno na třech cílech stanovených zákonem o Komisi:

- ochrana investorů
- rozvoj kapitálového trhu
- osvěta a informovanost veřejnosti [7]

3.6.2. Úřad pro dohled nad družstevními záložnami (ÚDDZ)

Družstevní záložnu (také „kampelička“) lze definovat jako družstvo, které pro podporu hospodaření svých členů provozuje převážně finanční činnosti, jimiž se rozumí přijímání vkladů a poskytování úvěrů, záruk a peněžních služeb v různých formách a které dále poskytuje svým členům další služby pro uspokojování jejich potřeb.

Podle zákona č. 349/1999 Sb. se k 1.1.1997 zřídil Úřad pro dohled nad družstevními záložnami jako orgán pro dohled nad činností a hospodaření záložen. [11]

3.6.3. Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění (ÚDPP)

Jedná se o různé druhy pojišťovacích společností a penzijní fondy. Tyto instituce jsou velmi důležité ze dvou důvodů. Za prvé poskytují finanční stabilitu svým klientům v případě různých nepředvídaných událostí, za druhé, vzhledem k velkému objemu obhospodařovaných finančních prostředků, mají i velký potenciál pro investování do zejména dlouhodobých cenných papírů, a tím i velký vliv na vývoj kapitálového trhu.

Tento Úřad byl veden Ministerstvem financí ČR. [4]

3.6.4. Česká národní banka

Česká národní banka měla na starost regulaci bank.

Problémy:

- nezávislost - Ministerstvo financí v pojišťovnictví a penzijních fondech x ČNB
- financování – různé formy financování institucí, nerovné podmínky pro finanční nezávislost a pro odměňování
- střet zájmů - různé zákony, vyhlášky, dozor
- působnost a pravomoci – rozdílné nástroje pro dozor
- model řízení – monokratické orgány versus kolektivní orgány

Proč změna?

(Institucionální změna není cílem, ale nástrojem k vytvoření efektivního dozoru, institucionální uspořádání není primární, nicméně se může stát brzdou dalšího rozvoje trhu a ochrany investorů.)

- zajistit operační a personální nezávislost všech složek dozoru
- jasné rozlišení regulace a dozoru (vyhlášky musí mít větší úlohu, protože jsou flexibilní)
- zvýšení přehlednosti systému regulace a dozoru
- omezení překrývání kompetencí a „šedých zón“ (pozn. využít synergie)
- vytvoření předpokladů pro efektivnější monitoring finančního trhu a identifikaci rizik
- prohloubení výkonu konsolidovaného a doplňkového dozoru
- eliminace regulatorní arbitráže (unifikace pravidel)
- efektivnější využití personálních zdrojů
- snížení nákladů (velikost ekonomiky a trhu)
- vytvoření prostoru pro kombinovaný způsob financování dozoru [12]

4. Rozbor kroků proměn vedoucích k integraci regulace a dohledu do jediné instituce

4.1. Posloupnost kroků

► 7. prosince 2005

Poslanecká sněmovna schválila návrh Ministerstva financí a České národní banky na výrazné urychlení integrace dozorů nad finančními trhy, který bude působit pod hlavičkou České národní banky. Místo postupného slučování do roku 2010 by měl jednotný regulátor vzniknout již k 1. dubnu 2006.

► 2. února 2006

Senát schválil návrh Ministerstva financí a České národní banky integrovat dohled nad finančními trhy do České národní banky. V případě, že bude návrh zákona podepsán prezidentem, vznikne k 1. dubnu 2006 jednotný dohled nad finančním trhem v ČR

► 21. února 2006

Prezident republiky Václav Klaus podepsal zákon, který umožní integrovat dohled nad finančním trhem do České národní banky.

Počínaje 1. dubnem 2006 nabyl účinnosti zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, který byl zveřejněn ve Sbírce zákonů dne 8. března 2006. Dohled nad finančním trhem v ČR byl k 1. dubnu 2006 integrován do České národní banky (ČNB), která převzala agendu Úřadu státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění (ÚDPP), to ale neplatí pro agendu kontroly státního příspěvku na penzijní připojištění, která i nadále zůstává v působnosti Ministerstva financí ČR (podle zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem.), Komise pro cenné papíry (KCP) a Úřadu pro dohled nad družstevními záložnami (ÚDDZ). Sloučení dohledu do jediné instituce odráží vývoj na finančním trhu, kde dochází k postupné koncentraci jednotlivých finančních odvětví do větších skupin a konsolidačních celků. Spojení dohledových institucí by navíc mělo umožnit snížení nákladů na provádění dohledu a jeho vyšší efektivitu.

Pro tento účel byly zřízeny projektový a realizační tým. Stěhování přibližně 150 zaměstnanců z integrujících se institucí proběhlo v průběhu posledního březnového týdne tak, aby sjednocený dohled nad finančním trhem mohl začít fungovat od 3. dubna 2006.

Zaměstnanci Ministerstva financí ČR zařazení k výkonu práce v organizačním útvaru Úřadu státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění se k 1. dubnu 2006 stali zaměstnanci ČNB. Práva a povinnosti z pracovněprávních vztahů těchto zaměstnanců přešly z Ministerstva financí ČR na ČNB.

Organizační struktura ČNB byla rozšířena o dvě nové sekce (sekce regulace a dohledu nad pojišťovnami a sekce regulace a dohledu nad kapitálovým trhem), které budou přímo odpovědné bankovní radě. Sekce regulace a dohledu nad pojišťovnami bude vykonávat dohled, který doposud vykonával Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění s výjimkou agendy penzijních fondů, která bude přesunuta do sekce regulace a dohledu nad kapitálovým trhem společně s agendou stávající KCP (dohled nad penzijními fondy dosud prováděly ÚDPP a KCP). Dohled nad družstevními záložnami bude od 1. dubna 2006 vykonáván v rámci stávající sekce bankovní regulace a dohledu.

[13]

4.2. Výbor pro finanční trh

Po 1. dubnu 2006 byl zřízen Výbor pro finanční trh, který bude fungovat jako poradní orgán bankovní rady pro oblast dohledu nad finančním trhem. Výbor bude mít 7 členů. Předsedu výboru, místopředsedu výboru a dalšího člena výboru zvolí rozpočtový výbor Poslanecké sněmovny na návrh profesních a zájmových organizací sdružujících účastníky finančního trhu a po vyjádření České národní banky a Ministerstva financí k navrženým osobám. Tito členové výboru musí být důvěryhodnými a uznávanými odborníky pro oblast finančního trhu. Další členy výboru bude tvořit finanční arbitr, člen bankovní rady (jmenovaný a odvolávaný bankovní radou ČNB) a dva vedoucí zaměstnanci Ministerstva financí ČR (jmenovaní a odvolávaní ministrem financí).

Výbor je oprávněn předkládat stanoviska a doporučení v oblasti finančního trhu bankovní radě ČNB a Ministerstvu financí. Výbor rovněž dostává alespoň dvakrát ročně zprávu o hlavních aktivitách dohledu nad finančním trhem včetně vydaných rozhodnutí od ČNB, MF a finančního arbitra. Je oprávněn si vyžádat i další informace o aktivitách

vztahujících se k dohledu nad finančním trhem od České národní banky, ministerstva financí a od finančního arbitra. Výbor bude projednávat a vyjadřovat se ke Zprávě o výkonu dohledu nad finančním trhem, kterou bude ČNB každý rok, nejpozději do 30. června následujícího roku, předkládat pro informaci vládě, Poslanecké sněmovně a Senátu.[14]

Vymezení odpovědnosti

Odpovědnost za přípravu zákonů v oblasti finančního trhu bude v kompetenci Ministerstva financí ČR. Dosud byly zákony z oblasti bankovníctví připravovány ČNB. Prováděcí právní předpisy pro oblast finančního trhu budou vydávány ČNB. V oblasti přípravy primární i sekundární legislativy pro finanční trh bude docházet k expertní spolupráci mezi Ministerstvem financí ČR a ČNB.

