

# Komparace modelů finanční regulace a dozoru: výhody a nevýhody<sup>#</sup>

*Petr Musílek\**

## Úvodem

Bankovní, kapitálové a pojistné trhy procházejí v posledních letech dramatickými změnami. Tvrdá tržní konkurence, zvýšené riziko finančních nástrojů, rozmach moderních informačních technologií a demografické změny výrazně mění fungování finančních trhů. Dříve převážně národně specializované finanční instituce se postupně přetvářejí na multinacionálně orientované finanční konglomeráty, podnikající současně na bankovních, kapitálových i pojistných trzích. Institucionální, produktová a cenová integrace finančních trhů se stává realitou. Změny na finančních trzích velmi rychle reflektují i jejich regulátoři. Přizpůsobují nejen cíle, formy a nástroje regulace, ale rovněž přetvářejí institucionální uspořádání finanční regulace. Cílem příspěvku je nejen analyzovat důvody regulace finančních trhů, ale zejména porovnat základní modely institucionálního uspořádání finanční regulace a dozoru.

## Charakteristika finančního trhu

Ekonomické subjekty jsou velmi často vystavovány situaci, kdy buď mají přebytek peněžních prostředků nebo jejich nedostatek. Systém finančních trhů pak umožňuje přemísťovat peněžní prostředky od přebytkových jednotek k deficitním jednotkám cestou vytváření a obchodování finančních nástrojů. Toto umožňuje, že peněžní prostředky jsou umísťovány (alokovány) k těm deficitním jednotkám, které je dokáží využít nejefektivněji (tzn. jsou ochotni zaplatit nejvyšší rizikově očištěnou cenu za získání kapitálu). Kromě toho finanční trhy zajišťují likviditu, což znamená, že jak deficitní, tak přebytkové jednotky mohou rychle a za nízkých nákladů měnit své portfolio před okamžikem splatnosti finančních instrumentů.

Bez existence finančních trhů by přebytkové jednotky měly pravděpodobně menší motiv pro tvorbu úspor a naopak deficitní jednotky by mohly ztrácet motivy pro vypůjčování si peněžních prostředků. Jednotky nejsou trvale přebytkové nebo deficitní. Motiv pro tvorbu úspor domácností a firem je možné spatřovat především v oblasti finančních životních cyklů.

**Finančním trhem** rozumíme systém ekonomických vztahů a institucí zprostředkujících soustředění, alokaci a realokaci volných peněžních prostředků prostřednictvím finančních nástrojů (úvěry, depozita, cenné papíry a finanční deriváty, pojistné smlouvy). Finanční trh můžeme členit na trh bankovní, trh cenných papírů a trh pojistný.

Institucionální uspořádání finančního trhu by mělo vytvářet podmínky pro alokační efektivnost a operační efektivnost. **Alokační efektivnost** finančního trhu znamená, že peněžní

---

<sup>#</sup> Tento příspěvek je zpracován v rámci projektu GAČR 402/06/0700 Model efektivní regulace finančního trhu v ČR v kontextu EU.

<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>.

prostředky jsou alokovány k jednotkám s nejvyšším rizikově očištěným výnosem. Pokud je dosaženo alokační efektivity, hodnota výstupu jedné jednotky nemůže vzrůst, aniž by nedošlo k poklesu hodnoty výstupu jiné jednotky. Alokační efektivity požaduje, aby všechny informace byly reflektovány cenami finančních nástrojů. Jinak by finanční trh mohl vysílat falešné signály, které jsou důležité pro rozhodování makroekonomických i mikroekonomických subjektů. Pod **operační efektivností** finančních trhů rozumíme transfer peněžních prostředků při co nejnižších nákladech. Nižší náklady alokace peněžních prostředků přispívají k růstu výstupu na jednotku vstupu. Snaha o maximalizaci agregátního bohatství vyžaduje, aby finanční trhy fungovaly na co nejvyšší úrovni alokační a operační efektivity.

## Důvody regulace finančního trhu

Teorie finanční regulace (např. Stigler, 1964; Stigler, 1971; Musílek, 2002; Revenda, 2005) vychází z předpokladu, že finanční trhy jsou náchylné k tržním selháním, projevující se výskytem informační asymetrie, záporných externalit, nedokonalé konkurence a nepoctivých tržních praktik.

Efektivní fungování finančních trhů předpokládá participaci dokonale informovaných účastníků. Avšak na neregulovaných nebo neefektivně regulovaných finančních trzích dochází k tomu, že různí účastníci disponují více či méně úplnými soubory informací nebo mají odlišné schopnosti vyhodnotit tyto informace, což komplikuje jejich rozhodování při výběru nabízených finančních nástrojů a způsobuje výskyt **informační asymetrie**. Úplné informace jsou nejen rozhodujícím předpokladem efektivního fungování finančních trhů, ale také základem rovnoprávného postavení klientů finančních institucí. Hlavní směr teorie finanční regulace se domnívá, že je nutné, aby státní regulace omezila výskyt informační asymetrie prostřednictvím **obezřetností regulace** (podmínky pro vstup do finančního systému, kapitálové požadavky, pravidla likvidity, požadavky na vnitřní kontrolní systémy, garanční systémy).

Státní regulace finančního trhu se rovněž snaží zabránit šíření **záporných externalit**. Ekonomické problémy významných účastníků finančních trhů (bank, investičních firem, pojišťoven, penzijních fondů, investičních nebo podílových fondů) přináší náklady ostatním účastníkům finančních trhů, kterým jim však nejsou uhrazeny. Typickým příkladem je šíření „finanční nákazy“ z problémových institucí na ekonomicky zdravé účastníky finančního trhu. Hlavní směr teorie finanční regulace (např. Dewatripont – Tirole, 1994) je toho názoru, že státní regulace by měla zabránit šíření záporných externalit z problémových („nemocných“) finančních institucí na ekonomicky zdravé finanční instituce, a tím zamezit **systémové nestabilitě** a riziku selhání celého finančního systému. Mezi primární nástroje, zamezující vzniku finanční nestability, zejména patří stabilní makroekonomické prostředí a vhodná měnová politika centrální banky včetně efektivního fungování instituce věřitele poslední instance.

