

# Regulace vlastních obchodů bank s investičními instrumenty<sup>#</sup>

*Petr Musílek\**

Cílem příspěvku je vysvětlit různé přístupy k regulaci vlastních obchodů bank s investičními instrumenty. Řešení rozsáhlé a hluboké bankovní krize obvykle není pouze v koncipování a realizaci záchranných programů, zabraňujících kolapsu celého finančního systému, ale je především nezbytné vrátit důvěru v bankovní systém, čehož lze dosáhnout různými způsoby. Jedním ze způsobů je výrazné omezení angažovanosti bank na investičních trzích. V tomto příspěvku bude věnována pozornost regulaci obchodů bank s investičními instrumenty na vlastní účet, která se realizovala nejen po vypuknutí Velké hospodářské krize, ale i v období výskytu globální finanční krize, a to na příkladu amerického a evropského bankovního systému.

## Obchody bank na investičních trzích a jejich rizika

Banky obchodují s investičními instrumenty (zejména s cennými papíry nebo deriváty) na investičních trzích buď na vlastní, nebo na cizí účet. Jestliže banky obchodují s investičními instrumenty svým jménem na vlastní účet, pak vystupují jako dealeři. Banky realizují obchody na investičních trzích na vlastní účet z různých motivů, přičemž mezi základní patří provedení příkazů klientů, kursová spekulace, arbitráže, vlastní investice, vytváření majetkových účastí nebo ručitelské emise. Banky spojují prodávající s kupujícími investičních instrumentů tím, že jsou připraveny koupit a prodat investiční instrumenty za zveřejněnou cenu (market making). Bankovní domy drží zásoby určitých investičních instrumentů a zisku pak dosahují na základě rozpětí mezi nákupní a prodejní cenou. Velikost rozpětí závisí na likviditě trhu, rizikovosti investičního instrumentu, tržní konkurenci, obchodní infrastruktuře a transparentnosti obchodování. Banka v pozici tvůrce trhu je tedy vystavena poměrně značnému tržnímu riziku. Za ochotu nést toto riziko je kompenzována kursovým rozpětím, důchody z vlastního portfolia a nadějí na kursový vzestup hodnoty portfolia. V posledních letech se banky stále častěji angažují i v blokových obchodech, které jsou realizovány diskrétním způsobem mimo organizované sekundární investiční trhy<sup>1</sup>. Nezastupitelnou funkcí bank je i kursová spekulace, která je založená na uvážení určitých, na investiční trhy působících okolností, které ovlivňují vývoj tržních cen investičních instrumentů, čehož využívají banky ve svůj prospěch. Cílem bankovních spekulantů není investovat, ale nakupovat či prodávat investiční instrumenty pouze na několik sekund, minut, hodin nebo několik málo dnů. Motivem realizace arbitrážních obchodů bankami je využití cenových rozdílů na různých investičních trzích. Pro arbitrážní obchody jsou charakteristické cenové rozdíly, stejná doba a nestejná místa. Arbitrážní možnosti na investičních trzích existují zpravidla pouze po velmi krátkou dobu. Banky realizují na investičních trzích také své vlastní investice, kdy se vzdávají jisté současné hodnoty peněžních prostředků s cílem, že budoucí reálná hodnota peněžních prostředků převyší jejich současnou reálnou hodnotu. Změna v reálné hodnotě peněžních prostředků je pak odměnou bank za realizaci investic. Obchodní politika bank může být v některých případech zaměřena i na získání majetkové účasti na jiné firmě. I když způsoby nabytí jsou velice rozmanité, jednou z metod je postupné skupování akcií na sekundárních investičních trzích. Banky na investičních

<sup>#</sup> Příspěvek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu Fakulty financí a účetnictví VŠE v Praze, který je realizován v rámci institucionální podpory IP100040.

<sup>\*</sup> Prof. Ing. Petr Musílek, Ph.D. – profesor; Katedra bankovníctví a pojišťovnictví, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <musilek@vse.cz>.

<sup>1</sup> V poslední době zejména prostřednictvím temných seskupení (angl. dark pools).

tržích také realizují ručitelské emisní obchody, přičemž vystupují v roli emisního prostředníka (ručitele), kdy nakupují celou emisi na vlastní účet a současně nesou tržní riziko. Banka jako ručitel získává zisk z rozdílu mezi nákupním a prodejním kursem určitého investičního instrumentu, přičemž emitent obdrží emisní částku bez ohledu na úspěšnost umístění emise na trhu.

Obchody s investičními instrumenty svým jménem, ale na příkaz a na účet svých zákazníků, provádí banka v pozici brokera, přičemž za svoji činnost získává provizi. Představuje tedy čistého prostředníka mezi kupujícími a prodávajícími, přičemž na investičním trhu vystupuje jako jejich agent. Broker je zainteresován na co největším objemu obchodů svých klientů, a proto není bezprostředně vystaven tržnímu riziku, poněvadž nadržuje zásoby investičních instrumentů. Největším rizikem bankovního domu v pozici brokera je nejen pokles objemu zprostředkovaných investičních obchodů, ale i ztráta klíčových zákazníků.