Dosavadní působnost Ministerstva financí ČR vyplývající ze zákonů a dalších právních předpisů, týkající se penzijních fondů, přechází 1. dubna 2006 na ČNB. To ale neplatí, jde-li o věci v působnosti Ministerstva financí ČR podle zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem týkající se agendy kontroly státního příspěvku na penzijní připojištění.

Vyhlášky vydané Ministerstvem financí ČR upravující oblast finančního trhu spadající do kompetence ÚDPP se považují od 1. dubna 2006 za vyhlášky vydané ČNB. Tam, kde tyto vyhlášky hovoří o Ministerstvu financí ČR, rozumí se tím Česká národní banka a tam, kde tyto vyhlášky hovoří o dozoru nebo státním dozoru, rozumí se tím dohled.

4.3. Postupné kroky ve schématu

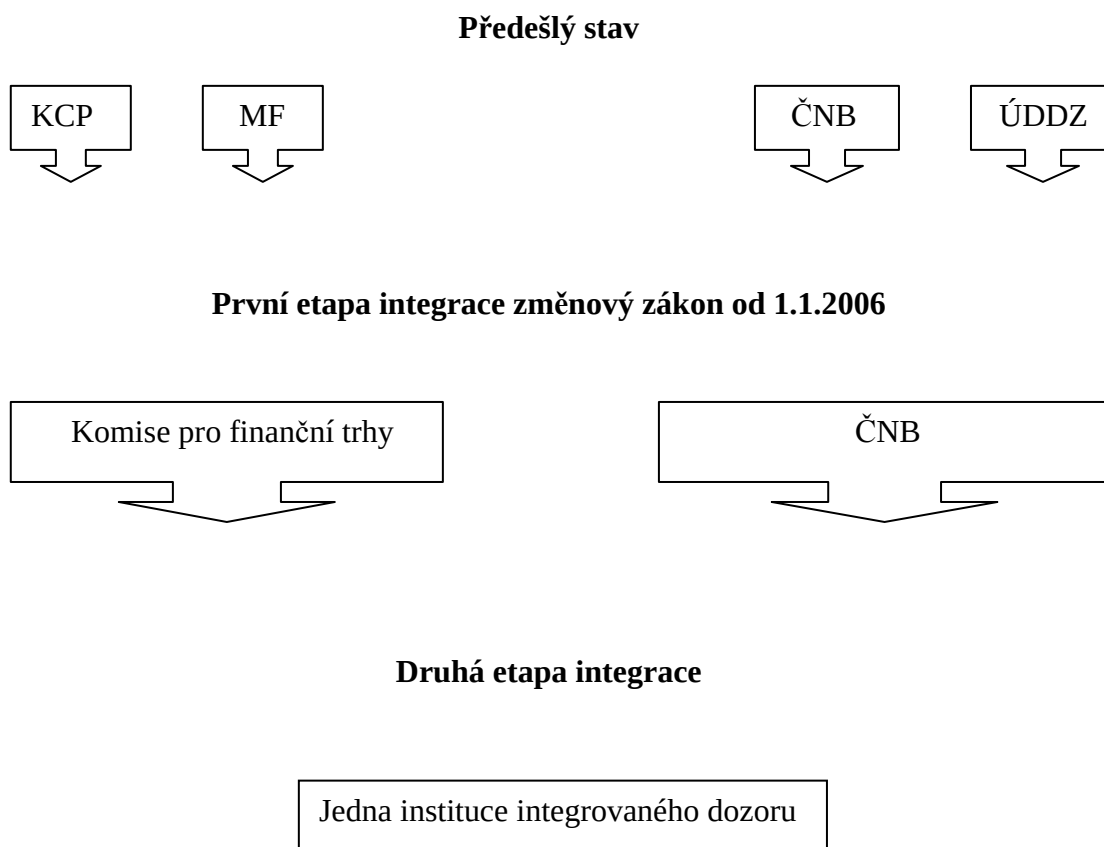
První etapa:

Vznik 2 institucí – ČNB a Komise pro finanční trh, spolupráce na smluvním základě, vznik Výboru pro finanční trh.

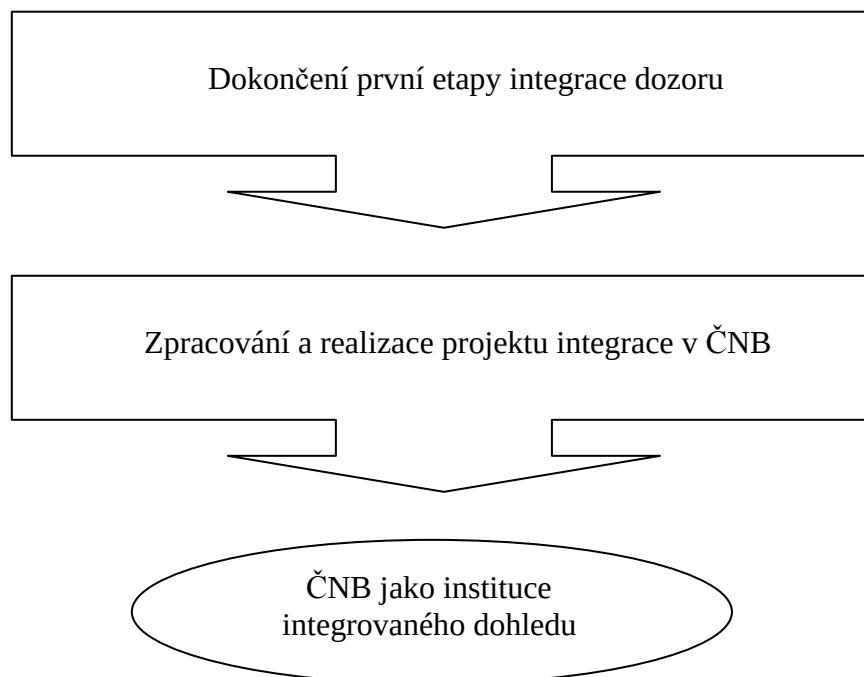
Druhá etapa:

Soustředění dozoru do ČNB – ČNB řídí měnovou politiku a vykonává funkci dozoru nad finančním trhem České republiky, respektuje mezinárodně uznávané principy.

Schéma č. 3



Další postup:



Zdroj: Michaela Erbenová – prezentace – 1.11.2006 v ČB

Proč etapovitost?

