

1.7 Cenné papíry

1.7.1 Podoba a druhy cenných papírů

Cenný papír (*securities*) představuje zastupitelný (*fungible*)⁵⁶ a převoditelný (*negotiable*)⁵⁷ finanční nástroj. Právě vlastnost obchodovatelnosti je důležitá, aby se daný nástroj považoval za cenný papír. Cenný papír jako součást širšího pojmu finanční nástroj je u jedné strany finančním aktivem a u druhé strany finančním závazkem nebo kapitálovým nástrojem. Ne všechny finanční nástroje jsou obchodovatelné. Nelze například samostatně prodat běžný účet v bance nebo účet stavebního spoření. Jediným způsobem dispozice s takovými aktivy je snížení nebo zvýšení stavu na účtu. Naopak aktiva ve formě dluhopisů, směnek nebo akcií je možné prodat třetím stranám, aniž je do transakce zaangažován emitent dluhopisu, nebo akcie nebo dlužník směnky. Jednotlivé země ve své legislativě přesně stanoví, co se rozumí cenným papírem.

Pojem cenný papír souvisí s tím, že původně se jednalo skutečně o "papír". Proto se nazývá cenný papír. Navíc rozhodnutí koupit akcie znamená většinou výměnu vlastnictví cenného papíru s jeho nynějším vlastníkem a nikoli čekání, až se společnost rozhodne emitovat nové cenné papíry. U **cenných papírů totiž existuje kromě primárního trhu také trh sekundární.** U ostatních finančních nástrojů je trh ve své podstatě pouze primární. Tak pouze část nástrojů dluhového trhu představují cenné papíry.

Přestože se s půjčkami a úvěry do určité míry také obchoduje, nejedná se o cenné papíry. V kategorii dluhových trhů (obr. 1.3) jsou půjčky, úvěry a vklady, které cennými papíry nejsou, a také dluhové cenné papíry, které cennými papíry jsou. I když mluvíme o trzích s půjčkami, úvěry a vklady, trhy zde chápeme v tom smyslu, že jednotliví účastníci si konkurují v poskytnutí nebo přijetí půjčky, úvěru či vkladu. Takto sjednané kontrakty se běžně nekupují ani neprodávají, ale je možné je postoupit jiným osobám.⁵⁸

⁵⁶ Pojem "zastupitelnost" (*fungibility*) obecně znamená vlastnost zboží, cenných papírů a dalších aktiv, kdy jednotky zboží, cenných papírů a dalších aktiv jsou vzájemně zastupitelné. V případě cenných papírů není tedy předmětem obchodu cenný papír s určitým pořadovým číslem, ale obecně cenný papír bez pořadového čísla.

⁵⁷ V některých případech převoditelnost může být omezena, a přesto se jedná o cenných papír.

⁵⁸ Postoupení (cese) pohledávek je předmětem § 524 až 530 občanského zákoníku. Věřitel může svou pohledávku i bez souhlasu dlužníka postoupit písemnou formou jinému. S postoupenou pohledávkou přechází i její příslušenství a všechna práva s ní spojená. Postoupení pohledávky je povinen postupitel bez zbytečného odkladu oznámit dlužníkovi. Dokud postoupení pohledávky není oznámeno dlužníkovi nebo dokud postupník postoupení pohledávky dlužníkovi neprokáže, zproští se dlužník

Cenný papír existuje ve dvou formách:

- dluhový cenný papír; jak již bylo uvedeno výše, pouze některý dluhový finanční nástroj má podobu cenného papíru,
- kapitálový cenný papír.

Pokud jde o **dluhový cenný papír** (*debt securitie*), do této skupiny se zařazuje zejména dluhopis a směnka. Dluhovým cenným papírem je i některý cenný papír mající stejný nebo obdobný charakter jako dluhopis či směnka. Zejména jde o vkladní list a vkladový (depozitní) certifikát. To jsou krátkodobé cenné papíry, které banky vydávají místo termínových vkladů. Jsou vydávány na majitele s uvedením splatnosti a úrokové míry. Splatnost bývá od jednoho do několika měsíců.

U **dluhopisu** (*bill, note, bond*) je obchodovatelnost nesporná. Dluhopis je cenný papír, s nímž je spojeno právo majitele požadovat splacení jmenovité hodnoty a vyplacení výnosů z dluhopisu. Jmenovitá hodnota dluhopisu je splatná jednorázově k určitému datu, nebo splátkami ve stanovených termínech. V případě původní splatnosti vyšší než jeden rok takový dluhopis náleží na kapitálové trhy. Sníží-li se zbytková splatnost dluhopisu pod jeden rok, dluhopis zůstává nástrojem kapitálového trhu. Je-li dluhopis vyměnitelný, může s ním být spojeno rovněž právo na jeho výměnu za jiný cenný papír, za akcii nebo za jiný dluhopis. Jednotka, které se podaří vydat dluhopis, se stane dlužníkem majitelů tohoto dluhopisu. Věřitelem podnikatele (emitenta dluhopisu) se tedy stane nejdříve první nabyvatel dluhopisu a potom každý případný další majitel tohoto dluhopisu. Alternativou pro emitenta dluhopisů je bankovní úvěr.