**Nedokonalá konkurence** na finančních trzích nejen negativně ovlivňuje alokační, ale i operační efektivnost finančního systému. Tržní konkurence je elementárním předpokladem efektivního fungování finančních trhů. Cílem státní regulace je napravení tohoto typu tržního selhání a uchování přiměřeného tržního prostředí včetně zamezování anti-konkurenčních praktik realizovaných finančními institucemi.

Důvodem státní regulace finančního trhu je rovněž snaha státu minimalizovat výskyt **nepoctivých praktik** (nelegální obchodní metody, manipulace trhu, zneužívání neveřejných informací). Vzhledem k tomu, že na finančních trzích lze realizovat obrovské peněžní transakce za minimálních transakčních nákladů, patří finanční systém mezi velice atraktivní odvětví, kde lze provádět (navíc často na anonymní bázi) rozsáhlé nelegální transakce. Státní regulace se snaží omezovat výskyt tohoto typu tržního selhání prostřednictvím **regulace tržního jednání** (angl. market conduct regulation – informační povinnosti emitentů investičních nástrojů, principy nakládání s neveřejnými informacemi, pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům, principy odborné péče).

Finanční trhy patří mezi nejvíce regulovaná odvětví v ekonomikách vyspělých států. Regulační politika finančního trhu se v současné době zaměřuje na podporu vytvoření spravedlivého a plně konkurenčního finančního prostředí. Mezi nejdůležitější cíle státní regulace finančního trhu patří:

- podpora transparentnosti,
- zabezpečení důvěryhodnosti a
- ochrana klientů finančních institucí.

Dosažení výše uvedených cílů státní regulace finančního trhu není vůbec jednoduchou záležitostí. Velkým nebezpečím je „přestřelení“ tvrdosti regulace, což způsobuje buď snahu o obcházení regulačního systému nebo pokles zájmu o realizaci finančních obchodů a jejich odliv na citlivěji regulované trhy.

Regulace finančního trhu je často doplňována **samoregulací**, přičemž státní regulace koncipuje základní normy podnikání v oblasti finančního trhu a současně působí jako dozor při významných aktivitách soukromého sektoru. Státní dozorová autorita deleguje část svých pravomocí na profesionální účastníky, kteří sami vytvářejí samoregulační organizaci. Tyto organizace získávají oprávnění rozhodovat o připuštění cenných papírů na organizované sekundární trhy, stanovit pravidla obchodování, udělovat licence makléřům, vynucovat dodržování kodexů obchodního a etického chování a rozhodovat spory. Samoregulace se vyznačuje tím, že primární tvůrci regulační a dozorové politiky jsou současně jejich realizátoři. Samoregulační organizace jsou financovány přímo regulovanými subjekty.

Vztah mezi státní regulací a dozorem a samoregulací musí být jasně definován a vymezen, jinak by existence dvou dozorových úrovní mohla vést ke snížení účinnosti regulace, ztrátě investorské a uživatelské důvěry v regulační mechanismus a ke zvýšení nákladů regulace a dozoru. Výhodou samoregulace je pružná reakce samoregulační organizace na změněné tržní podmínky a vysoce profesionální a odborný přístup k řešení vzniklých problémů. Naopak nevýhodou samoregulace je nebezpečí formování takových podmínek, které vyhovují dominantním členům samoregulační organizace (zejména omezování vstupu do finančního systému a potlačování konkurenčních aktivit).

V dalším textu budeme rozlišovat regulaci finančního trhu a dohled nad finančním trhem. **Regulací** finančního trhu rozumíme stanovení pravidel vstupu finančních institucí do finančního systému, podmínky jejich fungování a pravidel poskytování finančních služeb klientům. Regulace má buď primární charakter (ve formě zákonných norem), nebo sekundární povahu (ve formě vyhlášek, předpisů, metodik atd.). Naopak **dozorem** nad finančním trhem rozumíme kontrolu dodržování stanovených pravidel finančními institucemi a způsobu poskytování finančních služeb zákazníkům. Nezbytnou součástí dozoru nad finančním trhem je především efektivní mechanismus vynucování stanovených pravidel a principů. Způsoby

dozoru důkladně rozebírá Revenda (2005, s. 382), když uvádí, že dozor se realizuje dvěma základními způsoby: „... **Dohled na dálku** (monitorování) představuje prověřování bankovních a statistických výkazů na základě pravidelně zasílaných údajů. Základními výhodami jsou průběžné informace o situaci v bance a relativně nízké náklady ...“. Dále Revenda (2005, s. 382) uvádí, že „...Při dohledu na místě lze získat detailní přehled o aktivitách banky. Je zaměřen nejen na prověření poctivosti, správnosti a úplnosti příslušných výkazů, ale také na zjišťování dalších skutečností, které matematické a statistické metody obvykle nemohou zabezpečit. **Dohledem na místě** lze například prověřit a posoudit kvalitu zajišťování úvěrů, adekvátnost prováděných operací, informační toky v bance, organizační strukturu a z ní vyplývající pravomoci a odpovědnost, dodržování pracovních postupů a jejich správnost a technickou, metodickou a personální úroveň řízení rizik. Převládá u problémových bank, nicméně v delších časových intervalech je prováděna i u zdravých bank. Základním nedostatkem dohledu na místě jsou ve srovnání s předchozím způsobem výrazně vyšší náklady, které se stávají hlavním limitujícím faktorem četnosti jeho provádění. Další bariérou může vytvářet nedostatek kvalifikovaných pracovníků dohledu ...“. V další části textu se budeme věnovat primárně institucionálnímu uspořádání a organizaci dozorové činnosti.