Vhodnější řešení v podmínkách ČR (zelená louka má více rizik, historie vzniku dozorů, nekonfliktnost varianty)

Eliminace rizik:

- institucionální turbulence
- dočasné snížení kvality regulace a výkonu doзору
- vázání neúměrných kapacit
- zpomalená reakce na změny v evropské legislativě
- rozsáhlejší změny v právní úpravě [12]

4.4. Regulované subjekty

Bankovní dohled

- banky a pobočky zahraničních bank v České republice
- zastoupení zahraničních bank v České republice
- zahraniční banky, poskytující v ČR služby v rámci volného pohybu služeb (bez založení pobočky) dle článku 28 Směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2006/48/ES

Dohled nad pojišťovnictvím

- pojišťovny se sídlem v ČR - dočasně poskytující služby v EU
- pojišťovny se sídlem v ČR - pobočky v EU
- pojišťovny z ČR, které projeví zájem provozovat v EU a Evropském hospodářském prostoru pojišťovací činnost v uvedených odvětvích zřízením pobočky
- pojišťovny a pobočky z EU - dočasně poskytující služby v ČR
- pojišťovny z třetích států
- pojišťovny provozující zákonné pojištění odpovědnosti zaměstnavatele za škodu při pracovním úrazu nebo nemoci z povolání
- pojišťovny s povolením provozovat pojištění záruky pro případ úpadku cestovní kanceláře podle zákona č. 159/1999 Sb.
- pojišťovny s povolením provozovat pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozem vozidla podle zákona č. 168/1999 Sb. - "povinné ručení"

Dohled nad kapitálovým trhem

- burzy cenných papírů
- depozitáře
- emitenti kótovaných CP
- investiční fondy
- investiční společnosti
- investičních zprostředkovatelé
- makléři
- nucení správci a likvidátoři
- obchodníci s cennými papíry
- organizátoři mimoburzovního trhu
- provozovatelé vypořádacích systémů

- ratingové agentury uznané Komisí dle ustanovení §193 zák. o podnikání na kapitálovém trhu
- speciální otevřené podílové fondy
- standardní otevřené podílové fondy
- tiskárny, které jsou oprávněny k tisku veřejně obchodovatelných cenných papírů
- uzavřené podílové fondy
- vypořádací systémy
- zahraniční fondy v režimu evropského pasu
- zahraniční IS z EU oprávněných poskytovat služby v ČR
- zahraniční osoby z EU oprávněných poskytovat IS v ČR
- zahraničních speciální fondy

Dohled nad penzijním připojištěním

- aktuálně působící penzijní fondy
- všechny povolené penzijní fondy
- depozitáře penzijních fondů
- diagram vývoje penzijních fondů

Dohled nad družstevními záložnami

- družstevní záložny

Devizový dohled

- devizová místa
- devizové licence
- vybrané osoby, kterým byla udělena devizová licence (včetně úplného znění výroku)

Elektronické peníze

- vydavatelé
- osoby, kterým Česká národní banka vydala povolení k vydávání elektronických peněz podle § 19 zákona č. 124/2002 Sb., o převodech peněžních prostředků, elektronických platebních prostředcích a platebních systémech [15]

5. Analýza nového charakteru ČNB jako instituce, do níž se regulace a dozor integroval a vazby s finančními zprostředkovateli

5.1. Česká národní banka a její kompetence

Česká národní banka je ústřední bankou České republiky. Je právnickou osobou, která má postavení veřejnoprávního subjektu, se sídlem v Praze, nezapisuje se do obchodního rejstříku.

Nejvyšším řídícím orgánem České národní banky je bankovní rada České národní banky. Bankovní rada určuje měnovou politiku a nástroje pro její uskutečňování a rozhoduje o zásadních měnově-politických opatřeních České národní banky. Bankovní rada je sedmičlenná. Jejími členy jsou guvernér České národní banky, 2 viceguvernéři České národní banky a další 4 členové bankovní rady České národní banky.

Hlavním cílem činnosti České národní banky je péče o cenovou stabilitu. Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu. Jedná v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství.

V souladu se svým hlavním cílem Česká národní banka

- a) určuje měnovou politiku,
- b) vydává bankovky a mince,
- c) řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank, pečuje o jejich plynulost a hospodárnost a podílí se na zajištění bezpečnosti, spolehlivosti a efektivnosti platebních systémů a na jejich rozvoji,
- d) vykonává bankovní dohled nad činností bank, poboček zahraničních bank a konsolidačních celků, jejichž součástí je banka se sídlem v České republice, a pečuje o bezpečné fungování a účelný rozvoj bankovního systému v České republice,
- e) provádí další činnosti podle tohoto zákona a podle zvláštních právních předpisů. [16]

5.2. Nová funkce ČNB

Jak již bylo zmíněno ve 2. kapitole ČNB 4.dubna 2006 převzala činnost KCP, ÚDDZ, ÚDPP a dohlíží tak na celý finanční trh jako jediná dozorová instituce. Pro tuto činnost byl vytvořen Výbor pro finanční trh.

V České republice vykonává dohled nad finančním trhem , tj. provádí dohled nad činností

- bank, poboček zahraničních bank a družstevních záložen,
- obchodníků s cennými papíry, investičních společností a investičních fondů,
- penzijních fondů s výjimkou poskytování státního příspěvku,
- pojišťoven,
- pojišťovacích zprostředkovatelů a samostatných likvidátorů pojistných událostí,
- tzv. devizových míst (např. směnárská pracoviště).

5.2.1. Přijímání vkladů od veřejnosti:

Přijímání vkladů od veřejnosti je upraveno zákonem č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů. Pro účely zákona o bankách se rozumí vkladem peněžní prostředky svěřené bance, které představují závazek vůči vkladateli na jejich výplatu.

Zákon o bankách výslovně stanoví, že bez bankovní licence nesmí nikdo přijímat vklady od veřejnosti, pokud zvláštní zákon nestanoví jinak. Je tomu tak proto, že nakládání s takto získanými zdroji vyžaduje v zájmu vkladatelů specifickou formu regulace – v tomto případě prostřednictvím bankovního dohledu ČNB. Osoby s bankovní licencí jsou uvedeny výlučně na "Seznamu bank a poboček zahraničních bank, které mají bankovní licenci v České republice ". Tento úplný seznam bank a poboček zahraničních bank, působících na území České republiky, vede ČNB. Vklady uložené u bank jsou v rozsahu a za podmínek stanovených zákonem o bankách pojištěny u Fondu pojištění vkladů.

5.2.2. Obchodování s devizovými hodnotami

Obchodování s devizovými hodnotami je upraveno zákonem č. 219/1995 Sb., tj. devizovým zákonem a dalšími podzákonnými normami. Pojem "obchod s devizovými hodnotami" zahrnuje poskytování služeb třetím osobám, jejichž předmětem je nákup nebo

prodej devizových hodnot, zprostředkování nebo jiné obstarání nákupu nebo prodeje, včetně přijímání a předávání pokynů k provedení nebo zajištění obchodu.

Nabízet a provádět obchodování s devizovými hodnotami smí pouze osoba s bankovní nebo devizovou licenci, a to v rozsahu stanoveném v této licenci. Regulační omezení v podobě technických, organizačních a finančních předpokladů jsou kladena na žadatele o devizovou licenci z důvodu budoucího řádného a bezpečného provádění obchodů s devizovými hodnotami. ČNB vede Seznam devizových míst a jim udělených devizových licencí.

5.2.3. Investiční služby

Poskytování investičních služeb upravuje zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Investičními službami se podle tohoto zákona rozumí zprostředkování obchodů s akciemi, dluhopisy, podílovými listy, deriváty a podobnými nástroji, správa portfolia cenných papírů nebo derivátů, obchodování s těmito nástroji např. formou systematických odkupů od veřejnosti a další vymezené činnosti.

Poskytovat investiční služby může pouze právnická osoba - obchodník s cennými papíry, která má povolení České národní banky (dříve Komise pro cenné papíry). Cílem je, aby povolení k činnosti získaly pouze firmy, které splňují náročné požadavky na odbornost, disponují adekvátním organizačním a technickým zázemím a také přiměřeným kapitálovým vybavením.

Vybrané jednodušší činnosti mohou na základě registrace u ČNB vykonávat i investiční zprostředkovatelé, které je třeba odlišovat od obchodníků s cennými papíry. Tyto osoby jsou oprávněny poskytovat pouze investiční službu spočívající v přijímání a předávání pokynů k nákupu nebo prodeji investičních nástrojů (např. akcií nebo podílových listů), a to výhradně ve vztahu k osobě oprávněné poskytovat služby na území České republiky (obchodník s cennými papíry, investiční společnost, investiční fond, banka, a některé zahraniční osoby). Osoby s registrací nesmějí od zákazníků přijímat ani peníze na nákup cenných papírů, ani nesmějí přijímat samotné cenné papíry, např. za účelem jejich prodeje.

