

Některé aktuální problémy státního dohledu nad finančními trhy[#]

*Eva Ducháčková**

1. Filozofický základ pro regulaci finančních trhů

V současné globalizační éře se dále vyhrocuje a určitým způsobem i modifikuje jedna ze zásadních fundamentálních filosofických otázek národohospodářské vědy, a to, kde v současném složitém ekonomickém světě hledat nejvhodnější polohu mezi ponecháním volného pole působnosti neviditelné ruce trhu demiurga všech liberálů Adama Smithe, s všudy přítomnou schopností vracet vychýlený ekonomický svět zpět do rovnovážné polohy a keynesiánskou antitezi, že ekonomické systémy nemají přirozenou tendenci se do rovnovážného bodu vracet a tudíž musí být k rovnováze nasměrovány antiliberálním státním dirigismem, nebo, chceme-li soudit zještě ortodoxnějších liberálních stanovisek, friedmanovskou "improvizací byrokracie".

Přestože v devadesátých letech při transmisi postkomunistických ekonomik byla liberální doktrína velmi populární, čistý liberalismus nebyl zatím v žádné zemi prakticky odzkoušen a i v národních společnostech s tradičně vysokým demokratickým a liberálním cítěním byl vždy hledán určitý kompromis mezi smithovskou samoregulací a tržně konformní regulací. Při řešení této názorové ambivalence jde v zásadě o to, jakým instrumentariem má vláda reagovat na vznikající disproporce či projevy ekonomické nestability a z jakých principů má přistoupit k opatřením k zpětnému vracení ekonomických systémů do rovnovážné polohy.

V současném složitém globálním světě se stále více ekonomů přiklání k nutnosti tržně konformního způsobu regulace ekonomiky, jako exemplární příklad možno uvést citát prof. Stiglitze: „Smithova ruka buď vůbec neexistuje, anebo notně zestárla“ (Daňhel, 2006b), či nejnověji výrok R. G. Rajana (Stiglitz, 2001), ředitele výzkumu Mezinárodního měnového fondu při příležitosti konference k 80. výročí založení Národní banky Československé na téma Stabilita finančního trhu a jeho regulace, kde se „keynote speaker“ vyjádřil v tom smyslu, že rychlý rozvoj finančního sektoru poslední doby činí svět výrazně rizikovějším a je tudíž nutné této situaci, považovanou Rajanem místy za děsivou (tremendous), čelit adekvátními formami státního dozoru..

Značným objektivním problémem v moderním ekonomickém světě s informačními technologiemi pracujícími v reálném čase, je existence dosti značného časového zpoždění, se kterým se smithovské zákony trhu nakonec reálně prosazují. Pro spotřebitele zboží a služeb tak vzniká nevýhodná situace kratšího konce informační asymetrie, zejména proto mají vyspělé ekonomiky tendence více ochraňovat právě informačně slabší část účastníků tržní interakce - spotřebitele zboží a služeb.

[#] Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu Model efektivní regulace finančního trhu v ČR v kontextu EU registrovaného u Grantové agentury České republiky pod evidenčním číslem 402/06/0700.

^{*} Doc. Ing. Eva Ducháčková, CSc. – docentka; Katedra bankovníctví a pojišťovnictví, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <duchack@vse.cz>.

Uplatňování čistě liberálních je v současné době obzvlášť obtížné na finančních trzích. Ponechat na tržním mechanismu přirozené samovolné pročišťování ekonomického prostředí od nezdravých finančních institucí je obzvlášť citlivou společensko-politickou záležitostí: krachy bank, pojišťoven, penzijních fondů, investičních společností atd. mají dalekosáhlé důsledky pro důvěru lidí v celý společenský systém a svými konkrétními dopady příliš rozkmitávají další navazující národohospodářské obory a nakonec i celou ekonomiku. Zmiňované časové zpoždění při odhalování bankrotujících společností tržním mechanismem je značné, ve finanční sféře je tudíž obzvlášť důležitý úkol najít rovnovážnou polohu mezi samoregulací a tržně konformní regulací, jejímž hlavním úkolem musí být především prevence nežádoucích výkyvů, popřípadě protispoločenského jednání a co nejúčinnější ochrana klienta.