Směnka je cenný papír obsahující směnečné náležitosti. V České republice je směnka upravena zákonem č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový. Výstavce směnky se buď sám zavazuje zaplatit určitou částku směnečně oprávněnému majiteli směnky (**směnka vlastní**, solosměnka, *promissory note, note payable*) nebo přikazuje jiné osobě (dlužníkovi, směnečníkovi), aby zaplatila určitou částku směnečně oprávněnému majiteli směnky (**směnka cizí, trata, bill of exchange, draft**) na přesně stanoveném místě. **Přijetí (akceptace) směnky** je úkon, kterým dlužník (směnečník) vyjadřuje svou vůli přijmout směnku předkládanou mu k přijetí. Převod práva ze směnky se provádí **indosamentem** (rubopisem, žirem). K zajištění směnky slouží majiteli směnky **směnečné rukojemství (aval)**. To dává majiteli směnky větší jistotu, že v případě nesplacení směnky směnečným dlužníkem zaplatí tento závazek další osoba, tj. směnečný rukojmí (avalista).

závazku plněním postupiteli. Oznámí-li dlužník postoupení pohledávky postupitel, není dlužník oprávněn se dožadovat prokázání smlouvy o postoupení. Za dobytost postoupené pohledávky postupitel ručí do výše přijaté úplaty spolu s úroky, jen když se k tomu postupníkovi písemně zavázal. Toto ručení však zaniká, jestliže postupník nevymáhá postoupenou pohledávku na dlužníkovi bez zbytečného odkladu u soudu.

Rukojemství představuje jednostranný závazek zaplatit. Směnka je obchodovatelným cenným papírem, pokud převoditelnost není omezena doložkou "nikoli na řad" nebo jinou doložkou stejného významu. V takovém případě lze směnku pouze postoupit.

Nejčastější formou **kapitálového cenného papíru** (*equity security*) je akcie. Ta má vždy podobu cenného papíru. **Akcie** (*share, stock*⁵⁹, *equity security*) je cenný papír představující podíl na vlastnictví akciové společnosti. Společnost vydává akcie za účelem získání peněz pro svůj vznik nebo rozvoj svých aktivit. Existují dva druhy akcií:

- kmenová (běžná) akcie (*ordinary share*),
 - prioritní (preferenční) akcie (*preference share, preferred share, preferred stock*).
- Většina akcií je ve formě kmenových akcií.

Kmenová akcie (*ordinary share*) je cenný papír, který obvykle není splatný (*irredeemable*) a který investorovi zajišťuje proměnný příjem hotovosti ve formě dividend a v případě prodeje také investorovi poskytuje kapitálový zisk nebo kapitálovou ztrátu. Práva majitele akcie jsou stanovena zákonem. Jde o právo podílet se na řízení akciové společnosti, právo na podíl na zisku (dividendu) a právo na podíl na likvidačním zůstatku při zániku akciové společnosti. Na rozdíl od dluhopisu se první nabyvatel ani žádný další vlastník akcie nestává věřitelem emitenta. Nemá proto právní nárok na výnos akcie (dividendy) a už vůbec mu nepřísluší právo na splacení její jmenovité hodnoty.

Prioritní (preferenční) akcie (*preference shares, preferred shares, preferred stock*) je hybridem mezi kmenovou akcií a dluhem emitenta. Hlavním rozdílem od kmenové akcie je, že pokud se vyplácí dividendy, prioritní akcie mají při výplatě dividend přednost před kmenovými akciemi. V případě bankrotu společnosti mají prioritní akcie při úpadku společnosti přednost před kmenovými akciemi. Existují i další rozdíly.

Z hlediska funkce lze účastníky trhu s cennými papíry rozdělit na:

- emitenty,
- investory,
- finanční zprostředkovatele.

Emitenti (*issuers*) vydávají cenné papíry, aby získali peněžní prostředky. Emisi cenného papíru může organizovat přímo emitent nebo finanční zprostředkovatel. Přímá emise cenného papíru je levnější, ale na druhé straně emitent nese riziko, že cenný papír nebude prodán. **Investoři** (*investors*) jsou osoby, které investují peněžní prostředky do koupě cenného papíru. **Finanční zprostředkovatelé** (*financial*

⁵⁹ Termín "stock" je běžný v USA.

intermediaries) v oblasti cenných papírů jsou finanční instituce, které zprostředkovávají jejich koupi a prodej. Vstupují mezi investory a emitenty. Přebírají také riziko, že veškeré cenné papíry budou na trhu umístěny, a riziko vypořádání. Finanční zprostředkovatelé jsou obchodníci s cennými papíry (ty se v některých zemích označují jako investiční banky).

První prodej cenného papíru se realizuje na **primárním trhu**, tj. emisí cenného papíru. Tyto cenné papíry mohou být poté prodávány a kupovány na **sekundárním trhu**.

Podoba cenných papírů je dvojí:

- **listinná** (*certificate form*), kdy skutečně existují jako cenné papíry, které drží akcionář u sebe, nebo
- **zaknihovaná** (*electronic book entry form*), kdy jsou registrovány v některém registru cenných papírů (v České republice Středisko cenných papírů a Systém krátkodobých dluhopisů České národní banky).

Existují tyto formy cenných papírů:

- **cenné papíry na řad**; takový cenný papír se převádí rubopisem (indosamentem) a předáním; práva spojená s cenným papírem má ten, kdo cenný papír předloží a na něhož byl cenný papír vydán nebo je poslední v nepřetržité řadě rubopisů; příkladem jsou směnky,
- **cenné papíry na jméno** (*registered securities*); cenné papíry na jméno jsou spojeny s konkrétním vlastníkem; práva z cenných papírů má pouze osoba, která je zapsána v seznamu vlastníků cenných papírů vedeném emitentem či zprostředkovatelem; přitom emitent může převod podmínit svým souhlasem,
- **cenné papíry na doručitele** (*bearer securities*); cenné papíry na doručitele nejsou spojeny s konkrétním vlastníkem; práva spojená s cennými papíry má osoba, která je jejich vlastníkem; převod listinných cenných papírů na doručitele spočívá v pouhém předání.