Na počátku roku 2001 byl v České republice vytvořen kompenzační systém pro zákazníky obchodníků s cennými papíry - Garanční fond obchodníků s cennými papíry, který vyplácí náhradu v rozsahu a za podmínek stanovených zákonem o cenných papírech.

5.2.4. Služby kolektivního investování

Poskytování služeb kolektivního investování upravuje zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů, a další právní předpisy. Kolektivním investováním se rozumí podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku.

Investiční společnosti a investiční fondy jsou akciové společnosti, které nabízejí služby v oblasti kolektivního investování na základě povolení České národní banky (dříve Komise pro cenné papíry). Investiční společnost zřizuje a obhospodařuje podílové fondy, které nejsou právnickou osobou. Majetek v podílových fondech společnost shromažďuje na základě vydávání podílových listů.

5.2.5. Poskytování pojišťovacích služeb

Podmínky provozování pojišťovací a zajišťovací činnosti a dohled nad provozováním pojišťovací a zajišťovací činnosti a penzijního připojištění, vykonávaný Českou národní bankou upravuje zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví a o změně některých souvisejících zákonů.

Pojišťovací nebo zajišťovací činnost a činnosti s nimi související mohou být na území České republiky provozovány tuzemskou pojišťovnou či zajišťovnou, pojišťovnou z jiného členského státu nebo pojišťovnou ze třetího státu pouze v souladu se zákonem o pojišťovnictví, poté co bylo uvedeným pojišťovnám či zajišťovnám Českou národní bankou (dříve Ministerstvem financí) uděleno povolení, či poté co byla pojišťovna z jiného členského státu orgánem dohledu notifikována.

Podmínky podnikání pojišťovacích zprostředkovatelů a samostatných likvidátorů pojistných událostí upravuje zákon č. 38/2004 Sb., ve znění novel. Zákon obsahuje zejména kategorizaci pojišťovacích zprostředkovatelů, stanoví jejich základní

charakteristiku i předpoklady pro výkon jejich činnosti, zřizuje registr pojišťovacích zprostředkovatelů, upravuje výkon dohledu nad činností pojišťovacích zprostředkovatelů.

5.2.6 Poskytování penzijního připojištění

Poskytování penzijního připojištění upravuje zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem ve znění pozdějších předpis. "Penzijním připojištěním" se rozumí shromažďování peněžních prostředků od účastníků penzijního připojištění a prostředků, které stát poskytne ve prospěch účastníků, nakládání s těmito prostředky a vyplácení dávek penzijního připojištění.

Penzijní připojištění nesmějí vykonávat jiné osoby než penzijní fondy. Ke vzniku a činnosti penzijního fondu je třeba povolení ČNB (dříve Ministerstvo financí ČR).

K zprostředkování penzijního připojištění není třeba povolení nebo registrace ČNB. Zda jde o řádného zprostředkovatele, je možné ověřit u penzijního fondu, jehož připojištění se nabízí.

5.2.7. Přijímání vkladů družstevními záložnami

Provádění finančních činností družstevními záložnami je upraveno zákonem č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech, ve znění pozdějších předpisů.

Družstevní záložny jsou oprávněny vykonávat finanční činnosti stanovené zákonem o spořitelních a úvěrních družstvech a v rozsahu povolení působit jako družstevní záložna, uděleného Českou národní bankou (dříve Úřadem pro dohled nad družstevními záložnami)

Seznam družstevních záložen, které mají povolení působit jako družstevní záložna, vede Česká národní banka.

Vklady uložené u spořitelních a úvěrních družstev jsou v rozsahu a za podmínek stanovených zákonem o spořitelních a úvěrních družstvech pojištěny. Od 1. 4. 2006 jsou vklady družstevních záložen pojištěny v rámci Fondu pojištění vkladů. Na Zajišťovací fond družstevních záložen přešly ke dni 1. 4. 2006 pohledávky Úřadu a závazky Úřadu vůči státu vzniklé v souvislosti s návratnými finančními výpomocemi poskytnutými Úřadu podle dosavadních právních předpisů.

Datem vstupu do Evropské unie (1. 5. 2004) vznikla licencovaným osobám z ostatních členských zemí možnost nabízet finanční služby v České republice. Osoby ze zemí EU mohou v tuzemsku působit na základě tzv. "Jednotného evropského pasu " (jednotné evropské licence). Osoby oprávněné nabízet služby na základě této jednotné licence jsou uvedeny v příslušných seznamech vedených Českou národní bankou.

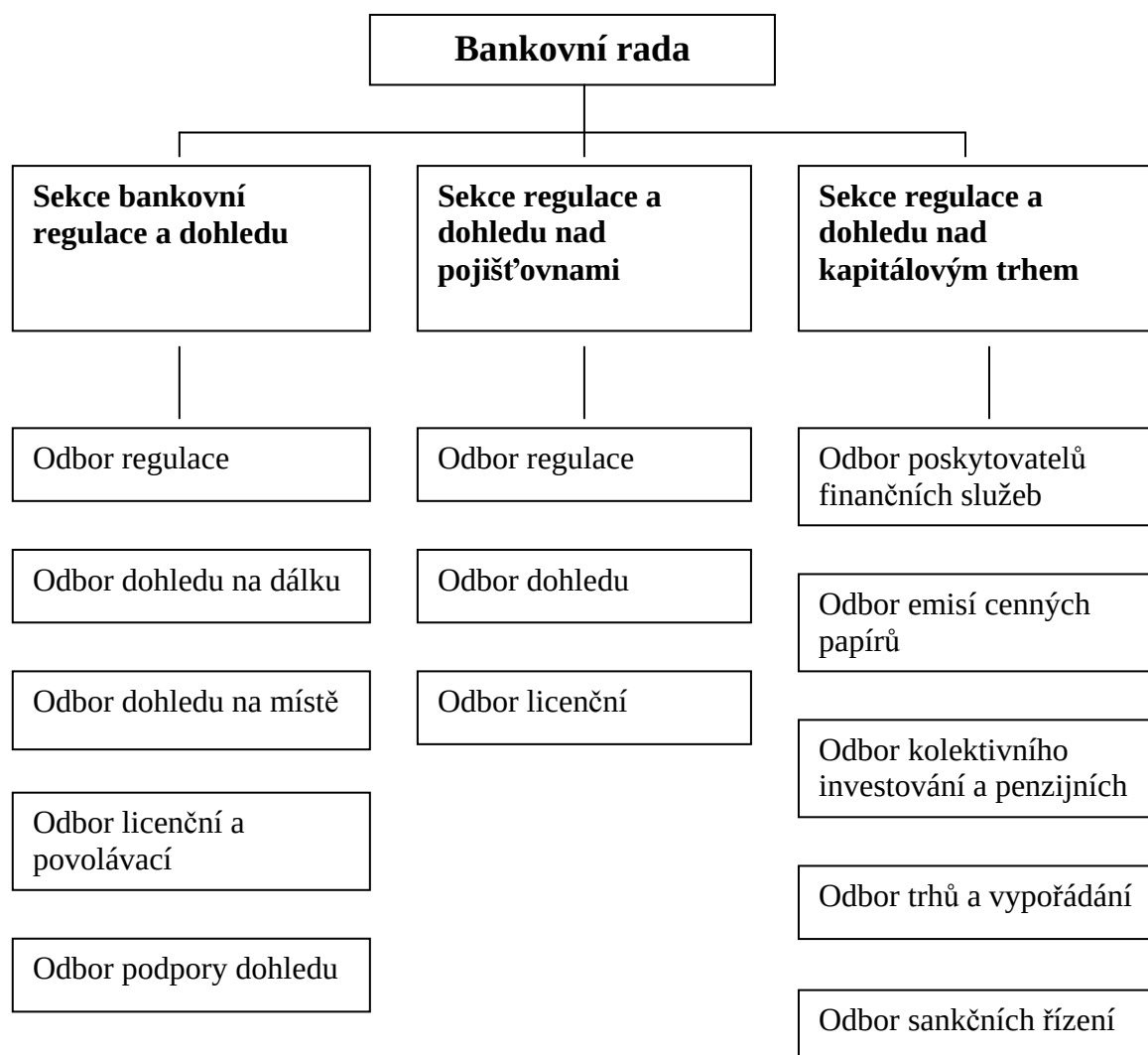
Riziko

V případě že využití nabídky služeb nebo produktů od osob, které nejsou oprávněny k jejich poskytování, potom