V tradičním komerčním bankovníctví převládají úvěrové a depozitní obchody na vlastní účet a riziko, přičemž hlavní zdroj zisku přirozeně tvoří úroková marže mezi aktivními úrokovými a pasivními úrokovými obchody, což podrobně rozebírá Dvořák (1999). Naopak v oblasti investičních obchodů bank je hlavním pramenem zisku buď zprostředkovatelská (brokerská) provize, nebo rozdíl mezi nákupním a prodejním kursem určitého investičního instrumentu. Pro banky je charakteristické, že provozují své investiční podnikání s podstatně menší velikostí aktiv, než je tomu v oblasti komerčního bankovníctví. Rovněž investiční divize bank realizují značný podíl mimobilančních obchodů, protože podstatná část jejich transakcí má charakter zprostředkovatelských obchodů. Jejich zisk nezávisí tolik na velikosti aktiv a jejich výnosnosti, jak je tomu zpravidla u komerčních divizí bank, ale je dán především objemem zprostředkovatelských obchodů a výší zprostředkovatelských provizí. Komerční divize bank jsou primárně vystaveny úvěrovému a úrokovému riziku. Naopak hlavním pramenem rizik investičních divizí bank je nedostatek klientů a tržní riziko, jež vyplývá z kolísání cen investičních instrumentů. Investiční divize bank mají své aktivity zpravidla méně diverzifikované, což způsobuje vysokou těkavost jejich hospodářských výsledků. Zdroje financování si investiční divize bank obstarávají zejména prostřednictvím dohod o zpětném odkupu. Tento typ finančního obchodu je založen na prodeji investičních instrumentů se závazkem jejich zpětného odkupu, přičemž získané finanční zdroje jsou používány na nákup nových investičních instrumentů nebo poskytování půjček svým klientům. Naopak komerční divize bank obvykle získávají rozhodující část finančních zdrojů na poskytování úvěrů prostřednictvím shromažďování primárních depozit.

V posledních dvou dekáдах před pádem investičního domu Lehman Brothers se začaly podstatně stírat rozdíly mezi klasickými komerčními bankami a klasickými investičními bankami. Především globálně působící banky začaly poměrně masivně a rychle expandovat na investiční trhy. Hlavním motivem jejich expanze na tyto trhy byl z dlouhodobého historického pohledu vysoce nadprůměrný vývoj výnosových měr obchodovaných investičních instrumentů. Bankovní domy současně rozvinuly v souvislosti s rozvojem matematické finanční ekonomie a informačních technologií novou bankovní disciplínu – tzv. moderní risk management. Rozsáhlé a obvykle mechanické používání modelů řízení rizik utvrzovalo manažery bankovních domů v přesvědčení, že na investičních trzích mohou rozsáhle investovat do rizikových investičních instrumentů s využitím značné finanční páky, poněvadž dokáží na základě přístupu tzv. moderního risk managementu (založeného však obvykle na jednoduchém přístupu value at risk, zkráceně VaR) efektivně řídit rizika a nehrozí jim přitom výraznější tržní riziko. Poměrně dlouhou dobu některým bankám (např. americkým, britským, nizozemským nebo islandským) tato riskantně zaměřená obchodní strategie vycházela a někteří manažeři dokázali nevídaně zvýšit rentabilitu kapitálu bankovních domů, a tím přeměnit bankovní akcie z dříve konzervativních titulů na tituly vysoce růstového typu (angl. „growth stocks“). Jsme

však toho názoru, že to nebylo úspěšnou aplikací tzv. moderního risk managementu, ale bylo to zejména díky neobvykle dlouhému pozitivnímu vývoji na světových investičních trzích, a to prakticky od poloviny 80. let minulého století až do poloviny roku 2008. Po změně investiční nálady, kdy po pádu jedné z největších světových investičních bank Lehman Brothers vypukla na globálních investičních trzích investiční panika, mnohé banky nedokázaly včas změnit svoji agresivní investiční strategii a dostaly se do značných problémů. Některé banky se totiž plíživě přeměnily z komerčních bank, stále však přijímajících vklady od rizikově averzních a investování odmítajících vkladatelů (angl. „utility banking“), na de facto hedgeové fondy s výrazným pákovým efektem, provozující spíše rizikové investování (navíc s neuvěřitelně nízkým kapitálovým vybavením) než komerční bankovníctví. Dokonce se pro tento nový způsob podnikání komerčních bank vžilo označení „casino banking“.

Již několikrát se v historii bankovníctví potvrdilo, že komerční banky v období výrazného investičního optimismu mají tendenci masivně a často až nekontrolovatelně expandovat své aktivity do investičních (často spekulativních) obchodů na vlastní účet. Při splasknutí investiční bubliny obvykle banky utrpí obrovské ztráty, které si nejen vynutí realizaci rozsáhlých záchranných programů, ale i novou regulaci participace bank na investičních trzích. V následujících částech příspěvku postupně prozkoumáme Glass-Steagallův přístup, Volckerovo pravidlo, Vickersovo pravidlo a přístup Evropské komise k regulaci obchodů bank s investičními instrumenty na vlastní účet.