Většinově je v těchto souvislostech uznávána nezbytnost veřejnoprávní regulace v bankovníctví, pojišťovnictví a na kapitálových trzích, jestliže ovšem současně zajišťuje zdravou konkurenci v odvětví. Na druhé straně i ta nejvíce tržně konformní regulace zvyšuje společenské náklady finanční sféry a tím do určité míry zdražuje pro klienta těmito institucemi poskytovanou službu.

Historicky nejprve jako nutné zlo, které je zapotřebí co nejvíce zmírňovat, později však už jako holá nezbytnost byly postupně konstituovány instituce státní regulace nad jednotlivými segmenty finančních trhů, z již zmíněných důvodů historicky nejdříve byl státní dohled zřízen v bankovníctví, které představovalo základní finanční kámen ekonomiky a z hledisek hodných zvláštního zřetele (spojení pojišťovací činnosti s nahodilostí) také v pojišťovnictví.

Regulací v tomto pojetí rozumíme konstruování pravidel správného fungování finanční sféry, instituce dozoru pak zabezpečují kontrolu dodržování těchto stanovených pravidel. Bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálové trhy patří v moderních vyspělých tržních ekonomikách mezi nejvíce regulovaná odvětví. Vedle makroekonomických aspektů ovlivňování průřezového působení těchto, v některých ohledech klíčových odvětví, na celkovou národohospodářskou rovnováhu je zdůrazňována zejména mikroekonomická stránka ochrany klientů, kteří se navíc v pojišťovnictví z objektivních, již zmiňovaných důvodů nacházejí v nevýhodné pozici informační asymetrie ohledně možných dopadů finančních důsledků nahodilosti (Daňhel aj., 2006a).

Ambivalence koncepcí samoregulace a regulace dostává v současné době novu dimenzi. Směřování ke globálnímu světu vnáší do ekonomických struktur některé zcela nové jevy s důsledky, které se velmi obtížně predikují. Souběžně s tím se objevují i některé nové problémy organizace regulace, především v měřítku mezinárodní a mezisektoriální integrace.

2. Změny ovlivňující přístupy k regulaci finančních trhů

Mezi aktuálně probíhající věcné změny s vážnými důsledky do společnosti a ekonomiky patří demografický šok ve vyspělých tržních ekonomikách, vyvolávající problémy s ufinancovatelností tradičních státních penzijních systémů a s tím související změny v klientských preferencích instrumentů finančních trhů, zejména vyšší obliba produktů životního pojištění. Pro finanční trhy zůstávají vážnou hrozbou „unknown unknowns“ typu teroristických útoků, eskalace důsledků živelních pohrom, nové nemoci apod. V době psaní tohoto příspěvku začínající sezóna hurikánů ve Spojených státech s negativními očekáváními zvyšovala cenu ropy (ohrožení ropných těžebních plošin) a vyvolávala obavy v odvětví pojišťovnictví z možných variant škodního průběhu. Za těchto okolností a v těchto

souvislostech je otázka komplexního zabezpečení ekonomické kontinuity a pokud možno i nízké volatility vývoje na finančních trzích i otázkou vhodné a tržně konformní regulace finančních trhů.

V nyní se cílevědomě integrující Evropě Evropský parlament a Rada Evropská unie organizují od počátku sedmdesátých let koordinaci právních a správních předpisů souvisejících s regulací především bankovníctví, pojišťovnictví a na kapitálových trzích. Na rozdíl od Spojených států EU od počátku uplatňuje princip jediného povolení - pasportu k provozování bankovní a pojišťovací činnosti, který vydaný domovským členským státem umožňuje podnikat ve všech členských zemích bez diskriminujících podmínek s tím, že příslušný orgán státního dozoru domovského státu je odpovědný za sledování finančního zdraví banky či pojišťovny, včetně jejich solventnosti. v tomto kontextu současnému stavu finančních trhů především lépe odpovídá přenesení důrazu v oblasti státního dohledu z přímého dozoru na dozor nepřímý.