- je možné se dostat do obchodních vztahů s osobami, které nejsou vázány pravidly obezřetného chování, odborné péče ve vztahu ke klientům a tedy ani povinností starat se řádně o svěřené finanční prostředky,
- pokud tato osoba není schopna dostát svým finančním závazkům, nevzniká za ztrátu svěřených finančních prostředků nárok na odškodnění z příslušných garančních fondů, který by bylo možno u legálně poskytovaných služeb či produktů v zákonem stanovených případech uplatnit,
- pravděpodobnost rizika ztráty finančních prostředků svěřených neoprávněné osobě a obtížnost jejich zpětného získání je několikanásobně vyšší než při realizaci obdobných obchodů s osobami, které jsou k této činnosti oprávněny. [6]

5.3. Začlenění integrovaných institucí do struktury ČNB:

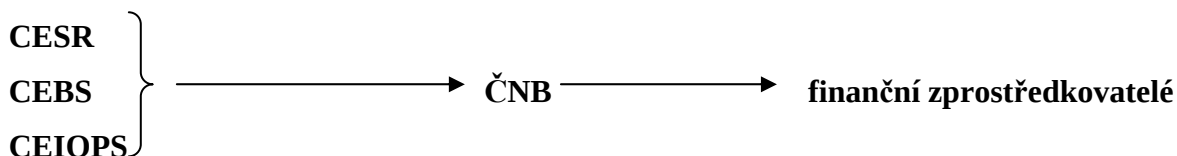
Schéma č. 4



Zdroj: Michaela Erbenová – prezentace – 1.11.2006 v ČB

5.4. Mezinárodní instituce v oblasti regulace finančních trhů

Česká národní banka jako hlavní regulátor finančních trhů v ČR musí respektovat a dodržovat direktivy, nařízení a opatření stanovená institucemi v EU, působícími v oblasti finančních trhů. Jedná se především o tyto instituce:



5.4.1. CEBS - Committee of European Banking Supervisors

Výbor pro evropský bankovní dohled se sídlem v Londýně je složen z řady představitelů orgánů bankovního dohledu a centrálních bank zemí Evropské unie. Jeho úkolem je:

- Radit Evropské komisi buď na základě žádosti ve stanovené lhůtě nebo na základě vlastní iniciativy a zvláště pokud se týče přípravy konceptu, provádět opatření na poli bankovních aktivit.
- Přispívat ke shodné implementaci směrnic a ke sbližování dohlížecích praxí členských států skrz celé společenství.
- Zvyšovat spolupráci dohledu včetně výměny informací. Země, které nejsou členy EU se účastní jako pozorovatelé na stálém základě. [8]

5.4.2. CESR - Committee of European Securities Regulators

Výbor pro cenné papíry sídlící v Paříži, jeho role spočívá:

- Zlepšit koordinaci mezi evropskými regulátory cenných papírů. Rozvíjet efektivní síťové operační mechanismy ke zvýšení každodenní kontroly a prosazování jednotného trhu pro finanční služby.

- Působit jako poradní skupina a napomáhat Evropské komisi. Zvláště v přípravě konceptů provádění rámcových opatření na poli cenných papírů.
- Zabezpečit více shodné a včasné každodenní implementace legislativy ve všech členských státech. [10]

5.4.3. CEIOPS – Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors

Výbor pro evropské regulátory v oblasti pojištění a penzijního připojištění sídlící ve Frankfurtu nad Mohanem má za úkol:

- Navrhovat rámcové směrnice v pojištění a penzijním připojištění, stanovit normy, doporučení a pravidla ke zlepšení efektivity a usnadnění spolupráce mezi národními regulátory.
- Účast v práci jiných institucí s odpovědností za problémy vztahující se k pojištění a penzijnímu připojištění, zvláště Ekonomického a finančního výboru (EFC) a Komisi pro finanční služby (FSC). [9]

6. Rozbor nového charakteru vazeb mezi finančními zprostředkovateli a institucí dozoru a vyhodnocení dopadů, přínosů a nákladů

Předem této kapitoly bych chtěla uvést, že k dispozici bohužel nebudou žádná konkrétní čísla, jelikož v tuto dobu ještě není k dispozici výroční zpráva ČNB. Ovšem mou snahou bude nastínit změny nákladovosti, přínosy a doporučení této integrace dohledu pod ČNB.

Jak jsem se již zmínila v předchozích kapitolách, národní finanční instituce a finanční subjekty musí respektovat některé nařízení na mezinárodní úrovni. Jakožto členové Evropské Unie musíme plnit své závazky, které nám ovšem nemají zvyšovat náklady ale právě naopak pomoci nám k lepší spolupráci v rámci členských zemí sjednocením různých pravidel a nařízení. Tato nařízení nejsou zavazující pouze pro regulatorní orgán, ale pro všechny účastníky finančního trhu. K těmto nařízením týkajících se finančních služeb patří zejména MiFID a Basel II.

6.1. MiFID

Směrnice č. 2004/39/ES o trzích s finančními nástroji nahrazuje směrnici č. 93/22/EHS o investičních službách (ISD). MiFID byl vydán v intencích Lamfalussyho procesu. Je tedy směrnicí rámcovou, na kterou navazuje prováděcí úprava. Konkrétně se jedná o nařízení Evropské komise č. 1287/2006 a směrnici č. 2006/73/ES. Členské státy Evropské unie mají povinnost transponovat příslušné předpisy do 31. ledna 2007, datum implementace je 1. listopadu 2007.

MiFID upravuje zejména podmínky podnikání na kapitálovém trhu. Oproti původní úpravě přichází s novým pojetím finančních nástrojů a investičních služeb, nově upravuje kategorizaci zákazníků a rozsáhle řeší pravidla nejlepšího provedení pokynů zákazníků. MiFID také vymezuje alternativní tržní platformy a rozšiřuje pojetí opatření k transparentci trhu. V praxi to znamená, že řada firem, na něž se vztahuje regulace vyplývající z MiFID, bude povinna zřídit samostatná a nezávislá oddělení, jež se budou plně věnovat kontrole dodržování zákonných požadavků či oddělení interního auditu a řízení rizik. Analýza dopadu směrnice MiFID bude zahrnovat tyto oblasti:

1. dodržování zákonných požadavků,
2. interní audit,
3. řízení rizik,
4. outsourcing,
5. jiné systémy a kontroly.