### **Glass-Steagallův přístup**

Od 20. let minulého století akciový boom na Wall Street přilákal komerční banky k masivní realizaci investičních obchodů. Velmi rozšířenou investiční strategií byl především nákup akcií na úvěr, kdy až do výše 90 % kupní ceny akciových instrumentů byl poskytován bankami úvěr, což expandovalo poptávku po akciových instrumentech a vedlo k enormnímu nárůstu akciových kursů. Ovšem nakonec se stalo nevyhnutelné, když v říjnu 1929 začaly ceny akcií výrazně klesat a na trzích vypukla prodejní panika. Reakcí na akciovou a později bankovní krizi byla vlna výrazných státních zásahů. Enormních státních zásahů nebyly přirozeně ušetřeny ani kapitálové trhy. Zásadní úpravu obchodování bank s investičními instrumenty na vlastní účet přinesl v reakci na akciový krach v roce 1933 nový Bankovní zákon, který je znám jako Glass-Steagall Act, zkráceně GSA (1933).

Glass-Steagall Act výrazně ovlivnil regulaci obchodů bank s investičními instrumenty na vlastní účet, a to konkrétně prostřednictvím § 16, § 20, § 21 a § 32. Mezi klíčové změny, které přinesl GSA, zejména patřilo:

- Zákaz pro komerční banky, které byly členy Federálního rezervního systému, ručit, distribuovat a obchodovat s akciemi a s dluhopisy na vlastní účet. Tento zákaz se však netýkal státních cenných papírů, municipálních dluhopisů, depozitních certifikátů a dluhových cenných papírů, které byly schváleny regulačními orgány (§ 16, GSA).
- Zákaz pro komerční banky, které byly členy Federálního rezervního systému, spojovat se s investičními domy (§ 20, GSA).
- Zákaz pro investiční domy, které uskutečňovaly investiční bankovníctví, angažovat se v oblasti komerčního bankovníctví (§ 21, GSA).
- Zákaz personálního propojování komerčních bank a investičních domů (§ 32, GSA).

GSA byl zcela evidentně produktem své doby, která se projevila akciovým krachem, obrovským množstvím bankovních úpadků, Velkou hospodářskou krizí a ztrátou důvěry veřejnosti ve stabilitu amerického bankovního, ekonomického a politického systému. Tato bankovní reforma představovala snahu o vytvoření bezpečnějšího bankovního systému, který zabránil nadměrné spekulaci bank na vlastní účet na investičních (zejména akciových) trzích.

Podle stoupenců post-krizového bankovního uspořádání usiloval GSA o následující cíle:

1. Obnovit důvěru v komerční bankovníctví. Mnoho vkladatelů ztratilo v období Velké hospodářské krize důvěru v univerzální banky, a proto zákaz obchodování bank na vlastní účet byl považován za klíčové opatření, které výrazně zvýší důvěryhodnost komerčního bankovníctví.
2. Zabránit toku peněžních prostředků z komerčního bankovníctví do spekulativních obchodů. Obhájci GSA argumentovali, že banky v období před vypuknutím Velké hospodářské krize nadměrně používaly vklady svých klientů ve spekulativních obchodech, což při následném zhroucení tržních cen akcií způsobilo hromadnou insolventnost bankovních domů. Obrovská expanze spekulativních obchodů bank byla považována za jeden z faktorů, který způsobil vytvoření akciové bubliny, která následně splaskla.
3. Omezit konflikt zájmů. Tvůrci GSA tvrdili, že v rámci bank se vyskytuje jak konflikt zájmů mezi ručitelskými obchody a portfolio managementem, tak i konflikt zájmů při obchodování s investičními instrumenty.
4. Snížit ekonomickou moc bank. Postupně vzrůstala obava, že koncentrace ekonomické moci v několika velkých bankách může mít negativní ekonomické i politické dopady.

GSA rozdělil aktivity univerzálních bank podle rizikovosti, čímž vznikly specializované finanční instituce (jak komerční banky, tak i investiční domy). Tento zákon se však vztahoval pouze na aktivity na území USA. Americké komerční banky mohly i nadále obchodovat s investičními instrumenty v zahraničí. GSA začal být postupně v 80. a 90. letech minulého století vykládán mnohem liberálněji než v druhé polovině 30. let, což podrobně rozebírá Revenda (2011). Komerčním bankám bylo v 80. letech postupně umožněno provádět vybrané obchody s investičními instrumenty (např. obchody s komerčními papíry a hypotéčními listy nebo finanční poradenství). Od druhé poloviny 80. let minulého století, kdy postupně propukl boom na investičních (zejména akciových) trzích, nastává rychlá eroze GSA. V roce 1987 Federální rezervní systém umožnil bankovním holdingovým společnostem s dostatečným kapitálem vlastnit investiční domy jako své dceřiné společnosti. Tyto investiční domy mohly dokonce realizovat i podle GSA zakázané investiční obchody. Příjmy z těchto zakázaných obchodů však nesměly přesáhnout 25 % celkových příjmů investičních domů. Federální rezervní systém začal postupně mnohem liberálněji vykládat GSA, a to zejména § 20, což umožnilo vybraným americkým bankovním holdingovým společnostem kontrolovat investiční domy a rychle expandovat do investičního bankovníctví. Velké americké bankovní domy se tak prakticky začátkem 90. let minulého století přeměnily na univerzální bankovní domy v podobě holdingového uspořádání. Komerční banka musela být od své sesterské investiční firmy oddělena systémem „požárních zdí“ (angl. „firewalls“), které částečně omezovaly personální, informační a obchodní propojení komerčního a investičního bankovníctví. Systém „požárních zdí“ modifikoval Federální rezervní systém v roce 1997 novými operačními pravidly. Velkým americkým komerčním bankám se prakticky podařilo během 90. let minulého století opětovně vrátit na spekulativní investiční trhy. Navíc v roce 1999 byly schváleny výrazné změny v americkém bankovním zákonodárství ve formě Gramm-Leach-Bliley Act, zkráceně GLBA (1999), umožňující definitivně zrušit bariéry mezi komerčním bankovníctvím, investičním bankovníctvím, kolektivním investováním a pojišťovnictvím. Tato změna de iure otevřela cestu komerčním bankám provádět celou řadu finančních aktivit včetně spekulativních obchodů s investičními instrumenty na vlastní účet. Je evidentní, že tato deregulace bankovního podnikání vytvořila bankám prostor masivně expandovat do spekulativních aktivit na investičních trzích, což je jednou z příčin globální finanční krize, kterou rozebírá Musílek (2008).