1.7.2 Oprávněný a jmenovitý vlastník

V některých zemích mnoho držitelů cenných papírů má účty cenných papírů u obchodníků s cennými papíry, podobně jako lidé mají peníze na bankovních účtech. Cenné papíry jsou v registru vedeny na obchodníka s cennými papíry, ale skutečným (oprávněným) vlastníkem je klient. **Oprávněný vlastník** (*beneficial owner, beneficiary owner*) je fyzická osoba, která má užitek z vlastnictví cenných papírů, přičemž **jmenovitým (registrovaným) vlastníkem** (*nominee owner, registered owner, record holder*) je obchodník s cennými papíry.

Jmenovitý účet (*nominee account*) je účet cenných papírů otevřený na jméno jmenovitého vlastníka (*nominee*). Účet se někdy označuje jako sběrný účet. Jmenovitý vlastník není ekonomickým vlastníkem cenných papírů. Existuje:

- o poolový jmenovitý účet (*pooled nominee account*); u tohoto účtu jsou ekonomičtí vlastníci sdruženi, takže jediným jménem v registru je jmenovitý vlastník; ve Velké Británii se často používá u jednotkových trustů (*unit trusts*),
- o designovaný jmenovitý účet (*designated nominee account*); u něho jsou ekonomičtí vlastníci v registru zvlášť identifikováni; znamená to, že jméno jmenovitého vlastníka v registru je doprovázeno jmény klientů jmenovitého vlastníka; tato metoda zajišťuje, že ekonomický vlastník má veškerá práva spojená s držením cenných papírů.

Taková je běžná praxe například ve Velké Británii či v USA. Ve Velké Británii se tato praxe označuje jako držení cenných papírů na jmenovitých účtech a v USA jako držení cenných papírů na "uliční" jméno (*street name*). Tyto cenné papíry se nazývají "uliční cenné papíry" (*street name securities*). V registru cenných papírů není veden skutečný vlastník, což zajišťuje skutečnému vlastníkovi anonymitu. Těto anonymity zneužívají osoby, které majetek nenabýly legální cestou.

Nevýhodou oprávněného vlastnictví cenných papírů je, že vlastník cenných papírů je spojen s jedním obchodníkem s cennými papíry a nemůže si snadno zvolit jiného obchodníka s cennými papíry. Převod oprávněného vlastnictví cenných papírů na jiného obchodníka je spojen s poplatkem. V registru cenných papírů není uveden oprávněný vlastník, ale jmenovitý vlastník. Znamená to, že dividendy a veškerá komunikace emitentem cenných papírů jsou distribuovány přes obchodníka s cennými papíry a nikoli přímo oprávněným vlastníkům.

Další nevýhodou je, že obchodník s cennými papíry může před klientem obchodování s cennými papíry předstírat a fakticky k žádným obchodům nemusí vůbec dojít. Obchodník s cennými papíry obdrží od klienta hotovost, kterou nepoužije na koupi cenných papírů, ale drží ji na svém úročeném bankovním účtu, přestože klienta "vodí za nos" a předstírá velkou aktivitu. Ta však běžně končí fiktivní ztrátou. Když klient končí s obchodováním, obchodník s cennými papíry mu vrátí z bankovního účtu původní částku sníženou o fiktivní částku. Tak obchodník celkem vydělá úroky z bankovního účtu a zisk ve výši fiktivní ztráty.

Avšak hlavním nedostatkem oprávněného vlastnictví je, že **obchodník s cennými papíry může snadno zneužít cenné papíry a výnosy z nich a ukončit veškerou komunikaci s emitentem.** Ztráty skutečných vlastníků cenných papírů nejsou u tohoto systému ve světě výjimečné. Proto zkušení investoři preferují v tomto systému fyzické držení akcií. Takto Warren Buffett drží akcie Berkshire Hathaway. V České republice není systém oprávněných vlastníků cenných papírů pro občany České republiky zaveden. Avšak zahraniční investor kupující cenné papíry registrované ve Středisku cenných papírů (SCP) má běžně účet cenných papírů u svého obchodníka s cennými papíry, který má účet v SCP. Potom zahraniční investor nemá v SCP svůj účet cenných papírů.

Kdo je tedy majitelem **zahraničního cenného papíru**, který koupí klient přes českého obchodníka s cennými papíry? Vlastníkem cenného papíru je klient. Avšak cenné papíry jsou vedeny zpravidla na **sběrném účtu obchodníka**. Jeho zahraniční partner (také obchodník s cennými papíry) neví, kdo je koncovým držitelem cenného papíru. Jedná se o zprostředkované držení. Cenné papíry klientů nejsou většinou vedeny na jejich účtech, nýbrž na účtech českého obchodníka s cennými papíry. Zahraniční obchodník má svůj účet v nějakém depozitáři (např. Clearstream) a pouze u obchodníka jsou na podúčtech klientů evidovány cenné papíry, které čeští obchodníci koupili pro sebe či pro své klienty. V realitě je systém mnohem více strukturovanější a má daleko více úrovní – obchodník může mít účet u dalšího obchodníka, ten zase u dalšího.