Organizační požadavky mohou mít dalekosáhlé dopady na menší firmy, zejména z hlediska nákladů. Menší firmy by měly vyhodnotit, do jaké míry mohou minimalizovat svoje výdaje spojené s dodržováním zákonných požadavků – a přitom být schopné doložit soulad s předpisy. Pro diskuzi s regulátorem bude zásadní náležitě strukturované a zdokumentované posouzení požadavků na dodržování zákonných předpisů a způsobu jejich implementace. Nehledě na velikost firmy se bude nejužší vedení muset více účastnit monitorování průběžného dodržování požadavků vyplývajících z MiFID. Bude to důležité zejména ve vztahu k požadavkům týkajícím se způsobu obchodování, neboť ty jsou důležité pro klienty, a dále ve vztahu k možné neadekvátní ochraně klienta. [18]

6.2. Basel II.

Basel II nahradí dosud platný Basel Capital Accord (oficiální název dokumentu je "International convergence of capital measurement and capital standards", tzv. Basel I), který zahrnuje stanovení kapitálových požadavků na úvěrové a tržní riziko. Hlavní důraz klade Basel II na citlivější a přesnější měření rizik a podporu zlepšování řízení rizik v bankách. Rozdíl mezi současným Basel I a Basel II je nejen ve větší komplexnosti a flexibilitě možností pro měření podstupovaných rizik, ale také v zahrnutí dalšího rizika, kterým je **riziko operační**. Zároveň došlo k rozšíření působnosti Accordu tak, aby plně pokrýval nejen riziko banky samotné (na solo bázi), ale riziko celé bankovní skupiny. Koncept by měly uplatňovat na konsolidované bázi mezinárodně aktivní banky. V některých zemích, např. v členských státech EU, se však předpokládá plošná aplikace nových pravidel na všechny banky, obdobně jako je tomu u současného Accordu. Aby však bylo možné zohlednit rozdílné podmínky v jednotlivých zemích, obsahuje Basel II v řadě oblastí možnost volby z 2 či více variant postupu pro příslušný, zpravidla národní orgán dozoru (tzv. národní diskrece). Z obdobných důvodů jsou zahrnuty i diskrece pro banky. [19]

6.3. Vývoj finančních trhů

Současný vývoj finančních trhů souvisí zcela jistě s globalizací. **Globalizace** světové ekonomiky a finančních trhů je poháněna dvěma základními faktory. Prvním z nich je liberalizace světového obchodu a devizových režimů, která odstraňuje institucionální bariery obchodní výměny a kapitálových toků. Jako druhý faktor působí finanční inovace, které jsou do značné míry umožňovány a podporovány dynamickým vývojem telekomunikačních a informačních technologií.

Pojem globalizace se užívá v různých ohledech. Je proto vhodné vymezit v čem spočívá globalizace ekonomického života obecně a globalizace finančních trhů zvláště.

Z hlediska **ekonomické teorie globalizace** znamená především to, že vznikají a fungují celosvětové trhy. Globální trhy jsou takové, na nichž působí zákon jediné ceny v tom smyslu, že je možné koupit nebo prodat zboží za stejnou cenu bez ohledu na geografické vzdálenosti. Příkladem takových trhů jsou devizové trhy a hlavní (ne všechny) kapitálové a komoditní trhy. Internacionalizovaný trh je předstupněm globalizovaného trhu. Od globalizovaného trhu se liší tím, že na něm při koupi a prodeji téhož zboží existují cenové difference jež jsou spojeny s vývozem a dovozem.

Finanční globalizace se týká finančního zprostředkování a souvisí mimo jiné i otázky stability finančních systémů jednotlivých států, integračních seskupení nebo měnových oblastí. Tato globalizace má nezanedbatelné přínosy. Uvolnění kapitálových toků a také rozvoj derivátových obchodů pomohly v celosvětovém měřítku sladit nabídku kapitálu s poptávkou po financování státního dluhu, ale také s poptávkou ze strany velkých firem. Globalizované trhy s dluhopisy produkující průběžně aktualizované s velkými objemy obchodů podepřené informace o úvěrovém riziku přispívají k efektivnější alokaci kapitálu v celosvětovém měřítku a rozšiřují možnosti řízení rizik. Odstraňování institucionálních bariér, jež brání vstupu na jednotlivé národní trhy, posiluje konkurenci a zlepšuje nabídku finančních produktů a služeb. To prospívá spotřebitelům, resp. klientům finančních institucí. Mezinárodní kapitálové trhy také současně poskytují investiční příležitosti i pro menší investory z různých zemí světa, zejména prostřednictvím kolektivního investování.

Ke stinným stránkám finanční globalizace na druhé straně patří, kromě pocitu „kulturního“ ohrožení či marginalizace národních politik, který vyvolává také fakt, že zesiluje potenciál pro násobení finančních rizik. To vyplývá ze sklonů trhů k „přestřelování“ cen aktiv a kurzů měn v obou směrech. Může také urychlit přenos krizí přes

hranice i do zemí se zdravými makroekonomickými politikami a prohlubovat výkyvy celosvětového hospodářského cyklu. [20]

Integrované modely dohledu nad finančním trhem

- 1) model jednotného finančního dohledu** - integrování dohledu do jednoho úřadu
- 2) model finančního dohledu v rámci centrální banky** - rozebíraný níže
- 3) funkcionální model finančního dohledu** - vychází z obecných mikroekonomických důvodů, které ospravedlňují vměšování státu do tržního mechanismu. Primárně nejsou předmětem dohledu finanční instituce, ale jednotlivé funkcionální prvky dohledu, napravující pravidelné selhání trhu [5c]

6.4. Porovnání počtu působících finančních subjektů na trhu s r. 2005

Pro srovnání bych uvedla srovnání počtu některých vybraných subjektů působících na finančním trhu za rok 2005 – tedy před integrací pod dohled do ČNB a subjekty působící na trhu nyní.

Tabulka č. 2

Hlavní subjekty finančního trhu	Počet regulovaných subjektů v r. 2005	Počet regulovaných subjektů v současnosti
Banky (s převážně českou účastí, zahraniční účastí a pobočky zahraničních bank)	36	37
Pojišťovny poskytují pojištění:		
- životní	5	3
- neživotní	21	15
- univerzální	19	15
= celkem	45	33
Penzijní fondy	11	16
Kapitálový trh:		
Investiční společnosti	9	29
Obchodníci s cennými papíry	50	46
Otevřené podílové fondy (domácí i zahraniční)	60	94 (standardní – 30 speciální – 64)

(zdroj: www.cnb.cz)

Jak je patrné z tabulky, nelze stanovit jeden jediný trend. Tedy buď trend růstu, nebo poklesu počtu subjektů na trhu.

Nárůst počtu subjektů je zejména u otevřených podílových fondů, kde za poslední necelé dva roky došlo k razantnímu nárůstu o 34 nově působících podílových fondů. Velký nárůst zaznamenal i okruh investičních společností, kde jich přibýlo 20, dále penzijní fondy, kde jich přibýlo 5. U bank došlo k růstu počtu jen nepatrně..

Naopak k relativně velkému poklesu došlo v pojišťovnictví, kde z původně 45 působících pojišťoven na trhu zůstalo 33. Menší pokles zaznamenaly obchodníci s cennými papíry.

Pokud bych vzala v úvahu celkový počet působících subjektů tak v r. 2005 jich bylo – 211 a nyní jich působí na trhu 255. To znamená, že celkově došlo k nárůstu o zhruba **21%**. Celkově vzato lze říci, že stále více firem má zájem působit na finančním trhu.

6.5. Je ČNB ten pravý regulátor?

Tuto otázku je velmi těžké zodpovědět, jelikož integrace není jen o sestěhování všech úřadů pod jednu střechu, je to o postupech a krocích v delším časovém horizontu. Je to umění sloučit a koordinovat všechny dosavadní činnosti jednotlivých institucí do jedné, a zároveň co možno nejvíce snížit náklady a zvýšit efektivnost tohoto kroku.