Dozorovou činnost lze dekomponovat na čtyři základní oblasti:

- **systémový dozor**, zabezpečující stabilitu finančního systému jako celku, zejména bankovního a platebního systému,
- **obezřetnostní dozor**, zaměřující se na stabilitu jednotlivých finančních institucí (bank, pojišťoven, investičních institucí),
- **ochrana spotřebitelů**, orientující se na adekvátní jednání finančních institucí ve vztahu ke klientům,
- **ochrana tržní konkurence**, pečující o dostatečné konkurenční prostředí ve finančním systému a zamezující monopolnímu či kartelovému chování finančních institucí.

Dozorová činnost je realizována nad jednotlivými segmenty finančního trhu (bankovní trh, trh cenných papírů a pojišťovací trh) stanovenými státními či polostátními institucemi. Llewellyn (2004) rozebírá jednotlivé varianty uspořádání dozorové činnosti, což demonstruje níže uvedená tabulka. Uvádí, že klíčovým dělítkem je vztah mezi obezřetnostním dozorem a ochranou spotřebitele. Pokud jsou tyto činnosti integrovány v jedné instituci, pak ji označuje za superdozor. Existuje rozsáhlý počet variant uspořádání, od značně fragmentované až po vysoce koncentrovanou variantu.

**Tab. 1: Dozorová matice**

Varianta	Obezřetnostní dozor bank	Obezřetnostní dozor pojišťoven	Obezřetnostní dozor investičních firem	Systémový dohled	Ochrana spotřebitele	Konkurence
1.	NCB	IS	SEC	CB	CPA	AI
2.	Superdozor	Superdozor	Superdozor	CB	Superdozor	AI
3.	BIIS	BIIS	BIIS	CB	CPA	AI
4.	IBS	IS	IBS	CB	CPA	AI
5.	BIS	BIS	SEC	CB	CPA	AI
6.	NCB	ISEC	ISEC	CB	CPA	AI
7.	CB	CB	CB	CB	CPA	AI

Varianta	Obezřetnostní dozor bank	Obezřetnostní dozor pojišťoven	Obezřetnostní dozor investičních firem	Systémový dohled	Ochrana spotřebitele	Konkurence
8.	CB	IS	CB	CB	CPA	AI
9.	CB	CB	SEC	CB	CPA	AI
10.	CB	IS	SEC	CB	CPA	AI
11.	CB	ISEC	ISEC	CB	CPA	AI

Vysvětlivky: CB – centrální banka, NCB – specializovaná instituce pro dozor nad bankami, CPA – instituce na ochranu spotřebitele, AI – antimonopolní instituce, BIIS – bankovní, pojišťovací a investiční dozor, IBS – investiční a bankovní dozor, IS – pojišťovací dozor, BIS – bankovní a pojišťovací dozor, SEC – investiční dozor, ISEC – pojišťovací a investiční dozor.

Zdroj: Carmichael – Fleming – Llewellyn (2004)

## Modely finančního dozoru

Nositeli finančního dozoru jsou tedy ve vyspělých státech různé orgány a instituce, které požívají nejen odlišný stupeň samostatnosti, ale jsou také různým způsobem financovány. Teorie finanční regulace (např. Abrams – Taylor, 2000; Čihák – Podpiera, 2006) dosud nepřinesla výraznější a průkaznější vědecko-výzkumné důkazy, které by umožnily vytvoření ideálního modelu institucionálního uspořádání finančního dozoru. Z důvodu národních odlišností (historický vývoj, tradice, struktura finančního systému, velikost ekonomiky a finančního trhu) existují ve vyspělých státech různé modely institucionálního začlenění dozoru nad finančním trhem. I když nenajdeme jednotný přístup, lze uvést, že v posledním desetiletí celosvětově existují **trendy ke snižování počtu samostatně operujících dozorových institucí, vytváření jednotných integrovaných dozorových institucí, snižování role centrálních bank v oblasti obezřetnostního dozoru, zvyšování významu centrálních bank při zajišťování finanční stability a rozvoj ochrany finančních spotřebitelů.** Ve vyspělých státech mezi základní modely institucionálního uspořádání finančního dozoru patří:

- model jednotného finančního dozoru,
- odvětvový model finančního dozoru,
- model finančního dozoru v rámci centrální banky,
- funkcionální model finančního dozoru.

### Model jednotného finančního dozoru

Od 80. let minulého století se na finančních trzích začínají přetvářet specializované finanční instituce na finanční konglomeráty, nabízející širokou paletu vkladových, úvěrových, investičních a pojistných produktů. Za základní motivy pro vytváření finančních konglomerátů je možné považovat diverzifikaci rizika do širšího okruhu podnikání a snahy o dosažení úspor z rozsahu a ze sortimentu při nabízení různých finančních nástrojů. Finanční konglomeráty vznikají několika způsoby:

- komerční banky vstupují do investičního bankovníctví a pojišťovnictví,
- investiční firmy se angažují v komerčním bankovníctví a pojišťovnictví,
- pojišťovny pronikají do komerčního a investičního bankovníctví,
- nefinanční instituce expandují do finančního průmyslu.

Finanční konglomeráty působí současně v několika odlišně dozorovaných finančních sektorech a dozor nad nimi vykonává několik institucí, což vede k tomu, že dozorové činnosti se nejen překrývají, ale rovněž vznikají i mezery (nepokryté oblasti) v systému dozoru. Vytváření finančních konglomerátů se nutně odráží ve vytváření efektivnějšího modelu institucionálního uspořádání dozoru nad finančními trhy. Postupně se opouští odvětvový model uspořádání a přechází se k **modelu jednotného finančního dozoru**. Tento model zabezpečuje komplexní a koordinovaný přístup k dozoru finančních skupin. Institucionální změny jsou samozřejmě vyvolávány i dalšími faktory, mezi které patří úpadky finančních institucí, rozvoj ochrany finančních spotřebitelů, vznik finančních inovací, klesající význam bank, internacionalizace finančních trhů. Zahrnuje nejen **dozor obezřetného podnikání**, ale i **pravidel jednání ve vztahu ke klientům a trhům nad bankovním trhem, trhem cenných papírů a pojištým trhem**.