Přístup k regulaci vlastních obchodů bank na vlastní účet na principu GSA se v současné době stále používá např. v Čínské lidové republice. Legislativní úprava komerčního bankovníctví (Commercial Bank Law) z roku 1995 (s drobnou novelou v roce 2013) prakticky separuje komerční a investiční bankovníctví. Komerční banky se v oblasti investičního bankovníctví mohou angažovat pouze ve správě aktiv na účet a riziko svých zákazníků.

## **Volckerovo pravidlo**

Regulatorní odezvu na globální finanční krizi ztělesňuje zejména Dodd - Frank The Wall Street Reform and Consumer Protection Act, zkráceně DFA (2010). Mezi hlavní cíle tohoto zákona patří podpora finanční stability zvýšením důvěryhodnosti a transparentnosti amerického finančního systému, ochrana amerických daňových poplatníků, aby v budoucnosti již nenesli náklady na záchranu nadměrně riskujících a nedostatečně kapitálově vybavených bank, ochrana finančních spotřebitelů před nepoctivými finančními praktikami a omezení stínového bankovníctví. DFA, jako základní odezva na globální finanční krizi, usiluje jak o vytvoření předpokladů pro finanční stabilitu (centrální monitoring systémového rizika, omezení systémového rizika velkých bank, snížení informační asymetrie), tak i o zprůhlednění derivátových (zejména swapových) a sekuritizovaných trhů, stínového bankovníctví a ratingového hodnocení.

Klíčovým cílem DFA je postupně snížit rizikovou expozici komerčních bank, a to nejen zvýšením kapitálové přiměřenosti, zavedením pravidel likvidity a pákového pravidla, ale i výrazným omezením propojení komerčního a investičního bankovníctví. Původní verze Volckerova pravidla (pojmenovaného podle Paula Volckera, bývalého předsedy Board of Governors of the Federal Reserve System) měla zcela zakázat obchodování a investování bank v oblasti rizikových investičních instrumentů na vlastní účet, a to prakticky v podobě moderní verze GSA. Nakonec byla přijata výrazně mírnější verze tohoto pravidla, a to v sekci 619 DFA. Tato sekce DFA zakázala komerčním bankám a jejich dceřiným společnostem krátkodobě obchodovat na vlastní účet s cennými papíry, deriváty a komoditními futures a opcemi. Současně bylo výrazně omezeno investování komerčních bank do hedgeových a privátních fondů, a to do maximální výše 3 % kapitálu, vymezeného jako Tier I., přičemž celková majetková účast banky nesmí přesáhnout 3 % z celkového účastnického kapitálu hedgeového nebo privátního fondu.

Detailní prováděcí předpisy Volckerova pravidla byly zveřejněny až v prosinci 2013 (Federal register, 2013), a to na základě společné dohody Board of Governors of the Federal Reserve System, Commodity Futures Trading Commission, Federal Deposit Insurance Corporation, Office of the Comptroller of the Currency a Securities and Exchange Commission. Prováděcí předpisy zohlednily více než 18 tisíc připomínek domácích a zahraničních tržních účastníků, přičemž byly precizovány výjimky, kdy mohou banky i nadále participovat na investičních operacích na trzích cenných papírů a derivátů. Zákaz komerčních bank obchodovat s cennými papíry nebo deriváty se však nakonec netýká:

- ručitelských obchodů, pokud ručitelská pozice bank nepřevyšuje předpokládanou krátkodobou poptávku jejich klientů,
- aktivit bank v roli tvůrce trhu (market maker), přičemž pozice bank nesmí převyšovat předpokládanou krátkodobou poptávku klientů nejen na základě historických zkušeností, ale i se zohledněním tržních faktorů,
- zajišťovacích operací bank, které jsou doloženy důvěryhodnými analýzami,
- obchodování s americkými vládními a municipálními dluhopisy,
- obchodování s bonitními zahraničními vládními dluhopisy,

- obchodování v zahraničí, a to prostřednictvím zahraniční bankovní entity (kupující a prodávající nemohou být americkými rezidenty a transakce musí být realizovány mimo území USA),
- brokerských, agentských nebo depotních obchodů.