Není tudíž jednoznačná odpověď na to, zda Česká národní banka je ten pravý regulatorní orgán nad finančními trhy, to se ukáže až za pár let porovnáním různých finančních údajů, analýz a čísel.

Nemyslím si, že rok 2006, jako rok ve kterém na počátku dubna nastaly tyto velké změny bude ve výročních zprávách ČNB příznivější než ty ostatní, právě naopak. Je samozřejmostí, že každý nový projekt si vyžádá větší počáteční náklady a finanční zatížení. Dle mého názoru toto sestěhování agend pod jednu střechu se vlastně takovým projektem nazvat dá. Ovšem každý dobrý projekt pak v průběhu let přináší lepší a lepší výnosy. Dle mého názoru tento projekt je velmi dobrý a to si dovoluji demonstrovat následujícími aspekty.

ČNB měla a má velké předpoklady k tomu, aby se stala dobrým regulátorem nad finančními trhy:

- 1) Finanční systém České republiky se opírá o banky („bank-based“) a ani z pohledu vzdálenější budoucnosti tomu nebude jinak. Aktiva bank a poboček zahraničních bank představují tři čtvrtiny aktiv finančního systému. Aktiva bankovních finančních skupin představují přibližně dvě třetiny aktiv finančního systému. To znamená, že prostřednictvím těchto skupin hrají banky dominantní roli i v kolektivním investování, v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Česká národní banka, která vykonává a vykonávala bankovní dohled, a to včetně dohledu na konsolidovaném základě, zaujímá proto klíčové postavení ve finanční regulaci a dohledu. Dle mého názoru je více než logické sestěhovat trhy pod instituci, která vlastně již dříve měla na starosti – a dovolím si říci - většinu finančního trhu.
- 2) Česká národní banka má nezávislé postavení, které odpovídá příslušným standardům, má vybudovanou kvalitní infrastrukturu a technické kapacity a disponuje také lidskými zdroji a velkými zkušenostmi z bankovního dohledu.

To vytváří dobré předpoklady pro to, aby efektivně regulovala celý tuzemský finanční trh vykonávala nad ním dohled.

- 3) Při jakémkoliv institucionálním uspořádání platí, že funkce věřitele poslední instance a zodpovědnost za finanční stabilitu náleží centrální bance, ať už je či není pověřena dohledem. Spojení péče o finanční stabilitu a funkce věřitele poslední instance na jedné straně s regulací a dohledem nad celým finančním trhem na straně druhé má pak významné přednosti jak z hlediska rozhodování v krizových situacích, tak i z hlediska monitorování finanční stability a podnětů pro řízení měnové politiky.

Za výhody jednotného regulátora lze zcela jistě považovat:

- 1) lepší monitoring finančního sektoru jako celku z jednoho místa (s cílem zabezpečit finanční stabilitu),
- 2) efektivnější dohled nad finančními skupinami,
- 3) vyšší nákladová efektivnost a synergie,
- 4) jednodušší zajištění stejných podmínek pro všechny účastníky finančního trhu (s cílem omezit tzv. regulatorní arbitráž),
- 5) vyšší pružnost a reakce na inovace a změny struktury finančního sektoru,
- 6) jasnější odpovědnost za dohled odstraněním překryvů kompetencí a šedých zón, ke kterým se nikdo nehlásí,
- 7) samostatné a na státním rozpočtu nezávislé financování,
- 8) dosahování úspor z rozsahu a ze sortimentu při výkonu dohledové činnosti,
- 9) efektivní informační toky mezi bankovním dohledem a měnovou částí centrální banky,
- 10) eliminace rizika komunikačního šumu a informační nepružnosti.

Toto jsou jistě nesporné výhody pro finanční zprostředkovatele a všechny účastníky finančního trhu. Tím možná nejtypičtějším příkladem těchto překryvů byl dohled nad penzijními fondy, kdy ministerstvo financí posuzovalo fungování penzijního fondu, jeho činnost na trhu a Komise pro cenné papíry posuzovala jak penzijní fond existuje. Vznikla tedy situace, kdy penzijní fond musel řadu informací poskytovat na dvě místa. (od dubna r. 2006 dokonce na tři - včetně ČNB) Pokud chodily kontroly, tak jednou přišla kontrola

z ministerstva financí, za měsíc třeba kontrola z Komise pro cenné papíry, což je drahé a náročné i pro tu instituci, která se musí tomuto doзору věnovat.

Firmy na finančním trhu tedy poukazovaly především na velké zatížení z hlediska administrativy a byrokracie, kde byly nuceny posílat různé varianty výkazů na různá místa. Toto samozřejmě firmy nejvíce zatěžovalo v tzv. mezidobí, konkrétně mezi 1.4.2006 – do konce roku 2006, kde vznikaly různé duplicity díky přechodu. Ovšem od 1. ledna 2007 se toto zásadním způsobem mění a to tak že každá firma bude **reportovat pouze jednou na jedno místo**. Tím se výrazně uspoří náklady.

Zmínila bych se ještě jaké přínosy toto bude mít pro veřejnost. Tou je bezesporu vymezení odpovědnosti, kdo zodpovídá za dohled nad finančními institucemi. V tuto chvíli je jasná odpovědnost jednoho dohledového orgánu vůči veřejnosti i vůči těm subjektům na finančním trhu za to, jaký dohled vykonává a jaké jsou jeho výsledky.

Pokles výkonnosti?

Největší riziko je spatřováno v poklesu výkonnosti a oslabení dohledu. ČNB se dohodla s drtivou většinou odborníků a středním managementem jak z Komise pro cenné papíry, tak i z dohledů nad pojišťovnami a penzijními fondy. Převzala informační systémy a úspěšně otestovala činnost na svých IT systémech. Bez problémů funguje také propojení webu ČNB s webem KCP, který se postupně celý začlení do webu ČNB. Je také zajištěna potřebná vnější komunikace, například s pražskou burzou a RM systémem.

...další možné nevýhody

Každý autor má trochu jiný názor na tuto problematiku. Někdo je spíše skeptikem tohoto dohledu a upozorňuje na řadu rizik a problémů, které tímto krokem nastanou. Vybrala jsem tři dle mého názoru největší nevýhody tohoto dohledu:

- 1) riziko konfliktu zájmů priorit mezi měnovou politikou a dohledovou činností centrální banky
- 2) centrální banka bývá aktivním účastníkem na dluhopisových trzích, které však současně dohlíží,
- 3) značná koncentrace moci mimo přímý dosah vlády/parlamentu

Tyto nevýhody lze dle mého názoru eliminovat například tím, že orgán by měl mít co nejpružnější informační systém, dále rozdělení odpovědností a kompetencí, aby si každý uvědomil priority a cíle tohoto dohledu. Rizika většinou vyplývají ze selhání

lidských faktorů, které nikdy nelze zcela odstranit, ovšem lze je eliminovat dostatečnou informovaností, přidělením odpovědností a motivací každého pracovníka.

Jak jsem se již dříve zmínila, tento rok bude, jak se jistě pozná na výroční zprávě ČNB z hlediska nákladů více zatížen. A to zejména díky počátečním nákladům, protože každá změna něco stojí. Každého napadne otázka kolik:

Bankovní rada ČNB rozhodla 15. března 2006 o navýšení rozpočtu ČNB na rok 2006 o 130 mil. Kč, což představuje dodatečných cca 6% oproti původně plánovaným výdajům, které integraci dohledů nezohledňovaly. Navýšení rozpočtu ČNB však odráží především nárůst osobních výdajů o cca 117 mil. Kč z důvodu přechodu zaměstnanců KCP, ÚDDZ, ÚDPP do ČNB – tato změna je z hlediska stabilizace kvalitních pracovníků velmi žádoucí. Zbylé výdaje jsou určeny na zajištění provozu a dovybavení hmotným a nehmotným majetkem. Kalkulaci, která by nám ukázala provoz samostatných institucí do konce roku 2006, a navýšením rozpočtu ČNB ovšem k dispozici není. A jsem zase u toho, že můžeme pouze odhadovat, že první integrační rok bude zřejmě vzhledem k nákladům na stěhování, výplatám odstupného a dalším nákladům vyšel o něco méně příznivě, přičemž v dalších letech by tomu mělo být přesně naopak.