Český obchodník s cennými papíry neodpovídá za problémy vzniklé u zahraničního obchodníka s cennými papíry. Regulace a dohled v mnoha zemích (např. v USA či ve Velké Británii) se snaží ochránit majetek klientů obchodníků s cennými papíry. Například peníze a cenné papíry klientů musí být odděleny od peněz a cenných papírů samotných obchodníků s cennými papíry. Pokud jde o úpadek zahraničního obchodníka s cennými papíry, zahraniční legislativa běžně zajišťuje, že při úpadku se klientské peníze a cenné papíry nestanou součástí majetkové podstaty (v České republice toto řeší zákon č. 256/2004 Sb.). Pokud došlo ze strany zahraničního obchodníka s cennými papíry ke krádeži či podvodu a peníze či cenné papíry nejsou na účtu úpadce, potom se běžně realizuje nějaký systém pojištění. Například v USA existuje Společnost ochrany cenných papírů investorů (*Securities investor protection corporation*, SIPC), která poskytuje klientovi náhradu za nevydané peníze do výše 100 000 dolarů a za nevydané cenné papíry do výše 500 000 dolarů.

1.7.3 Obchodování s cennými papíry na primárním trhu

a) Funkce primárního trhu

Velice obvyklou formou získání peněz je pro mnoho jednotek vyjednávání s bankami o bankovních úvěrech. Tím dochází k primární alokaci peněz. Alternativou bankovního úvěru je primární trh s cennými papíry. Na něm se setkávají jednotky s nedostatkem peněz (emitenti) a jednotky s přebytkem peněz (potenciální investoři). Nejdůležitější funkcí primárního trhu je možné definovat jako druhotnou alokaci peněz do maximálně efektivních investičních projektů. U cenných papírů existuje nejen primární trh, ale také sekundární trh. Naopak trh s půjčkami, úvěry a vklady je pouze primárním trhem bez ohledu na možnou sekuritizaci půjček a úvěrů.

Primární trh (obr. 1.5) představuje emisi nových cenných papírů. Emise dluhového cenného papíru znamená převod hotovosti od investora k emitentovi. Dluhový cenný papír se likviduje tím, že emitent splatí investorovi hotovost (úrok

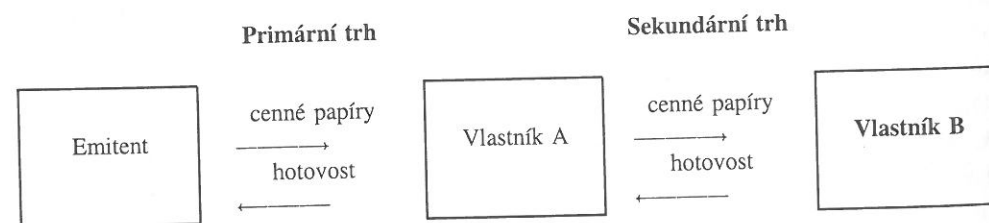
a jistina). Akcie se likviduje úpadkem podniku. Tak na primárním trhu emitent nabízí něco, co ještě neexistuje a co vznikne pouze za předpokladu, že vydávaný cenný papír najde svého prvního nabyvatele. Operace na primárním trhu má tedy emitent plně pod svou kontrolou. Při vydávání cenného papíru emitent často též ovlivňuje, kdo se stane a kdo se naopak nemůže stát jeho prvním nabyvatelem. Při vydávání je na straně nabídky emitent. První nabyvatel vydávaného cenného papíru se nachází na straně poptávky. Pro emitenta cenného papíru obecně platí, že není schopen předem přesně stanovit zájem o danou emisi. Činí pouze odhad.

Funkce primárního trhu jsou odvozeny od úlohy, kterou v ekonomice hraje podnik, a od úlohy, kterou v této ekonomice hraje investor. Podnik je osoba, která má schopnost generovat a uskutečňovat podnikatelské záměry, tj. osoba, která ví nebo se domnívá, že ví, po kterém zboží a kterých službách je na trhu poptávka. Je zajímavé, že u mnoha podniků platí, že čím více má podnik záměrů a čím lepší jsou tyto záměry, tím se obvykle více zadlužuje. Proto podnik hledá investora. Investorem je osoba, která je v přesně opačné situaci než podnik. Investor disponuje penězi a zároveň sám zpravidla nemá žádný vlastní podnikatelský záměr.

b) Veřejná a soukromá emise

Emisí se rozumí soubor vzájemně zastupitelných cenných papírů vydaných určitým emitentem na základě jeho rozhodnutí. V tomto rozhodnutí emitent stanoví zejména druh cenného papíru (například akcie, dluhopis, podílový list), jmenovitou hodnotu a počet kusů. Emitent nabízí cenný papír veřejně (**veřejná emise**) nebo neveřejně (**soukromá emise**).

O **soukromou emisi cenného papíru** jde v případě, kdy emitent nabízí cenné papíry omezenému okruhu předem určených osob. Prvním nabyvatelem se v tomto případě může stát pouze osoba náležející do tohoto omezeného okruhu. Extrémním případem soukromé nabídky je situace, kdy emitent vydávaný cenný papír nabízí pouze jedné osobě, například upisovateli.