Model jednotného finančního dozoru se začal nejdříve prosazovat v Evropě. V roce 1986 Norsko jako první země integrovala veškeré dozorové činnosti do jednoho úřadu (Kredittilsynet). Od té doby podstatná část vyspělých států převzala tento model (např. Velká Británie – Financial Services Authority, Japonsko – Financial Supervisory Agency, Německo – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Rakousko – Finanzmarktaufsicht, Švédsko – Finansinspektionen, Maďarsko – Hungarian Financial Supervisory Authority, Dánsko – Finanstilsynet).

Model jednotného finančního dozoru vychází z hlavního směru teorie regulace, doporučující, aby dozorová instituce měla jasně vymezené zodpovědnosti a cíle a požívala personální a operační nezávislost na vládě. **Personální nezávislostí** se rozumí, že jmenování a odvolávání členů kolektivního vedení je nezávislé na střídání vlád, politických cyklech nebo momentálním rozložením politických sil. Princip **operační nezávislosti** předpokládá, že dozorová instituce je nezávislá při rozhodování ve věcech jí zákonem svěřených, realizuje činnost bez vnějších vlivů a má určité pravomoci v oblasti sekundární regulace. Dozorová instituce tak není součástí jak centrální banky, tak ani jiného orgánu státní správy. V čele této instituce je zpravidla kolektivní orgán. Financování dozoru se uskutečňuje buď prostřednictvím státního rozpočtu, nebo je zavedeno úplné nebo částečné spolufinancování finančními institucemi, které podléhají dozoru. Systém financování dozorové instituce však musí především zabezpečit její **finanční nezávislost**, zajišťující získání kvalifikovaných zaměstnanců a moderních technických nástrojů pro realizaci dozorové činnosti.

Mezi hlavní výhody tohoto modelu patří:

- reaguje na vznik finančních konglomerátů, poněvadž řeší problémy s překrýváním kompetencí specializovaných (odvětvově zaměřených) dozorových institucí nebo naopak zabraňuje vzniku mezer v dozorové činnosti,
- dosahování úspor z rozsahu a ze sortimentu při výkonu dozorové činnosti,
- umožňuje harmonizovat stanovení a vynucování regulatorních požadavků (angl. one-stop shop princip), a to ve vztahu k různým druhům finančních institucí z odlišných finančních sektorů,
- eliminace rizika střetu zájmu mezi realizací měnové politiky a bankovním dozorem v rámci centrální banky,
- zachování reputace centrální banky, což je nezbytné pro efektivní výkon měnové politiky,
- efektivněji zabezpečuje mezinárodní spolupráci,

- umožňuje specializovat činnost centrální banky pouze na oblast měnové politiky a zamezuje rozptylování kapacit managementu, což vede ke zvýšení výkonnosti v hlavní činnosti centrální banky.
- Mezi nevýhody tohoto modelu zejména patří:
- komplikované řízení odlišně zaměřených odvětvových přístupů, a to zejména v období vzniku integrovaného dozoru,
- obezřetnostní dozor a ochrana spotřebitelů vyžaduje výrazně odlišné kontrolní metody,
- obtížné definování cílů dozorové činnosti pro jednotlivé sektory,
- rozdělení kompetencí k nástrojům centrální banky, jejichž použití může iniciovat jak měnová rozhodnutí, tak i snaha zajistit obezřetné podnikání finančních institucí,
- nedostatečné nástroje v oblasti stability finančních institucí, což zvyšuje náklady na koordinaci měnových a dozorových politik,
- komunikační šum a informační nepružnost mezi měnovou politikou a finančními institucemi,
- zvýšení politického tlaku z důvodu odpovědnosti za celý finanční systém včetně bank,
- vyšší finanční nároky na státní rozpočet v případě nezavedení spolufinancování tržními účastníky,
- nedostatečné zkušenosti, a to zejména v období výskytu finanční krize,
- krátká historie a nízká kredibilita v očích finanční veřejnosti.

Typickým příkladem tohoto modelu je Velká Británie. Jednotná instituce dozoru **Financial Services Authority (FSA)** postupně od roku 1997 převzala veškeré dozorové pravomoci nad finančním trhem, a to nejen do specializovaných dozorových institucí a samoregulujících se institucí, ale také od Bank of England v oblasti dozoru nad bankami. FSA má navíc pravomoc vydávat regulatorní pravidla, vykonává obezřetnostní dozor, dozor nad jednáním ve vztahu k zákazníkům a disponuje rozsáhlými informačními, vyšetřovacími, intervenčními a sankčními kompetencemi. FSA úzce spolupracuje na základě dohody s Bank of England a britským Ministerstvem financí v oblasti zajištění finanční stability finančního systému. FSA je na vládě nezávislá instituce, avšak výrazně odpovědná veřejnosti. Tato instituce je financována tržními účastníky.