Uvedené rozsáhlé výjimky však nelze využít, pokud banka má konflikt zájmů, výraznou expozici v rizikových aktivech nebo riziková expozice banky by mohla přispět k nestabilitě amerického finančního systému. Zákaz obchodování bank s účastmi na hedgeových nebo privátních fondech se opět netýká zejména emisních, ručitelských, brokerských, agentských, depotních nebo svěřeneckých obchodů, aktivit bank v roli tvůrce trhu, zajišťovacích operací nebo obchodů v zahraničí. Prováděcí předpisy Volckerova pravidla jsou účinné již od 1. 4. 2014, přičemž velké banky se musí plně přizpůsobit novým pravidlům nejpozději do 21. 7. 2015.

Obdobná verze Volckerova pravidla byla již např. implementována i v Belgii, kde v roce 2014 byl přijat nový bankovní zákon (New Banking Act, viz Belgisch Staatsblad, 2014), který zakázal bankám a jejich dceřiným společnostem obchody s investičními instrumenty na vlastní účet. Zákaz se však netýká market makingu a obchodů bank za účelem řízení jejich likvidity. Účinnost belgické verze Vockerova pravidla je od počátku roku 2015.

### **Vickersovo pravidlo**

Velká Británie přijala v roce 2013 Banking Reform Act, který vychází z doporučení nezávislé bankovní komise pod vedením profesora J. Vickerse (Vickers, 2013) a z parlamentní komise pro bankovní standardy. Vickersovo pravidlo vychází z teoretického konceptu systému úzkých bank (angl. „system of narrow banks“), který měl v bankovní teorii již v minulosti své zastánce (např. Kareken, 1986). Tento teoretický proud doporučuje takové uspořádání finančního systému, ve kterém budou existovat holdingové společnosti skládající se z úzkých bank a ostatních finančních institucí. Pouze úzké banky by podléhaly přísné bankovní regulaci a dohledu, přičemž umisťování získaných zdrojů úzkými bankami ve formě pojištěných depozit by mohlo být možné pouze do málo rizikových aktiv.

Průlomová změna v implementaci Vickersova pravidla do britského finančního systému spočívá v ohraničení (angl. „ring-fencing“) maloobchodního bankovníctví od spekulativních investičních obchodů na vlastní účet, avšak v rámci jedné finanční skupiny. Nový britský bankovní zákon totiž nezakazuje obchodování bank na vlastní účet, ale nesmí být pouze uskutečňováno maloobchodní bankovní entitou. Přesto existuje spousta výjimek, kdy i maloobchodní bankovní jednotka může nadále realizovat např. zajišťovací transakce, ručitelské obchody, obchody s centrální bankou, sekuritizační transakce a jednoduché derivátové operace. Vickersovo pravidlo se bude vztahovat pouze na velké banky (pravděpodobně se bude týkat HSBC Holdings PLC, Barclays PLC, The Royal Bank of Scotland plc, Lloyds Banking Group PLC a Santander UK plc). Nijak se Vickersovo pravidlo nedotkne malých a středních bank s aktivy do 25 mld. GBP, stavebních spořitelů, pojišťoven a dalších finančních institucí. V současné době dokončuje britská vláda sekundární legislativu, která by měla být účinná od května 2015. Úplná implementace Vickersova pravidla má ve Velké Británii probíhat až do roku 2019.

I některé další vyspělé země v současné době připravují implementaci obdobné verze Vickersova pravidla, která omezuje angažovanost bank na investičních trzích. Např. ve Francii zákon z června 2013 o separaci a regulaci bankovních aktivit (Legifrance, 2013) vyžaduje přesun spekulativních obchodů velkých bank s investičními instrumenty na vlastní účet do specializovaných dceřiných společností, přičemž existuje opět velký počet výjimek (např. market making nebo zajišťovací obchody). V současné době se ve Francii dokončují prováděcí

předpisy s tím, že pravidlo vyčlenění rizikových obchodů bank má plně platit od začátku července 2015.

Rovněž v Německu úspěšně prošel legislativním procesem v roce 2013 zákon (Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen – viz Bundestag, 2013), který mění německý bankovní zákon (Kreditwesengesetz). Tato novela bankovního zákona zavádí německou verzi Vickersova pravidla, kdy velké německé banky (obchodní portfolio je více než 100 mld. EUR nebo obchodní portfolio převyšuje 20 % aktiv, přičemž ta v průměru v posledních třech letech byla vyšší než 90 mld. EUR) musí vyčlenit obchody s investičními instrumenty na vlastní účet, vysokofrekvenční obchodování a úvěrově-garanční obchody s alternativními investičními fondy do speciálního finančně-obchodního institutu (něm. Finanzhandelinstitut). Povinnost vyčlenění vlastních obchodů bank se však netýká např. zajišťovacích obchodů, dlouhodobých majetkových účastí, market makingu, komisionářských emisních obchodů a vypořádacích operací. Německý dohledový úřad nad finančními službami (něm. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, zkráceně BaFin) nově získal oprávnění k vydání zákazu jakéhokoli bankovního investičního obchodu, pokud může ohrozit solventnost bankovní instituce. Potenciálně rizikový investiční obchod pak banka buď nemůže vůbec uskutečnit, nebo ho musí realizovat finančně-obchodní institut. Novela bankovního zákona v části povinnosti vyčlenění spekulativních obchodů z tradičních bankovních činností bude v Německu platit od července 2015.