Komplexní a systematický přístup k riziku z pozic vědní disciplíny Enterprise Risk Management, snaha o vyšší stabilitu a transparentnost finančního sektoru vůbec, snaha o zvýšení klientské bezpečnosti, to vše vedlo Radu Evropské unie k stanovení povinné implementace regulačních rámců Basel I a II pro bankovníctví a Solvency I a II pro pojišťovnictví. Jejich smyslem je především vyšší důraz na identifikaci, analýzu a obezřetné řízení i dalších, dosud zejména v pojišťovnictví ne tolik exaktně zkoumaných rizik, jakými jsou tržní riziko, úvěrové riziko, riziko nesouladu aktiv a pasiv, riziko likvidity a operační riziko. Pohled na rizika pojišťovny už napříště nebude zúžen na pojistnými matematiky tradičně zkoumané pojistně-technické riziko, i když jeho podíl mezi ostatními riziky bude bezpochyby nejvyšší (odhady hovoří o váze cca dvou třetin) (Ducháčková – Daňhel, 2005).

Důvodem pro tlak na zdokonalení regulatorních rámců byla zejména v minulosti ne zcela fungující návaznost kapitálové výbavy na skutečnou rizikovou expozici finančních institucí, což se ukázalo jako významné problémové aspekty posledního vývoje na světových finančních trzích s takovými důsledky, jakými jsou nízká výnosnost investic, zvýšená volatilita finančních trhů, nárůst hodnoty opcí a garancí v pojistných smlouvách, atd.

Závažným vlivem je i postupné zavádění mezinárodních účetních standardů, které jednoznačně tenduje k metodám oceňování závazků finanční instituce na tržně konzistentních principech a mělo by zamezit dalšímu výskytu účetních skandálů, které v nedávné minulosti oťrásly některými národními ekonomikami, včetně silné ekonomiky Spojených států a u evropských zemí.

Současným velmi aktuálním problémem v rámci postupující mezisektoriální integrace je dozorování bankopojišťoven a velkých finančních multifunkčních konglomerátů. Jednou ze zásadních otázek na toto téma je, zda je vhodnější nad finančním supermarketem volit systém dílčích odvětvových (věcně příslušných) dozorů, anebo dozoru globálního. Zastánci modelu integrovaného regulátora uvádějí jako jeho výhody větší koordinaci a efektivitu dohledu, možnost využívání vyšší odborné kapacity pracovníků, snížení nákladů na dohled a také efektivnější jednotný informační systém (Ducháčková – Daňhel, 2006).

Obecně se dá říci, že koncepce dozoru a jeho rigidita či flexibilita a i přístup auditorů do značné míry předurčuje míru těsnosti integrace finančních služeb. Významným problémem s v tomto ohledu jeví zejména účinné zamezení důsledkům možného konfliktu zájmů v multifunkčních společnostech a možnost zneužití koncentrovaných informací o klientech. Subjektem regulace a dohledu jsou v těchto souvislostech i auditorské firmy, jejichž úkolem

je prověřovat pravdivost, správnost a úplnost výkazů bank, pojišťoven a dalších finančních institucí. Z jejich úhlu pohledu mezisektoriální integrace jejich práci spíše komplikuje.

3. Změny v institucionálním uspořádání dohledů nad finančními trhy

V souvislosti s těmito novými jevy a novým trendy dochází v jednotlivých zemích, ale i v integračních uskupeních k novým řešením struktury státního dohledu nad bankami a pojišťovnami, potažmo nad celým finančním trhem. Nejzávažnější trendovou změnou, již v mnoha zemích skutečně, je oddělení funkce centrální banky, jako instituce odpovědné za monetární politiku a měnovou stabilitu a dozoru nad bankovníctvím, který je v tomto novém modelu přenesen na jinou instituci, čímž je vyloučen konflikt měnových a dohledových zájmů.

Potřeba reagovat na měnící se svět byl respektován i v konzervativní Anglii, kde vedle Bank of England vznikl nový, nezávislý subjekt integrovaného dozoru nad bankovníctvím, pojišťovníctvím, kapitálovým trhem a stavebními spořitelny - Financial Services Authority. K rozdělení kompetencí mezi britské ministerstvo financí, Bank of England a FSA došlo v roce 1997. Již předtím však model integrovaného dohledu fungoval ve skandinávských zemích, Belgii, Dánsku, Francii, Irsku, posléze se přidávali další země, za všechny jmenujme alespoň Japonsko a Austrálii a Slovensko a od roku 2006 také Českou republiku.