Obr. 1.5 Schéma vztahu mezi primárním a sekundárním trhem

Veřejná emise cenného papíru naopak spočívá v tom, že emitent tento cenný papír nabízí neomezenému okruhu předem neurčených osob. Prvním nabyvatelem se v tomto případě může stát v zásadě kdokoli. Veřejná nabídka vydávaného cenného papíru se v mnoha aspektech formálně podobá tomu, co se na sekundárním trhu označuje jako anonymní koupě a prodej. Naopak soukromá nabídka vydávaného cenného papíru se bude spíše podobat neanonymní koupě a prodeji, tj. tomu, co se na sekundárním trhu nazývá přímá koupě a prodej. Kromě emitenta, prvního nabyvatele a organizátora primárního trhu vstupují na primární trh často i další osoby, zejména tzv. emisní obstaravatel, garant a upisovatel.

c) Podmínky emise

Podle druhu cenného papíru jsou podmínky, za nichž se cenný papír vydává, tj. **podmínky emise**, formulovány v různě označovaných dokumentech. U dluhopisu jsou to emisní podmínky (případně i prospekt dluhopisu), u akcie je to prospekt, u podílového listu je to statut podílového fondu (případně i prospekt podílového listu). Podmínky emise obsahují jak zákonné podmínky, tak i emitentem volitelné podmínky. Volitelné podmínky je často možné stanovit pouze v zákonem stanoveném rámci. Podmínky emise obsahují taková ustanovení, která se týkají například data emise, emisní lhůty, emisního kurzu, platebních podmínek a podmínek vracení. Připadá-li to v úvahu, emisní podmínky a prospekt obsahují i údaje o emisním obstaravateli, emisním garantovi a upisovateli.

Cenný papír je vydán v okamžiku, kdy nalezl svého prvního nabyvatele. Tento okamžik se nazývá **den vydání**. Ode dne vydání je třeba odlišit datum emise (nebo **den emise**), kterým je den oficiálního zahájení procesu vydávání cenného papíru, tj. den, kdy je možné cenný papír poprvé vydat. Datum emise se týká celého souboru vydávaných cenných papírů, zatímco den vydání se týká pouze 1 konkrétního kusu vydaného cenného papíru v daný den. Pokud ovšem nějaký první nabyvatel získá do majetku cenný papír hned v den emise, je v tomto případě shodou okolností den emise totožný se dnem vydání.

Emisní lhůta je časové období stanovené emitentem, během kterého tento emitent cenný papír nabízí potenciálním prvním nabyvatelům. Začíná datem emise. Co do svého ukončení může být emisní lhůta omezená nebo neomezená. Emisní lhůta může být závazná nebo nezávazná. V případě nezávazné lhůty může emitent nabídku vydávaného cenného papíru například ukončit ještě před jejím skončením. V případě závazné emisní lhůty je emitent povinen vydávaný cenný papír nabízet a poptávku po tomto cenném papíru uspokojovat v daném období. **Emisní kurz** je peněžní částka, za kterou se během emisní lhůty cenný papír nabízí.

d) Emisní obstaravatel, garant a upisovatel

Emisní obstaravatel je osoba, která pro emitenta obstarává vydání jeho cenného papíru. Emisního obstaravatele si emitent najímá především v těch případech, kdy

sám nemá dostatečné odborné nebo organizačně technické podmínky pro to, aby vydání cenného papíru bylo úspěšné. Jinak řečeno, ne vždy se emitentovi může podařit skutečně vydat celou zamýšlenou emisi. Úloha obstaravatele má smysl v případech, kdy emitent svůj cenný papír vydává veřejně, tj. v případech, kdy se tento cenný papír nabízí široké veřejnosti, nikoli jen úzkému okruhu předem určených investorů. Účelem a nejdůležitější předností veřejného vydávání je skutečnost, že nabídkou cenného papíru se oslovuje maximálně široký okruh osob. Funkci takového emisního obstaravatele jsou schopni a podle zákona oprávněni plnit pouze obchodníci s cennými papíry.

Emisní garant garantuje plně nebo alespoň zčásti úspěšnost emise. Emisní garant tedy poskytuje garanci, že předem stanovená část emise cenných papírů bude skutečně vydána. Tuto garanci poskytuje emisní garant tím, že za předem dohodnutých podmínek se on sám stane prvním nabyvatelem této části emise cenných papírů. Emitent vlastně má prodejní opci na prodej určitého počtu cenných papírů. Tuto opci uplatní až po neúspěšném prodeji na primárním trhu. Rozdíl mezi emisním garantem a emisním obstaravatelem je zásadní. Emisní obstaravatel přebírá odpovědnost za to, že budou vytvořeny všechny organizační a technické předpoklady pro to, aby vydávané cenné papíry mohly být úspěšně vydány. Emisní garant se zavazuje, že v případě emisního neúspěchu odkoupí část nebo celou emisi.

Smlouva mezi emitentem a emisním garantem tedy obsahuje přinejmenším:

- **počet kusů vydávaného cenného papíru**, které se emisní garant jako první nabyvatel zavazuje odkoupit,
- **okamžik**, ve kterém se emisní garant zavazuje cenné papíry odkoupit,
- **kupní cenu**, kterou se emisní garant zavazuje za cenné papíry zaplatit (tzv. garantovaný emisní kurz).

Okamžik odkoupení cenných papírů bývá stanoven jako den ukončení emisní lhůty. Kupní cena pro garanta bývá zpravidla nižší než je emisní kurz.

Upisovatel (*underwriter*) je osobou, která se s emitentem předem dohodne, že upíše celou emisi cenných papírů, tj. převezme ji do svého majetku okamžitě k datu emise těchto cenných papírů. Upisovatel tedy s emitentem uzavírá smlouvu o tom, že emitent jím vydávané cenné papíry nebude veřejně ani jinak nabízet a že upisovatel do svého majetku najednou převezme všechny emitentem vydávané cenné papíry. Tím upisovatel bere na sebe riziko prodeje cenných papírů investorům. Procesu se obvykle účastní několik upisovatelů, z nichž každý na sebe bere část cenných papírů. Upisovatel je speciálním krajním případem emisního garanta.