7. Závěr

Cílem této práce bylo zhodnocení efektivnosti integrace dohledu nad finančním trhem pod Českou národní banku.

Jelikož výroční zpráva s číselnými údaji prozatím není k dispozici, mou snahou bylo nastínit všechny možné přínosy této integrace, ovšem také komplikace, které mohou nastat. Nikdy není možné nic předvídat se stoprocentní pravděpodobností a vždy je třeba uvažovat určité riziko.

Je třeba poznamenat, že tato myšlenka nevznikla tzv. „přes noc“, ale na toto téma se vedly dlouhodobé diskuze a postupně se zvažovaly různé varianty integrace dohledu. Nejprve vznikla koncepce integrace dozoru do dvou institucí – Komise pro finanční trhy a České národní banky. Tato koncepce se nakonec nerealizovala a došlo rovnou k začlenění dohledu do České národní banky jako jediné instituce dozoru nad finančním trhem. Hlavním zdůvodněním zde byla značná úspora nákladů, které by jinak vznikly zřízením té původně zamýšlené Komise pro finanční trhy.

Řada odborníků je však skeptická k této integraci. Jako důvody jsou většinou uváděny - pokles výkonnosti, který může být způsoben přesunutím mnoha pracovníků z původních dohledových orgánů, zvyklých již dříve na odlišný systém řízení a nábor řady nových odborníků a z toho vyplývající špatná koordinace a informovanost mezi těmito pracovníky, která může v počátcích nastat a vyústit až v chaos a může mít celkově špatné následky pro efektivní dohled. Další skepse pramení především z toho, že může dojít ke konfliktu zájmů mezi činnostmi ČNB, tedy mezi měnovou politikou a regulací a dohledem. Dále je zde riziko, že ČNB získá tímto řadu dalších pravomocí mimo dosah vlády a bude působit monopolisticky.

Přesto, že skeptické názory se objevují často, z materiálů, ze kterých jsem čerpala mohu konstatovat, že většina odborníků se shoduje na tom, že tato integrace bude efektivní a bude pozitivně působit na celý finanční trh.

Český finanční systém je založený na bankách tzv. „bank – based“, aktiva bank tvoří přibližně tři čtvrtiny aktiv finančního systému. Regulatorním orgánem bank byla i v minulosti ČNB, nevidím tedy důvod proč by nebylo efektivní ostatní jednu třetinu integrovat také do ČNB, která má již s dohledem – sice jen nad bankami – rozsáhlé zkušenosti.

ČNB má na starosti, ostatně jako každá centrální banka, měnovou stabilitu. Jak jsem již výše poznamenala, někteří vidí spíše problém v přijetí další významné činnosti

směřující k cíli, kterým je finanční stabilita. Dovolila bych si odporovat a citovat dle mého pravdivý výrok guvernéra Bank of England E. George, který řekl: „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.“ Z toho vyplývá, že mezi těmito dvěma činnostmi nevznikne konflikt, ale naopak synergie, která bude mít pozitivní vliv na stabilitu finančního systému.

Názory jsou různé a zda je toto rozhodnutí integrace pod ČNB správné nelze jednoznačně zhodnotit v tak krátké době. Je to záležitost dlouhodobějšího charakteru, která spočívá v pečlivém monitorování práce ČNB v porovnávání s činnostmi někdejších 4 institucí dozoru a to po dobu několika let. Hodnotit tento rok, který byl rokem velkých změn, tedy i velkých nákladů není dle mého názoru zcela správné. Každý investor musí počítat - když se pouští do nového projektu - s velkými počátečními náklady a až po čase se zjistí, zda byla investice efektivní. Dopad investice záleží také na pečlivé přípravě projektu, nepodhodnocení důležitých aspektů a analýze rizik, které s projektem mohou nastat. Pokud tyto analýzy vyjdou příznivě, většinou se investice vyplatí. Pokud ne, hledala bych chybu právě v těchto přípravných fázích a opomenutí některých rizik, se kterými se dříve nepočítalo. Tudíž zhodnocení této integrace bude efektivní za 2, 3, 4 možná i více let.

Pokud bych měla aspoň prozatím zhodnotit dopad na počty subjektů na trhu, tak oproti roku 2005 tento rok došlo k nárůstu počtu subjektů zhruba o 21%. Dovoluji si tvrdit, že integrace dozoru pod ČNB má tedy příznivý vliv na finanční sféru a tudíž stále více subjektů má zájem operovat na finančních trzích.

Regulátoři jsou v dnešní době nuceni mezi sebou mnohem více spolupracovat. Je sice stále více subjektů na trhu, ale to se neodrazí ve větším zatížení ČNB, protože mnoho činností dozorují domovské orgány, pokud se jedná o subjekty, které nemají sídlo v ČR. Důraz se klade především na konsolidovaný dohled.

8. Seznam použité literatury

- [1] Pavlát, V., Kubíček, A.: Regulace a dozor nad kapitálovými trhy, VŠFS Praha, 2004.
ISBN 80-86754-13-8.
- [2] Revenda, Z. a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, Management Press, Praha, 2000.
ISBN 80-7261-031-7.
- [3] Rejnuš, O.: Teorie a praxe obchodování s cennými papíry, Computer Press, Praha, 2001. ISBN 80-7226-571-7.
- [4] Rejnuš, O.: Finanční trhy, Mendelova zemědělská a lesnická Univerzita Brno, 2002.
ISBN 80-7157-448-1.
- [5] časopis Bankovníctví:
- a) Jennings, M.. Taktické a provozní dopady MiFID. Bankovníctví, 2006, č. 11, s. 28-29.
- b) Palouček, S.. Dohled pod křídly centrální banky. Bankovníctví, 2006, č. 12, s. 21-23.
- c) Musílek, P.. Integrované modely dohledu nad finančním trhem. Bankovníctví, 2007, č.2, s. 22-23.

Internetové stránky:

- [6] www.cnb.cz
- [7] www.sec.cz
- [8] www.c-ebs.org
- [9] www.ceiops.org
- [10] www.cesr-eu.org
- [11] http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/dohled_fin_trh/dohled_dz/uddz_archiv/index.html
- [12] www.cnb.cz – prezentace - František Jakub, 15. dubna 2004, Praha
- [13] http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/dohled_fin_trh/dohled_pojistovny/aktuality_pojistovny/informace_integrace_060316.html
- [14] http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/dohled_fin_trh/vybor_financni_trh/vft_1_20060627.html
- [15] http://www.cnb.cz/cz/dohled_fin_trh/seznamy/
- [16] www.finance.cz: 6/1993 Sb.Zákon České národní rady ze dne 17. prosince 1992 o České národní bance

- [17] http://www.kpmg.cz/czech/images/but/operacni_riziko_cz.pdf
- [18] http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/legislativa/leg_kapitalovy_trh/mifid/index.html
- [19] http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/dohled_fin_trh/bankovni_dohled/bankovni_dohled/stanoviska_cnb/stanoviska_cnb_nbca_char.html
- [20] http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/erbenova_20050614_regularitor_konference_VSFS.pdf

Přílohy:

Příloha č. 1: Lamfalussy model

Příloha č. 2: CCSR- struktura

Lamfalussy – Model from the Perspective of CEIOPS