V ČR byly s účinností od 1. dubna letošního roku sloučeny instituce státního dohledu tak, že Komise pro cenné papíry a Úřad státního dozoru nad pojišťovníctvím a penzijními fondy byl integrován do České národní banky, která se tak stala konsolidovaným dohlížitelem nad rozhodující částí finančních trhů v ČR.

Diskuse v odborných kruzích, která tomuto významnému kroku předcházela, nebyla v některých ohledech jednoznačná. Většinově mezi odbornou veřejností převládal názor o nutnosti instituce státního dohledu nad jednotlivými segmenty integrovat, neboť samy instituce finančního trhu se v globálním prostředí integrovaly a existence multifunkčních finančních konglomerátů a finančních supermarketů je neoddiskutovatelnou skutečností, kterou nutno respektovat při hledání odpovídající struktury státního dohledu. Tento přístup byl v ČR v podstatě akceptován jak ze strany bankovní, tak i pojišťovací asociace.

Nejednoznačný názor (Jakub, 2005; Mikule, 2005) ovšem existoval v otázce vlastního organizačního uspořádání takového integrovaného dohlážitelského subjektu. Oponenti návrhu MF ČR, aby integrovaný dohled byl svěřen České národní bance, která o tuto agendujevila eminentní zájem, nejčastěji upozorňovali na rozdílnost převážně makroekonomické povahy dohledu centrální banky a převážně mikroekonomické povahy dohledu nad pojišťovníctvím a kapitálovými trhy, na možnost konfliktu zájmů (cedulová banka je také subjektem finančních trhů obchodujícím s cennými papíry), dále na skutečnost, že integrovaný dohled je do centrální banky zakomponován jen v Singapuru a částečně v Irsku a že většinovým modelem uspořádání je vytvoření samostatného orgánu, jaký je např. zmiňovaný anglický Financial Services Authority.

Je zřejmé, že jen budoucnost ukáže, zda mají v tomto ohledu pravdu navrhovatelé a autoři v současnosti již platné úpravy organizace státního dohledu nad finančními trhy, anebo jejich oponenti.

V první pracovní den platnosti nového organizačního uspořádání státního dohledu v kompetenci ČNB se konala konference k příležitosti 80. výročí založení Národní banky

Československé, kterou uspořádala Česká národní banka ve spolupráci s Národnou bankou Slovenska (která se od roku 2006 stala také konsolidovaným dohlížitelem nad finančními trhy) na téma Stabilita finančního trhu a jeho regulace. Program konference byl rozdělen do dvou panelů, první panel měl název Finanční stabilita, druhý Regulace finančního trhu. V každém panelu byl jedním ze čtyř referujících jeden zástupce bankovního a jeden zástupce pojistného trhu (Daňhel, 2006b).

Konferenci zahájil guvernér ČNB Z. Tůma a posléze uvedl hlavního řečníka prvního panelu R. G. Rajana, hlavní myšlenku jeho silného vystoupení jsme uvedli výše. V tomto panelu vystoupil rovněž K. Junker, vicepresident přední evropské pojišťovny Allianz AG, který své vystoupení hodnotil úlohu projektu Solvency II při stabilizaci pojistného trhu. Za klíč ke stabilitě pojišťoven označil dostatečný kapitál, pojišťovna Allianz již nyní, kdy projekt Solvency II ještě není v EU povinně implementován, již důsledně do pojištění přijímaná rizika poměřuje s úrovní kapitálu, což zatím není většinový úkaz na českém pojistném trhu. Stabilitu odvětví pojišťovnictví označil za klíčovou, protože na rozdíl od bankovního sektoru, kde klient musí mít důvěru ke své bance, klient pojišťovny musí mít důvěru k celému odvětví pojišťovnictví.

Druhý blok zahájila členka bankovní rady ČNB M. Erbenová, která ve svém vystoupení shrnula hlavní argumenty ve prospěch uspořádání státního dohledu v ČNB. V tomto panelu vystoupil také L. Bartoníček, president České asociace pojišťoven, který ve svém vystoupení upozornil i na některé potenciální hrozby současného stavu dohledu s nadnárodním regulátorem, kterým je Evropská komise a domácím, kterým je ČNB a kdy tedy může dojít i k přeregulaci trhu. Podle jeho názoru míra regulace v pojišťovnictví stoupá, což přináší vícenáklady na informační technologie, reporting, školení zaměstnanců, atd. a někdy přináší i mírně řečeno kontraverzní požadavky, za všechny je možno jmenovat požadavek Evropské komise na stejný tarif životního pojištění pro muže a ženy přesto, že jsou naprosto evidentní matematicko statistické důvody, proč tomu tak být nemůže.