Smlouva mezi emitentem a upisovatelem přinejmenším obsahuje, že upisovatel:

- se zavazuje do svého majetku převzít **celou emisi cenných papírů**,
- se zavazuje vydávaný cenný papír do svého majetku převzít **okamžitě**,
- nabývá cenné papíry do majetku za **kupní cenu rovnou emisnímu kurzu**.

Jinými slovy lze říci, že emisní lhůta je nulová za situace, kdy za vydání cenných papírů ručí upisovatel. Upisovatel do role prvního nabyvatele vstupuje s cílem nemít takto nabyté cenné papíry v majetku dlouhodobě. Jeho cílem většinou je tyto cenné papíry co nejrychleji prodat na sekundárním trhu.

e) Postup při emisi v České republice

Prvním krokem je **rozhodnutí emitenta** o tom, že bude cenné papíry vydávat. V některých případech je nutné, aby toto rozhodnutí bylo v souladu se zákonem (např. v případě akcií schválení valnou hromadou). Při **emisi veřejně obchodovatelného cenného papíru** je dalším dokumentem žádost adresovaná České národní bance o povolení emise. K žádosti musí být připojeny podmínky emise. Aby mohla ČNB odpovědně rozhodnout, musí totiž být schopna posoudit realizovatelnost podmínek emise. Při vydávání cenných papírů první nabyvatel často nemá nástroje, jak hodnotit budoucího dlužníka. Hrubou kontrolu proto za prvního nabyvatele provádí ČNB, která emitentovi povoluje cenný papír vydat.

Kromě ČNB musí emitent **zaknihovaného cenného papíru** komunikovat ještě se Střediskem cenných papírů (SCP), s nímž uzavírá zvláštní smlouvu. Tato smlouva plní i funkci **prvního oznámení**, tj. oficiálního oznámení, kterým je emitent povinen SCP sdělit své rozhodnutí vydat zaknihované cenné papíry. Dalším dokumentem je **druhé oznámení**, na základě kterého SCP již provádí registraci vydání cenných papírů.

Nejprve se zmíníme o **emisi dluhopisů**. **Emisní kurz dluhopisu** může být stanoven ve výši jmenovité hodnoty nebo v nižší či vyšší hodnotě. Bez kupónové dluhopisy se emitují pouze za cenu nižší než je jmenovitá hodnota. **Datum emise** dluhopisu (tj. den jeho prvního možného vydání) může emitent stanovit v zásadě libovolně. **Emisní lhůta** začíná datem emise a končí dnem určeným emitentem. Je třeba připomenout, že objednávání dluhopisu může být ukončeno i dříve. Zákon rozlišuje také zvláštní druhy dluhopisů, jako státní dluhopisy, komunální dluhopisy, hypoteční zástavní listy, vyměnitelné dluhopisy, prioritní dluhopisy, podřízené dluhopisy a sběrné dluhopisy. V roli emitenta státního dluhopisu vždy vystupuje MF ČR. ČNB je zákonem o dluhopisech označena jako subjekt, jehož prostřednictvím se státní dluhopisy vydávají. ČNB je organizátorem primárního trhu se státními dluhopisy.

Pokud jde o **emisi akcií**, **emisní kurz akcie nesmí být nižší, než je její jmenovitá hodnota**. Rozdíl mezi emisním kurzem a jmenovitou hodnotu akcie se nazývá **emisní ážio**. Akcii lze vydávat přímo nebo nepřímo. Při **přímém vydávání** se akcie vydává bez předchozího vydání zátižního listu s tím, že zpravidla již v okamžiku upsání akcie musí být splacen celý její emisní kurz. Při **vydávání nepřímém**, tj. prostřednictvím zátižního listu, obvykle stačí, aby v okamžiku upsání akcie bylo splaceno jen 10 % emisního kurzu upsaných akcií. **Zátižní list** je cenným papírem,

se kterým jsou spojena práva vyplývající z akcií, které nahrazuje, a povinnost splatit jejich emisní kurz. Zatímní list je možné převést indosamentem (rubopisem). Akcii lze vydat při zakládání akciové společnosti nebo při zvyšování základního kapitálu již existující akciové společnosti. Při zvyšování základního kapitálu mají stávající akcionáři obvykle přednostní právo na úpis akcií.

Upisování akcií může být ukončeno i před koncem **emisní lhůty**. Tento stav nastane při dosažení upsání všech akcií. Zvláštností upisování akcií je jednoměsíční **dodatečná emisní lhůta**, kterou emitent může určit v případě, kdy ke konci emisní lhůty nedosáhne hodnota upsaných akcií celkové hodnoty emise. V takovém případě jsou zakladatelé (při zakládání akciové společnosti) nebo existující akcionáři (při zvýšení základního jmění) oprávněni v dodatečné emisní lhůtě upsat dosud neupsané akcie. V této lhůtě se emitent nemůže obracet na předem neurčené osoby. Nepodaří-li se ani touto cestou dosáhnout stanoveného počtu upsaných akcií, je upisování akcií neúčinné. Je-li upsána celková hodnota emise, bude vydán předem přesně stanovený počet akcií. To platí, i kdyby zájem o upisování akcie mnohonásobně převyšoval nabídku.