Dalším významným příkladem tohoto modelu institucionálního začlenění finančního dozoru je německý **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen**, často zkracováno na **BaFin**. Na základě zákona o integrovaném dozoru nad finančními službami (něm. Gesetz über integrierte Finanzdienst-leistungsaufsicht) převzal BaFin od 1. května 2002 téměř veškeré pravomoci při výkonu dozoru nad finančními trhy. BaFin je operačně nezávislý úřad, který však spadá do legislativně-funkční kompetence Spolkového ministerstva financí. Současně je BaFin i finančně nezávislý a je financován tržními účastníky. BaFin zaměstnává téměř 1 600 osob, dohlíží 2 100 úvěrových institucí, 700 poskytovatelů finančních služeb, 630 pojišťoven, 25 penzijních fondů, 6 000 podílových fondů a 80 investičních fondů. V oblasti výkonu bankovního dozoru BaFin úzce spolupracuje s centrální bankou. Baier (2004, s. 4) uvádí, že „...Zákon o úvěrnictví tudíž z dobrého důvodu zapojil Spolkovou banku do bankovního dozoru a přenesl na ni celou řadu *podpůrných funkcí neexekutivní povahy*, jako přijímání a předávání hlášení úvěrových ústavů s jejím vlastním stanoviskem Spolkovému ústavu pro dozor nad finančními službami, vyžadování určitých informací atd. *Exekutivní kompetence* vůči jednotlivým úvěrovým ústavům a ústavům poskytujícím finanční služby, například vydávání správních rozhodnutí, má v zásadě BaFin. Sem patří například udělování povolení k provozování bankovních obchodů, respektive finančních služeb, pro jiné subjekty nebo rušení povolení k provozování obchodní činnosti. **Oproti některým představám, které**

**v ČR existují, nevykonává klíčovou funkci bankovního dozoru Spolková banka, nýbrž BaFin, poněvadž pouze on je pověřen exekutivními funkcemi ...“.**

### **Odvětvový model finančního dozoru**

**Odvětvový model dozoru** je tradičním modelem institucionálního uspořádání dozoru nad finančními institucemi, přičemž vychází z existence relativně nepropojených segmentů finančního trhu a z fungování specializovaných finančních institucí. Tento model je např. používán v USA, Francii, Švýcarsku nebo Turecku. Specializované segmenty finančního trhu jsou pak dozorovány odvětvově zaměřeným dozorovým úřadem. **Centrální banka** dohlíží nad činností bank a **specializované dozorové instituce** se zaměřují na trh cenných papírů a pojišťný trh. Začlenění těchto dozorů může být buď ve formě **závislého státního dozorového orgánu**, kdy je začleněn do některého státního úřadu (v převážné většině případů do ministerstva financí), nebo ve formě **nezávislého dozorového orgánu**, založeného na vytvoření autonomního a operačně nezávislého subjektu. Tuto obvyklejší a modernější formu budeme zkoumat v dalším textu.

Mezi výhody tohoto modelu patří:

- specializace v dozorové činnosti,
- jednoznačné určení odpovědnosti za výkon dozoru, i když konečný efekt závisí na struktuře a překrývání sektorů finančního trhu,
- konkurence jednotlivých přístupů k regulaci a dozoru,
- riziko diverzifikace selhání dozorové instituce a vzájemné doplňování ve výkonu dozorové činnosti,
- možnost reflektovat některé očekávané budoucí změny ve finančním dozoru v globálním nebo regionálním měřítku (např. princip jednotného pasu a kontroly domovským státem, vytvoření jednotného dozoru v EU, přechod na funkcionální model).

Mezi nevýhody tohoto modelu patří:

- rychlý vývoj struktury finančního trhu – odvětvové uspořádání dozoru neodpovídá vysokému stupni integrace a prolínání jednotlivých segmentů finančního trhu,
- komplikuje dozor nad finančními konglomeráty,
- vysoké náklady na úzkou kooperaci a komunikaci odvětvově orientovaných dozorových institucí,
- riziko nekonzistentního přístupu dozoru jako celku vůči regulovaným subjektům v různých oblastech finančního systému,
- nekonzistentní dozor zvyšuje riziko regulatorní arbitráže mezi různými finančními segmenty s možným ohrožením konkurenceschopnosti přísněji regulovaného segmentu, a to tím více, čím integrovanější je finanční trh,
- vysoká zátěž pro tržní účastníky, mající charakter finančních supermarketů, kteří mohou podléhat vícenásobnému dozoru.

Učebnicovým příkladem odvětvového uspořádání dozoru nad finančními trhy je **americký finanční systém**. Bankovní dohled je v pravomoci jedné z několika bankovních dozorových institucí, dozor nad trhy cenných papírů vykonává specializovaná instituce a dozor nad pojišťným trhem je v pravomoci specializovaných dozorových institucí. Přehled nejdůležitějších dozorových institucí na americkém finančním trhu shrnuje níže uvedená tabulka.



**Tab. 2: Přehled hlavních finančních dozorových institucí (USA)**

<b>Dozorová instituce</b>	<b>Finanční instituce</b>
Office of Comptroller of the Currency (OCC)	Národní komerční banky včetně zahraničních poboček, poboček zahraničních bank a korporací podle Edge Act.
Federal Reserve System / Federal Reserve Banks (FED)	Finanční holdingové společnosti / Bankovní holdingové společnosti, národní komerční banky (včetně zahraničních poboček), zahraniční banky, státní banky, které jsou členem FED.
Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)	Národní a státní banky, zapojené do systému pojištění depozit, které organizuje FDIC.
Office of Thrift Supervision (OTS)	Národní a státní spořitelny.
National Credit Union Administration (NCUA)	Národní a státní úvěrová družstva.
Dohledové instituce jednotlivých amerických států	Státní banky.
Federal Trade Commission (FTC)	Nepojištěné státní banky a spořitelny, úvěrová družstva, zahraniční pobočky amerických bank, pobočky zahraničních bank.
Securities and Exchange Commission (SEC)	Trh cenných papírů, investiční firmy, investiční poradci.
National Association of Insurance Commissioners (NAIC)	Koordinace regulace a dohledu nad pojišťovnami.
Department of Trade and Industry (DTI)	Pojišťovny.

Zdroj: Heffernan (2006, s. 247)

### **Model finančního dozoru v rámci centrální banky**

Definičním znakem **modelu finančního dozoru v rámci centrální banky** je integrace měnové politiky a dozorové činnosti. V tomto modelu je dohled nad bankovním trhem, trhem cenných papírů a pojištěným trhem plně integrován do centrální banky. Tento model je charakteristický tím, že existuje velmi úzké personální a informační propojení mezi výkonem měnové politiky a dozorové činnosti. V čele centrální banky zpravidla stojí kolektivní orgán, mající zodpovědnost jak za oblast měnové politiky, tak i za dozorovou činnost. Financování dozoru je zpravidla zajištěno rozpočtem centrální banky. Tento model se používá na Slovensku, v České republice, v Singapuru a na některých off-shore centrech (např. Bahrajn, Bermudy, Macao, Nizozemské Antily).