V této souvislosti je třeba zmínit se o názorech na související témata míry dohledu a jeho uspořádání ze strany Světové banky, která v České republice ve spolupráci s MF ČR prováděla v průběhu minulého a letošního roku výzkum stavu corporate governance v českém komerčním pojišťovnictví a stavu ochrany spotřebitele finančních služeb. Podle první verze hodnotící zprávy stav corporate governance v českém pojišťovnictví se klíčová doporučení Světové banky týkala tří oblastí:

- důslednější implementace směrnice EU o finančních konglomerátech včetně smíšených skupin, s cílem vyloučit možnost, že transakce mezi spřízněnými společnostmi nepřesáhnou stanovené limity,
- zvýraznění úlohy dozorčích rad pojišťoven, organizovaných jako akciové společnosti, ve kterých většinově nejsou zastoupení nezávislí experti,
- efektivněji oddělovat obchody životního a neživotního pojištění, k přesnějšímu rozdělování příslušných aktiv.

Na konferenci pořádané v říjnu 2005 MF ČR k projednání prvé verze studie Světové banky, který uváděla S. L. Rutledge, regionální corporate governance koordinátor pro Evropu a centrální Asii, zástupci České asociace pojišťoven i zástupci auditorů a odborné veřejnosti argumentaci expertů Světové banky vesměs příkře odmítli.

Pro nedostatek informací vyjádřit se nemůžeme k prvnímu doporučení, co se týče doporučení druhého, pak se jeví jako vcelku oprávněné. V rámci změny vlastnických vztahů v pojišťovnách, zejména zahraniční akcionáři vesměs obsazovali dozorčí rady svými lidmi, v některých případech se to dotklo i českých nezávislých expertů, kteří byli při této příležitosti vyměněni. Třetí doporučení se nám nejeví jako aktuální, mezi životním a neživotním pojištěním je v českém účetnictví vystavěna dostatečná „čínská zeď“. Celkové vyznění první verze hodnotící zprávy Světové banky lze dle našeho názoru hodnotit jako doporučení ve směru zvýšení míry regulace v pojišťovnictví.

Zhruba obdobná situace se opakovala zhruba o půl roku později, kdy v červnu 2006 MF ČR uspořádalo konference k první verzi studie Ochrana spotřebitele na finančním trhu, kterou prezentoval M. Vistmanas, expert Světové banky pro finanční sektor, region Evropa a střední Asii a R. Lester, vedoucí skupiny kapitálového trhu a trhu rizika. Doporučení expertů Světové banky mířila zejména k významnému legislativnímu posílení pozice finančního arbitra, který by dle jejich představ měl podstatně rozšířit svou působnost na kapitálové trhy, pojišťovnictví, atd. Za nejsložitější oblast z hlediska obrany spotřebitele experti považují segment pojišťovnictví, především z důvodu složitosti produktů a lobistické moci pojišťoven, jako aktuální problémy uváděli oblast manipulace s hotovostí (když makléři v hotovosti inkasují první pojistné) v souvislosti s počátkem pojištění, informovanost o všech právech pojištěných, včetně oblasti nároků z pojištění a likvidace pojistných událostí a pak „ochlazovací období“, tj. lhůta, ve které může klient produkt bez problémů vrátit.

Obdobně, jako před půl rokem, i v tomto případě zástupci nyní již jediného regulátora, členové bankovní rady ČNB a i zástupce finančního arbitra odmítli ty části první verze studie, které ve svých důsledcích pod záminkou zvýšení ochrany spotřebitele finančních služeb by vedly k dalšímu utužení regulace. Hlasy na podporu závěrů první verze studie Světové banky tak zaznívaly především ze strany pracovníků MF ČR a překvapivě i např. panelového řečníka T. Skřivánka, redaktora týdeníku Euro, který mimo jiné kritizoval skutečnost, že produkt životního pojištění, sjednaný pouze na dožití, je charakteru bankovního depozita a tedy že by neměl být daňově zvýhodňován a měl by naopak být zdaňován v režimu bankovních produktů. Jsme názoru, že k tomu zvláštního komentáře netřeba.