Dojde-li k emisnímu neúspěchu, nebude vydána žádná akcie. Akcie tak nejsou vydávány průběžně jako dluhopisy nebo podílové listy. Dluhopis i podílový list lze nabýt a poté dokonce třeba i prodat, i když stále ještě běží lhůta pro jeho objednávání. Nejprve musí dojít k úspěšnému upsání všech akcií, a teprve poté na základě dalších příslušných kroků mohou být akcie souhrnně vydány. Poté, kdy bylo dosaženo úspěšného upsání, musí být učiněno příslušné oznámení SCP a v návaznosti na ně emitent podá návrh na zápis zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku.

1.7.4 Obchodování s cennými papíry na sekundárním trhu

Sekundární trh (obr. 1.5) je trhem již emitovaných cenných papírů. Uskutečňují se na něm standardní koupě a prodeje již existujícího "zboží". Transakce na sekundárním trhu nevytváří ani nelikvidují podstatu vztahu investora k emitentovi. Při změně majitele cenného papíru nepřechází hotovost mezi investorem a emitentem, ale mezi vlastníky (investory) navzájem. Emitent zůstává transakcemi na sekundárním trhu neovlivněn, zatímco původní vlastník přenáší práva splacení na nové vlastníky. Ekonomickou funkcí sekundárního trhu s cennými papíry je změna struktury jejich vlastníků. Například na trhu, kde se kupuje a prodává konkrétní akcie, může dojít k výrazné změně kontroly nad akciovou společností, která tuto akcii vydala. Emitent akcie často nemá žádnou možnost, jak koupím a prodejům akcie zabránit. Vůči případným transakcím tohoto druhu je většinou pasivní. Pokud není převoditelnost cenných papírů omezena, potom emitent nemůže ovlivňovat, kdo akcie koupí a již vůbec z těchto prodejů nemá žádný příjem.

Sekundární trhy poskytují vlastníkům likviditu cenných papírů. Za nepřítomnosti vyvinutého sekundárního trhu by individuální vlastník nemusel být ochotný poskytnout peníze na dlouhé časové období. Jestliže jsou možnosti případného prodeje určitého cenného papíru v případě potřeby malé, potom žádný investor takový papír nekoupí, tj. žádný investor neposkytne za takový cenný papír peníze. Neexistuje však žádná záruka, že investor zpět při prodeji dostane předpokládanou částku, neboť ceny cenného papíru se stále mění. Aktivní sekundární trh je také třeba pro aktivní fungování primárního trhu. Sekundární trhy přispívají k efektivnosti primárního trhu tím, že poskytují informace o ceně. Na akciovém trhu například momentální ceny obchodovaných cenných papírů výrazně snižují problém stanovení ceny nové emise s podobným rizikovým profilem. Informace o sekundárním trhu také ovlivňují chování účastníků primárního trhu.

Ne všechny primární trhy mají sekundární trhy a u některých emitovaných cenných papírů vůbec sekundární trh neexistuje (např. u dceřiné společnosti, kde 100 % akcií vlastní mateřská společnost). Naopak pro každý sekundární trh musí existovat primární trh. Rozdíl mezi primárními a sekundárními trhy není pouze u finančních trhů. Totéž platí pro trhy s fyzickými komoditami. Existuje trh pro nová a použitá vozidla. Na primárním automobilovém trhu se prodávají nové automobily a na sekundárním trhu se obchoduje s použitými vozidly. Každý trh má své účastníky. Fyzickou komoditu je možné prodat a cenný papír je možné emitovat na primárním trhu. Po ukončení prodeje na primárním trhu se s komoditou nebo cenným papírem obchoduje pouze na sekundárním trhu. Na druhé straně pro služby existuje pouze primární trh.

O ekonomické funkci sekundárních trhů existují kontroverzní názory. Ze skutečnosti, že existuje aktivní obchodování na těchto trzích i za podmínek, kdy primární trh zmizel, se někdy chybně usuzuje, že aktivity na sekundárním trhu znamenají novou alokaci peněz. Představme si možnosti investora, který může přímo investovat do deficitní jednotky přes primární trh nebo koupí existujících cenných papírů na sekundárním trhu. Jestliže investor koupí již existující cenný papír, potom jejich dřívější vlastník obdrží hotovost, kterou může použít na spotřebu zboží nebo služeb nebo může opět investovat. Na primárním trhu se cenný papír vydává (emituje).

Ve vyspělých zemích se sekundární trh s cennými papíry vyvíjel po mnoho desetiletí s tím, že se přizpůsobovaly domácímu a mezinárodnímu prostředí. Na trhu s cennými papíry existuje široký sortiment finančních institucí a druhů obchodování. Analýza finanční struktury se týká mechanismu, jak se sbírají objednávky (*orders*) a jak je stanovena cena. Existují dva základní mechanismy: dávkový trh a kontinuální trh.

U **dávkového trhu** (*batch market*) vlastní akt obchodování představuje diskrétní událost (např. prostřednictvím aukce). Příkazy ke koupě a prodeji (*buy orders, sell*

orders) se akumulují během určitého období. Poté začíná obchodování tím, že licitátor (vyvolávač) stanoví podle příkazů počáteční cenu, která je poté korigována verbálními intervencemi obchodníků. Cenu a objem uskutečněných obchodů s cennými papíry je možné také stanovit podle předem známého algoritmu. Jedná se o **systém tažený příkazy** (*order driven system*).

Na **kontinuálním trhu** (*continuous market*) dojde k obchodu kdykoliv při setkání příkazů na koupi a prodej. K tomu dochází spárováním (*matching*) nebo prostřednictvím tvůrců trhu (*market makers*). Trh založený na **spárování** jednoduše znamená nalezení příkazu ke koupi a příkazu k prodeji se sladěnými cenami. Někdy se tento systém označuje jako **kontinuální aukční systém**. Trh tvůrců trhu je založen na osobách, které jsou stále připraveny kotovat cenu na koupi a prodej a za tyto ceny obchodovat. Jedná se o **systém tažený cenou** (*price driven system*).