Mezi základní výhody tohoto modelu uspořádání patří:

- samostatné a na státním rozpočtu nezávislé financování,
- využití infrastruktury centrální banky nejen v oblasti měnové politiky, ale také i v oblasti dozoru nad finančním trhem,
- zvýšení konkurenceschopnosti dozoru jako zaměstnavatele, což by mohlo umožnit získávat odborníky s odpovídajícími tržními zkušenostmi, přispívající ke zvýšení kvality a efektivnosti dozoru,
- dosahování úspor z rozsahu a ze sortimentu při výkonu dozorové činnosti,
- efektivní informační toky mezi bankovním dohledem a měnovou částí centrální banky,
- eliminace rizika komunikačního šumu a informační nepružnosti,
- kompenzace ztráty pravomocí centrální banky v měnové politice po předpokládaném vstupu do měnového integračního seskupení, přičemž se mění hlavní zaměření centrální banky z péče o cenovou stabilitu na úsilí o zajištění stability finančního systému,
- náhrada ztráty kompetencí centrální banky v oblasti obezřetného dohledu vzhledem k principu dohledu domovskou zemí v EU a případně přechod dozorové činnosti a části ochrany stability finančního systému na komunitární úroveň,
- reflektování struktury finančního trhu, pokud rozhodující roli hrají komerční banky,
- efektivněji zabezpečuje mezinárodní spolupráci.

Mezi hlavní nevýhody modelu patří:

- riziko konfliktu zájmů priorit mezi měnovou politikou a dozorovou činností centrální banky, který podrobně rozebírá Goodhart (2000),
- rozptylování kapacit managementu centrální banky, což způsobuje riziko poklesu jeho výkonnosti (zejména v období výskytu finančních problémů),
- centrální banka bývá aktivním účastníkem na dluhopisových trzích, které však současně dohlíží,
- riziko uchování dobrého jména centrální banky a úsilí o zachování důvěryhodnosti měnové autority omezuje aktivitu v dozorové činnosti, a to především v oblasti dozoru nad jednáním finančních institucí ve vztahu ke klientům a trhům,
- značná koncentrace moci mimo přímý dosah vlády / parlamentu,
- omezená odpovědnost a kontrola včetně nízké úrovně informační povinnosti vůči veřejnosti,
- konflikt mezi nezávislostí centrální banky, což je nutné pro výkon měnové politiky, a exekutivními kompetencemi v oblasti finančního dozoru (např. vydávání správních rozhodnutí),
- nebezpečí vzniku morálního hazardu, poněvadž finanční spotřebitelé se mohou mylně domnívat, že veškerý finanční majetek svěřený subjektům finančního trhu požívá stejně vysokou ochranu jako bankovní depozita,
- nedostatečně rozšířený model na vyspělých finančních trzích.

Dílčí variantou začlenění dohledu do centrální banky, odstraňující některé výrazné nedostatky úzkého propojení měnové politiky a dozorové činnosti, je **specifické postavení dozoru v rámci centrální banky**. Rozhodovací pravomoc v oblasti dozoru má management dozorové divize (útvaru). Oblasti měnové politiky a dozorové činnosti jsou výrazně separovány. Činnost dozoru je financována z rozpočtu centrální banky, přičemž přichází v úvahu i spolufinancování finančními institucemi, které podléhají dozoru.

Mezi výhody tohoto modelu patří:

- využití infrastruktury centrální banky,
- dosahování úspor z rozsahu a ze sortimentu,
- přiměřená komunikace mezi oběma částmi centrální banky (měnová politika a dozor),
- vysoký stupeň kvality rozhodovacího procesu,
- operační nezávislost managementu dohledu zajišťuje jeho nezávislé rozhodování v případě řešení krizí (např. v období finanční krize, kdy je značně ohrožena likvidita finančních institucí),
- existuje rovnováha mezi zajišťováním stability finančního systému jako celku a ochranou finančních spotřebitelů finančních institucí,
- výraznější finanční a osobní nezávislost,
- samostatné financování umožňuje flexibilní přístup k odměňování specialistů dozoru,
- částečná kompenzace očekávané ztráty rozhodovacích pravomocí v oblasti měnové politiky po vstupu do měnového integračního seskupení,
- kompenzace případného přechodu dozorové činnosti a zajišťování stability finančního systému na komunitární úroveň v rámci integračního seskupení,
- poměrně efektivně zajišťuje mezinárodní spolupráci.

Mezi nevýhody tohoto modelu patří:

- riziko kompetenčních sporů v situaci nejednoznačného vymezení kompetencí,
- složitá organizační struktura,
- obtížná realizace veřejné kontroly dozoru,
- nečitelná vazba občan – úřad v případě jmenování managementu divize dozoru kolektivním orgánem centrální banky,
- v případě jmenování managementu dozorové divize ústavní institucí či ústavním činitelem vedle sebe koexistují konkurenční a rovnocenné orgány,
- nadměrná koncentrace exekutivních pravomocí v nezávislé instituci, což je však nezbytné pro výkon měnové politiky,
- snaha centrální banky uchovat si důvěru tržních účastníků komplikuje a omezuje ochotu nekompromisně využívat dozorové pravomoci,
- integrovaný dozor v centrální bance může opět u finančních spotřebitelů vyvolávat domněnku, že veškerý finanční majetek svěřený finančním institucím podléhá stejnému režimu ochrany jako bankovní depozita.