V současné době připravuje polský finanční dohledový úřad (KNF – Komisja Nadzoru Finansowego) opatření k omezení rizik, která vyplývají z některých investičních obchodů bank. Polský přístup k regulaci obchodů bank s investičními instrumenty na vlastní účet je velmi podobný přístupu, který byl zvolen v Německu.

### **Přístup Evropské komise**

Rovněž v Evropské unii začala v post-lehmanovském období rozsáhlá diskuse ohledně participace bank na investičních trzích. V EU byla po vypuknutí globální finanční krize zřízena odborná skupina (pod vedením guvernéra Finské centrální banky E. Liikanena), která v roce 2012 ve své zprávě (Liikanen, 2012) doporučila povinné oddělení obchodování bank na vlastní účet a dalších vysoce rizikových obchodních činností do samostatného právního subjektu v rámci bankovní skupiny. Oddělení by se týkalo pouze těch bank, které mají významný podíl rizikových obchodů investičního typu. Evropská komise schválila v lednu 2014 návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o strukturálních opatřeních zvyšujících odolnost úvěrových institucí EU (2014), které však příliš nerespektuje závěry odborné skupiny Liikanena. Návrh nařízení je spíše podivnou kombinací Volckerova a Vickersova pravidla. Toto nařízení by se mělo vztahovat zejména na největší a nejkomplexnější banky v EU s významným tržním podílem, mající globální systémový význam (tzn. na banky, které jsou uvedeny na seznamu globálně systémově významných institucí). Návrh nařízení předpokládá, že se bude dále vztahovat i na banky, které během tří po sobě následujících let budou překračovat tyto prahové hodnoty: a) celková aktiva banky přesahují 30 miliard EUR a b) celková obchodní aktiva a závazky banky přesahují 70 miliard EUR nebo 10 % jejích celkových aktiv. Poněvadž strukturální bankovní reforma se především zaměřuje na zlepšení stability bankovního systému, nebudou v případě finančních konglomerátů zahrnovány investiční aktivity pojišťoven a nefinančních podniků. Mezi nejdůležitější opatření návrhu změn ke zvýšení odolnosti bank zejména patří:

- zákaz obchodování bank a subjektů v rámci stejné skupiny (a to i ve třetích zemích) na vlastní účet<sup>2</sup> s finančními nástroji a komoditami, poněvadž údajně tato činnost má nízkou nebo žádnou přidanou hodnotu pro veřejný zájem a je z podstaty riziková;
- zákaz investování do alternativních investičních fondů nebo do derivátů, certifikátů, indexů nebo jiných nástrojů, jejichž výsledky jsou spojeny s akciemi nebo podílovými listy alternativních investičních fondů;
- zákaz držby podílových listů nebo akcií subjektu, který provádí obchodování na vlastní účet nebo nabývá podílové listy nebo akcie alternativních investičních fondů.

Vzhledem k tomu, že bankovní domy realizují v oblasti investičního bankovníctví i další rizikové operace (např. market making, úvěrování fondů rizikového a soukromého kapitálu, investice do rizikových sekuritizací a jejich sponzorování nebo operace s deriváty), vstoupí tyto aktivity pod nový dohledový režim. Regulované bankovní skupiny sice budou moci i nadále tyto činnosti provádět na základě uvážení příslušného dohledového orgánu, jenž bude povinen realizovat přezkum stanovených investičních obchodů. Současně dohledové orgány získají novou pravomoc (a v některých případech dokonce i povinnost) nařídit bankám při překročení stanovených parametrů oddělení<sup>3</sup> některých vysoce rizikových aktivit (zejména market making, riskantní sekuritizace, operace s komplexními deriváty) do dceřiných společností. Detailní parametry (relativní velikost, pákový efekt, složitost, ziskovost, související tržní riziko a propojenost) stanoví technická norma, kterou navrhne Evropský orgán pro bankovníctví (angl. European Banking Authority, zkráceně EBA) ke schválení Evropské komisi. Pokud však banky přijmou dostatečná opatření, kterými výrazně omezí dopad možných rizik do svých činností, pak dohledové orgány již dále nemusí trvat na vyčlenění rizikových aktivit do dceřiných společností bank. Navrhované nařízení tedy vychází ze zásady, že subjekty přijímající vklady (tzn. banky) v rámci bankovních skupin mohou některé rizikovější investiční obchody i nadále realizovat, jestliže odpovědná dohledová autorita nestanoví, že musí být prováděny oddělenou obchodní jednotkou<sup>4</sup>, přičemž právní, ekonomické, správní a provozní vazby této entity musí být se zbytkem finanční skupiny omezeny, aby byla garantována účinná separace maloobchodního a rizikového (spekulativního) bankovníctví.