Závěr

Jen několik málo měsíců po vytvoření nového integrovaného dozorce nad rozhodující částí finančních trhů v ČR se ukazuje, že ačkoliv na počátku procesu slučování dohlížitel byly MF ČR a ČNB jednotné, nyní se přece jen názorově polarizují. Vedle některých sporných problémových okruhů v oblasti regulace bankovních služeb, zejména bankovních poplatků, se nyní začínají různit i názory na potřebnou míru regulace finančních trhů vůbec. Je zřejmé, že MF ČR se spíše přiklání k doporučením Světové banky, která ve svých důsledcích budou znamenat spíše vyšší míru regulace. Náš názor na tento problém je jednoznačný. Světová banka a další obdobné instituce pod dojmem zejména selhání mechanismů státního dohledu při účetních skandálech poslední doby, mají tendenci doporučovat zvýšení míry státní regulace na finančních trzích a je tak často činěno pod heslem zvýšené ochrany zájmů klientů a spotřebitelů finančních služeb. Tím se ovšem tato doporučení dostávají na hranu toho, co rozumíme pod pojmem tržně konformní regulace anebo až za tuto hranici. Přikláníme se tudíž k deklarovanému názoru ČNB, že zvyšování míry regulace na současných českých finančních trzích je třeba skutečně slovy viceguvernéra L. Niedermayera „vážit na lékárnických vážkách“.

Literatura:

- [1] Daňhel, J. aj. (2006a): *Pojistná teorie*. Praha, Professional Publishing, 2006.
- [2] Daňhel, J. (2006b): *Centrální bankéři uspořádali konferenci k novému uspořádání státního dohledu*. Pojistný obzor, 2006, roč. 83, č. 5, str. 11.
- [3] Ducháčková, E. – Daňhel, J. (2005): *Aktuální problémy dozoru nad pojišťovnictvím*. In: *Aktuální vývoj finančních trhů, jejich regulace a dozor*. Praha, Vysoká škola finanční a správní, s. 82–84.
- [4] Ducháčková, E. – Daňhel, J. (2006): *Nové prvky v architektuře pojistných trhů v současné globalizační éře*. Politická ekonomie, 2006, roč. 54, č. 3, s. 382-393.
- [5] Stiglitz, J. (2001): *Asymetrie informací a moci*. Ekonom, 2001, roč. 45, č. 50, s. 22.
- [6] Jakub, F. (2005): *Proč rušíme komisi pro cenné papíry?* Ekonom, 2005, roč. 49, č. 39.
- [7] Mikule, V. (2005): *Má ČNB dostat ještě další pravomoci?* Právo, 13.10.2005.

Některé aktuální problémy státního dohledu nad finančními trhy

Eva Ducháčková

ABSTRAKT

Článek pojednává o hledání vhodného modelu tržně konformní regulace na českých finančních trzích. Je diskutováno v současnosti v ČR platné uspořádání integrovaného dohledu nad finančními trhy v rámci ČNB. Dále jsou komentovány názory Světové banky na některé otázky corporate governance v pojišťovnictví a při ochraně spotřebitele na finančním trhu. Autoři jsou zastánci nezvyšování míry regulace na finančních trzích.

Klíčová slova: Tržně konformní regulace; Organizační uspořádání státního dohledu; Studie Světové banky o corporate governance v pojišťovnictví a o ochraně spotřebitele na finančních trzích.

Some current problems of governing on financial market

ABSTRACT

The article dealt about finding suitable model market conformal governing on czech financial market. Current organization of CNB as supervisory body in Czech republic are discussed. Further the study of World bank about corporate governance in insurance branch and by care of consumers on financial market is commented. Authors meaning is not to increase the governing measure on financial markets..

Key words: Market Regulatory; Organization of Supervisory Body; Study of World bank about Corporate Governance in Insurance Branch and Care of Consumer on Financial Market.

JEL classification: E58, G21, G22, G28, G38.