Tato specifická varianta institucionálního uspořádání dozorové činnosti funguje v současné době pouze v Irsku. Již v druhé polovině 90. let minulého století začaly v Irsku diskuse o tom, jak efektivněji uspořádat značně fragmentovaný systém finančního dozoru. V roce 1998 irská vláda vytvořila pracovní skupinu v čele s M. McDowellem, která vydala v roce 1999 závěrečnou zprávu, ve které doporučila vytvoření jednotného finančního dozoru mimo Irskou národní banku. Na počátku roku 2001 sice irská vláda rozhodla v souladu s expertním doporučením o vytvoření jednotného finančního dozoru (the Financial Services Authority of Ireland, FSAI), avšak současně zvolila jeho neobvyklé začlenění do restrukturalizované centrální banky (the Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, CBFSAI), a to s účinností od 1. května 2003. V rámci CBFSAI jsou tedy dvě kolektivní vedení: rada CBFSAI (guvernér, generální ředitel centrální banky, finanční ředitel, předseda FSAI, generální ředitel FSAI, 4 členové rady FSAI, 3 ostatní členové) a rada FSAI (předseda FSAI, generální ředitel FSAI a dalších 8 členů, jmenovaných ministrem financí nebo uvedených do funkce s jeho souhlasem). CBFSAI a FSAI mají úzké vztahy pouze v oblasti zajišťování finanční stability a v podpůrných činnostech (informační technologie,

provoz budovy, interní audit, vzdělávání, statistika). V ostatních oblastech CBFSAI a FSAI fungují zcela nezávisle včetně zodpovědnosti vůči veřejnosti.

### **Funkcionální model finančního dozoru**

**Funkcionální model finančního dozoru** myšlenkově vychází z obecných mikroekonomických důvodů, které ospravedlňují vměšování státu do tržního mechanismu (šíření záporných externalit a z toho vyplývající nestabilita finančního systému, výskyt informační asymetrie, nepoctivé obchodní praktiky, nedokonalá konkurence). Primárně nejsou předmětem dozoru finanční instituce, ale jednotlivé funkcionální prvky regulace a dozoru, napravující pravidelné selhání trhu. Model poprvé vznikl v Austrálii, kde Wallisova komise v roce 1997 navrhla vytvořit čtyři dozorové instituce, zaměřené na:

- zajištění systémové stability,
- jednotný obezřetnostní dozor,
- jednotný spotřebitelský dozor,
- antimonopolní úřad.

Tento návrh akceptovala australská vláda a ještě v témže roce začal tento model fungovat, kdy každá instituce je zodpovědná za napravování tržních nedokonalostí v určité oblasti (The Reserve Bank of Australia – nestabilita finančního systému, The Australian Prudential Regulation Authority, APRA – informační asymetrie, The Australian Securities and Investment Commission, ASIC – nepoctivé obchodní praktiky, The Australian Competition and Consumer Commission, ACCC – nedokonalá konkurence).

V některých státech funkcionální model uspořádání je realizován ve zjednodušeném uspořádání. Je pouze založen na **2-pilířovém systému**, kdy první pilíř (zpravidla centrální banka) je zodpovědný za dodržování pravidel obezřetného podnikání finančních institucí, dohlíží na platební systém a monitoruje stabilitu finančního systému. Druhý pilíř (instituce na ochranu finančních spotřebitelů) je zodpovědný za ochranu spotřebitele včetně zneužívání trhu, osvětu a finanční vzdělávání. Tento model např. doporučují Goodhart (1998) nebo Taylor (1995, 1996) a nazývají jej Twin Peaks Model.

Mezi základní výhody tohoto institucionálního uspořádání patří:

- odpovídá soudobému vývoji na finančních trzích, kde se stírají hranice mezi dříve specializovanými segmenty finančního trhu,
- efektivní dozor finančních konglomerátů za současně nízkých nákladů na straně tržních subjektů,
- vyšší specializace institucí dozoru s pozitivním vlivem na dosaženou úroveň dozorové činnosti,
- omezení rizika nerovnoměrného důrazu mezi ochranou spotřebitele a zajištěním stability finančního systému,
- nevznikají doprovodné problémy a náklady při integraci dozorových institucí.

Mezi nevýhody tohoto modelu zejména patří:

- riziko překrývání kompetencí a činností institucí,
- vyšší náklady oproti jednotnému modelu dozoru,
- koordinační náklady a zabezpečení funkčních informačních toků včetně koordinace postupu vůči tržním subjektům,

- postupný přechod regulace a obezřetnostního dozoru do kompetence zahraničních institucí (budoucí význam dozoru v centrálních bankách menších států v případě funkcionálního uspořádání bude pravděpodobně minimální).

Funkcionální model vedle Austrálie se od roku 2002 používá např. v Nizozemsku, kde obezřetnostní dozor se nachází v pravomoci De Nederlandsche Bank a Pensioen- & Verzekeringskamer. Naopak dozor nad jednáním ve vztahu k zákazníkům vykonává nad všemi finančními institucemi a finančními trhy Autoriteit Financiële Markten (AFM).

## **Závěr**

Nejdůležitějším trendem na světových finančních trzích je vytváření finančních konglomerátů, což je reflektováno efektivnějším modelem finanční regulace a dozoru. Nezbytnost finanční regulace vychází z pravidelného selhávání finančních trhů, projevující se výskytem informační asymetrie, záporných externalit, nedokonalé konkurence a nepoctivých tržních praktik. Základní modely finančního dozoru (model jednotného finančního dozoru, odvětvový model finančního dozoru, model finančního dozoru v rámci centrální banky, funkcionální model finančního dozoru) mají nejen své výhody, ale i nevýhody. Všeobecným trendem je však postupná integrace dozorových institucí, přičemž převládajícím modelem uspořádání je jednotný finanční dozor. Centrální banky se postupně přestávají angažovat v oblasti bankovního dozoru a koncentrují svoji pozornost zejména na zajištění finanční stability. Volba odpovídajícího modelu závisí nejen na národních podmínkách, ale i na struktuře a vyspělosti finančního trhu, postavení centrální banky, legislativním prostředí a politické situaci. Ať je zvoleno jakékoliv řešení, dozorové instituce by měly být především nezávislé, efektivně fungující, důvěryhodné a transparentní, přispívající k rozvoji finančního trhu.