Zákaz obchodování bank s investičními instrumenty na vlastní účet by se neměl týkat market makingu<sup>5</sup>, obchodů na peněžních trzích (pokud banka používá svůj kapitál v rámci svých procesů řízení peněžních prostředků a výlučně drží, kupuje, zcizuje aktiva a jiným způsobem nabývá či zcizuje aktiva, jež jsou hotovostí nebo peněžním ekvivalentem<sup>6</sup>) a obchodů s dluhopisy ústředních vlád členských států EU.

<sup>2</sup> Obchodováním na vlastní účet se v návrhu nařízení rozumí použití vlastního kapitálu nebo vypůjčených peněz k přijetí pozic v jakémkoli typu transakcí s cílem zakoupit, prodat nebo jinak nabýt či zcizit jakýkoli finanční nástroj nebo komoditu výlučně v zájmu dosažení zisku na vlastní účet a bez jakékoli spojitosti se skutečnou či předvídanou klientskou činností nebo za účelem zajištění rizika subjektu v důsledku skutečné nebo předvídané klientské činnosti, a to prostřednictvím sekcí, oddělení, divizí nebo jednotlivých obchodníků specificky určených k tomuto přijímání pozic a dosahování zisku a rovněž prostřednictvím účelových internetových platforem pro obchodování na vlastní účet.

<sup>3</sup> Vlastnímu oddělení předchází povinnost banky vyhotovit a předložit ke schválení plán oddělení rizikových operací příslušné dohledové autoritě.

<sup>4</sup> Obchodní jednotka nebude moci přijímat vklady způsobilých pro ochranu v rámci systémů pojištění vkladů a poskytování maloobchodních platebních služeb.

<sup>5</sup> Poněvadž v praxi je velmi obtížné rozlišovat obchodování na vlastní účet a market making, zákaz obchodování bude realizován institucionálně a měl by se vztahovat na sekce, oddělení, divize nebo jednotlivé obchodníky specificky určené k obchodování na vlastní účet.

<sup>6</sup> Aktiva, která jsou peněžním ekvivalentem, musí být vysoce likvidními investicemi drženy v základní měně vlastního kapitálu, musí být snadno směnitelná na známou částku hotovosti, musí podléhat nevýznamnému riziku změny hodnoty, jejich splatnost nesmí překročit 397 dnů a musí poskytovat výnos maximálně ve výši sazby tříměsíčního vysoce kvalitního státního dluhopisu.



Definitivní znění nařízení by mělo být Evropským parlamentem a Radou přijato nejpozději do června 2015, přičemž Komise pak vytvoří další prováděcí předpisy, a to nejpozději do 1. ledna 2016. Zákaz obchodování určených bank na vlastní účet by pak měl platit od 1. ledna 2017 a ustanovení o oddělení rizikových obchodních činností od bank by pak mělo být realizováno od 1. července 2018. Na žádost členského státu EU bude však moci udělit Evropská komise konkrétní bance výjimku z požadavků nařízení, pokud vnitrostátní zákonná úprava přijatá před 29. 1. 2014 bude splňovat stanovené požadavky.

## **Závěr**

Hlavním cílem amerického post-lehmanovského přístupu k regulaci obchodování bank na vlastní účet je omezení výrazných rizikových pozic tradičních komerčních bank na spekulativních investičních trzích. Americká verze regulace vlastních obchodů bank ve formě Volckerova pravidla má relativně krátkou implementační dobu a v důsledku velkého počtu výjimek představuje poměrně citlivý přístup k finančnímu odvětví. Zdá se, že implementace finální verze Volckerova pravidla nebude mít výraznější negativní dopady na likviditu amerického kapitálového trhu. To samé však nelze říci o připravované verzi regulace vlastních obchodů bank Evropskou komisí, a to ve formě návrhu nařízení o strukturálních opatřeních zvyšujících odolnost úvěrových institucí. Domníváme se, že toto nařízení je příliš extenzivní a nepromyšleně požaduje vyčleňování některých investičních operací do dceřiných společností bank. Navíc jeho uvádění do evropské bankovní praxe je neúměrně komplikované a zdlouhavé. Jsme toho názoru, že poměrně striktní evropský přístup k regulaci obchodování bank na vlastní účet může negativně ovlivnit nejen konkurenční schopnost evropského bankovního průmyslu, ale také nepřiměřeně negativně ovlivnit likviditu evropských kapitálových trhů, což povede nejen k vyšším transakčním nákladům, ale především ke zdražení kapitálu. Navíc je velké nebezpečí, že obchody z kapitálových trhů se mohou přesunout mimo Evropu, poněvadž např. Austrálie, Kanada, Hong Kong, Singapore<sup>7</sup> nebo Jihoafrická republika nijak bankám neomezují obchody s investičními instrumenty na vlastní účet.