## **Literatura:**

- [1] Abrams, R. K. – Taylor, M. W. (2000): *Issues in the Unification of Financial Sector Supervision. IMF Working paper, no. 213.* [on-line], Washington, D.C., International Monetary Fund, 2000, [cit 10. 10. 2006], <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00213.pdf>>.
- [2] Baier, P. (2004): *Šance a rizika při vytváření integrovaného finančního dozoru v České republice.* Praha, Pojistný obzor, 2004, roč. 81, č. 9, příloha s. 1-4.
- [3] Carmichael, J. – Fleming, A. – Llewellyn, D. T. et al. (2004): *Aligning Financial Supervisory Structures with Country Needs.* Washington D.C., World Bank Institute, 2004.
- [4] Čihák, M. – Podpiera, R. (2006): *Is one watchdog better than three? International experience with integrated financial sector supervision. IMF Working Paper no. 57.* [on-line], Washington D.C., International Monetary Fund, c2006, [cit 10. 10. 2006], <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0657.pdf>>.
- [5] Dewatripont, M. – Tirole, J. (1994): *The Regulation of Banks.* Cambridge, MIT Press, 1994.
- [6] Goodhart, C. A. E. (1998): *Financial Regulation. Why, How and Where Now?* London, Routledge, 1998.

- [7] Goodhart, C. A. E. (2000): *The Organisational Structure of Banking Supervision. FSI occasional papers no. 1.* [on-line], Basel, Financial Stability Institute, c2000 [cit 10. 10. 2006], <<http://www.bis.org/fsi/fsipapers01.pdf>>.
- [8] Heffernan, S. (2006): *Modern Banking.* New York, Wiley, 2006.
- [9] Llewellyn, D. (2004): *Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision> The Basic Issues.* [on-line], Washington D.C., World Bank Institute, 2004, [cit 10. 10. 2006], <[http://info.worldbank.org/etools/docs/library/232743/Llewellyn\\_OverviewPaper2006\\_final.doc](http://info.worldbank.org/etools/docs/library/232743/Llewellyn_OverviewPaper2006_final.doc)>.
- [10] Musílek, P. (2002): *Trhy cenných papírů.* Praha, Ekopress, 2002.
- [11] Revenda, Z. (2005): *Peněžní ekonomie a bankovníctví.* Praha, Management Press, 2005.
- [12] Stigler, G. (1964): *Public Regulation of the Securities Market.* Journal of Business, 1964, roč. 37, č. 2, s. 117-142.
- [13] Stigler, J. (1971): *The Theory of Economic Regulation.* Bell Journal of Economics and Management Science, 1971, roč. 2, č. 1, s. 3-21.
- [14] Taylor, M. (1995): *Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century.* London, Centre for Study of Financial Inovation, 1995.
- [15] Taylor, M. (1996): *Peak Practice: How to reform the UK's Regulatory System.* London, Centre for Study of Financial Inovation, 1996.

## **Komparace modelů finanční regulace a dozoru: výhody a nevýhody**

*Petr Musílek*

### **ABSTRAKT**

Článek podává přehled institucionálního uspořádání finanční regulace a dozoru. Finanční trhy alokují volné finanční prostředky od přebytkových k deficitním jednotkám prostřednictvím vytváření a obchodování finančních instrumentů. Finanční trhy se skládají z dílčích finančních segmentů, které se specializují na jednotlivé druhy finančních instrumentů a různé skupiny zákazníků. Finanční instituce se však postupně přetvářejí na finanční konglomeráty. Existují čtyři základní důvody finanční regulace (bezpečnost a důvěryhodnost finančních institucí, stabilita finančního systému, zajištění efektivního a konkurenčního prostředí, ochrana finančních spotřebitelů). Existuje více modelů institucionálního uspořádání finanční regulace a dozoru (jednotný model, odvětvový model, model v rámci centrální banky, funkcionální model). Vznik finančních konglomerátů podporuje integraci dozorových institucí, a to mimo centrální banku. Institucionální uspořádání však automaticky nezajišťuje efektivní regulaci a dozor. Efektivní dozor předpokládá nezávislou a transparentní instituci, vybavenou kvalitními zaměstnanci a vynucovacími pravomocemi, podporující rozvoj finančního trhu.

**Klíčová slova:** Finanční trhy; Finanční konglomeráty; Finanční regulace a dozor; Integrace dozoru.

## **Comparison Models of the Financial Regulation and Supervision: Advantages and Disadvantages**

### **ABSTRACT**

This paper surveys the institutional arrangement of the financial regulation and supervision. Financial markets channel funds from savers to borrowers by expediting the creation and trading of financial instruments. Financial markets consist of numerous smaller financial submarkets that specialize in different types of financial instruments, different types of customers. The future of financial markets can see in the consolidation of the financial institutions. There are four fundamental objectives of financial regulation. The first is to ensure the safety and credibility of the financial institutions. Second, the central bank uses regulation to provide financial stability. The third objective is to provide an efficient and competitive financial system. Finally, financial regulation should protect consumers from abuses by financial institutions. There are many models of the institutional arrangement of the financial regulation and supervision. Financial theory indicates a wide variety of institutional arrangements, suggesting that is no universal ideal model. Model of the regulation and supervision do not guarantee better supervision. More rational structures may help, but, fundamentally, more efficient supervision comes from independent and transparent supervisory body with better-trained staff and better enforcement, supporting the development of the financial market.

**Key words:** Financial Markets; Financial Conglomerates; Financial Regulation and Supervision; Integration of the Supervision.

**JEL classification:** G2, G18.