## **Literatura:**

- [1] Belgisch Staatsblad (2014): *New Banking Act*. [online], Brussels, Belgisch Staatsblad, c2014, Ed. 2, s. 36794-36945, [cit. 20. 8. 2014], <<http://www.stibbe.com/en/news/2014/may/bru-fin-new-belgian-banking-act-published-in-belgian-official-journal>>.
- [2] Bundestag (2013): *Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen*. [on-line], Berlin, Bundestag, c2013, [cit. 16. 8. 2014], <<http://dipbt.bundestag.de/extrakt/ba/WP17/508/50871.html>>.
- [3] DFA (2010): *Dodd-Frank the Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. [online], Washington, D. C., U. S. Congress, c2010, [cit. 2. 8. 2014], <<http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>>.
- [4] Dvořák, P. (1999): *Komerční bankovníctví pro bankéře a klienty*. Praha, Linde, 1999.
- [5] Federal Register (2013): *Final Rules to Implement the Volcker Rule*. [online], Washington, D. C., Federal Register, c2013, [cit. 5. 8. 2014], <<https://www.federalregister.gov/articles/2014/01/31/2013-31511/prohibitions-and-restrictions-on-proprietary-trading-and-certain-interests-in-and-relationships-with>>.

---

<sup>7</sup> I když existuje pravidlo, že banka nesmí v jedné akciové emisi mít více než 2 % kapitálu, popř. platí limit, který stanoví regulátor. Tato regulace je stále velmi přívětivá pro obchodování bank s investičními instrumenty na vlastní účet.

- [6] GLBA (1999): *Gramm-Leach-Bliley Act*. [online], Washington, D. C., U. S. Congress, c1999, [cit. 2. 8. 2014],  
<[http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=106\\_cong\\_bills&docid=f:s900enr.txt.pdf](http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=106_cong_bills&docid=f:s900enr.txt.pdf)>.
- [7] GSA (1933): *Glass-Steagall Act*. [on-line], Washington, D. C., U. S. Congress, c1933, [cit. 26. 9. 2014], <<http://www.scribd.com/doc/29150973/Text-of-the-Glass-Steagall-Act>>.
- [8] Kareken, J. H. (1986): *Federal Bank Regulatory Policy: A Description and Some Observations*. Journal of Business, 1986, č. 59, s. 3-48.
- [9] Legifrance (2013): *LOI n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires*. [on-line], Paris, Legifrance, c2013, [cit. 16. 8. 2014],  
<<http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000027754539>>.
- [10] Liikanen, E. (2012): *High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector*. [online], Brussels, European Commission, c2012, [cit. 26. 9. 2014],  
<[http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/structural-reform/index\\_en.htm#maincontentSec3](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/structural-reform/index_en.htm#maincontentSec3)>.
- [11] Musílek, P. (2008): *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*. Český finanční a účetní časopis, 2008, roč. 3, č. 4, s. 16-20.
- [12] Revenda, Z. (2011): *Centrální bankovníctví*. Praha, Management Press, 1999.
- [13] Vickers, J. (2013): *Vickers Report*. [on-line], London, UK Parliament, c2013, [cit. 14. 8. 2014],  
<<http://www.parliament.uk/business/publications/research/briefing-papers/SN06171/the-independent-commission-on-banking-the-vickers-report-the-parliamentary-commission-on-banking-standards>>.

## **Regulace vlastních obchodů bank s investičními instrumenty**

*Petr Musílek*

### **ABSTRAKT**

Tento příspěvek rozebírá regulatorní odezvu na globální finanční krizi s důrazem na regulaci obchodů se spekulativními investičními instrumenty na vlastní účet bankovních domů. Diskutujeme nejen realizované změny v americkém finančním systému, ale pozornost také věnujeme implementaci Vickersova pravidla ve Velké Británii. Dodd-Frank Act zavedl poměrně rychle citlivou regulaci vlastních obchodů bank s investičními instrumenty. Regulatorní odezva na globální finanční krizi rovněž změnila regulatorně-dohledový přístup k bankám v EU. Nový návrh evropské směrnice o strukturálních opatřeních zvyšujících odolnost bank v EU má však velmi restriktivní charakter, poněvadž překvapivě kombinuje jak Volckerovo, tak Vickersovo pravidlo.

**Klíčová slova:** Velká hospodářská krize; Glass-Steagall Act; Gramm-Leach Bliley Act; Globální finanční krize; Dodd-Frank Act; Volckerovo pravidlo; Vickersovo pravidlo; Přístup EK.

## **Regulation of the Proprietary Trading by Banks with Investment Instruments**

### **ABSTRACT**

This paper surveys the regulatory response to the global financial crisis with an emphasis on the regulation of the proprietary trading by banks with the speculative investment instruments. We discuss not only changes in the US regulation, but we also focus on the implementation of the Vickers rule in the Great Britain. The Dodd-Frank Act introduced quite promptly sensitive regulation of the proprietary trading by banks. Regulatory response to the global financial crisis changed significantly the regulatory-supervisory approach to the EU banks as well. However, the proposal new European directive on structural measures increasing the resistance of the banks has a very restrictive nature, because it surprisingly connects both Volcker and Vickers rule.

**Key words:** Great Depression; Glass-Steagall Act; Gramm-Leach Bliley Act; Global financial crisis; Dodd-Frank Act; Volcker rule; Vickers rule; Approach of the EC.

**JEL classification:** G24.