Sekundární trhy vyspělých zemí běžně mají kontinuální trhy a obecně dávkové trhy se vyvíjejí směrem ke kontinuálním trhům. Při výběru systému je třeba vzít v úvahu náklady a efektivnost. Dávkové obchodování je podstatně levnější, zvláště s ohledem na požadovanou technologii na šíření informací a na vypořádání obchodů. Kontinuální obchodování však znamená vyšší efektivnost.

Účelem sekundárních trhů je umožnit vlastníkům cenných papírů konverzi na hotovost, a to bez velkých ztrát. Proto tento trh by měl být dostatečně likvidní. **Likviditou** (hloubkou trhu) se rozumí objem obchodů s daným cenným papírem. Požadavek na prodej je v některých případech spojen s podmínkou, aby makléř obchod provedl pouze v případě, pokud bude cena vyšší než stanovená cena. Naopak požadavek na koupi může být spojen s podmínkou, aby makléř obchod provedl pouze v případě, pokud bude nižší než stanovená cena. Předpokládejme, že poslední obchod se uskutečnil za cenu 1 100 Kč a nyní existuje 8 požadavků na koupi za cenu 1 070 až 1 090 Kč a 4 požadavky na prodej za cenu 1 110 až 1 120 Kč. Cena dalšího realizovaného obchodu pravděpodobně nebude příliš nižší než 1 100 Kč, protože tomu brání požadavky na koupi a také nebude příliš vyšší než 1 100 Kč, protože tomu brání požadavky na prodej. Vysoká likvidita zajišťuje, že rozdíly v cenách za sebou realizovaných jednotlivých obchodů jsou malé, tj. vývoj cen je plynulý.

Likvidita trhu závisí na **šířce trhu**, kterou se rozumí okruh různých skupin investorů, kteří kupují a prodávají cenné papíry. Trh je široký, pokud je tento okruh různých skupin investorů velký. Dostatečný počet účastníků zajišťuje, že trh nebude silně ovlivněn tržními výkyvy, neboť investoři mají rozdílná očekávání a tedy vždy existují důvody k obchodování. Široký trh má velkou cenovou stabilitu. Volatilita cen není žádoucí nad míru, kdy se silně zvyšuje nejistota výnosnosti z vlastnictví cenných papírů. Přesto pro snižování volatility trhu existují určité hranice, neboť každá nová informace má dopad na pohyb cen.

1.7.5 Čínské zdi

Čínské zdi (*chinese walls*) jsou nehmotné bariéry na šíření informací v rámci jedné finanční instituce. Používají se k tomu, aby se zabránilo šíření důvěrných informací z jedné části instituce do jiné části instituce, kde takové informace mohou způsobit konflikt zájmů. Čínské zdi se často využívají ve finančních institucích mezi částí klientského poradenství a částí obchodování na vlastní účet, aby se zabránilo důvěrnému obchodování. Využívají se také u právních společností, které radí ve stejné záležitosti dvěma klientům. V britském případě Prince Jefri Bolkiah v. KPMG (1998) Komora lordů nařídila použití čínských zdí k zabránění vnitřního zveřejnění důvěrných informací. Soudy mohou zabránit zveřejnění důvěrných informací v rámci společnosti, pokud se jedná o operaci, kterou hodlá společnost provést a pokud by operace mohla negativně ovlivnit zájmy strany, která poskytla informace, a kde existuje riziko zveřejnění.

Například obchodní banky v některých případech obchodují s akciemi na vlastní účet. Běžně je toto obchodování v obchodních bankách omezeno, neboť v principu se nejedná o příliš výnosnou činnost (obecně je obchodování s akciemi spíše ztrátová činnost). S akciemi obchodují zejména banky, které mají důvěrné informace o daných podnicích. Obchodování s akciemi v obchodních bankách spadá pod tzv. **investiční bankovníctví** (*investment banking*). Teoreticky by mělo být investiční bankovníctví odděleno od zbytku banky tzv. čínskou zdí. Obchodníci z obou stran zdi by neměli mít přístup k informacím na druhé straně.

V roce 2004 prodávala **Deutsche Bank** ve Velké Británii akcie velkého výrobce automobilů, společnost Scania. Zbavovala se jich společnost Volvo. Cena akcií ovšem začala klesat. Poté David Maslen v Deutsche Bank začal kupovat akcie Scanie. Jejich cena se tak zvedla o 1 %. Maslen tento obchod provedl bez vědomí svých nadřízených. Podobný případ se podle britského Úřadu pro finanční služby (FSA) později opakoval s cennými papíry švýcarské farmaceutické společnosti Cytos Biotechnology. Deutsche Bank poté celou událost oznámila FSA a zahájila vlastní vnitřní vyšetřování. Maslen přišel o bonusy ve výši 1,8 mil. eur a z banky odešel. FSA v dubnu 2006 udělila Maslenovi pokutu 350 000 liber za to, že uvedl trh v omyl. Jednalo se o největší pokutu jednotlivci v 8leté historii FSA. Deutsche Bank jako instituce zaplatila 6,4 mil. liber. Její neprůhledné obchodování totiž mohlo zmást investory.

1.7.6 Příkazy na koupi a prodej cenných papírů

Koupě a prodej cenných papírů se uskutečňují přímo či prostřednictvím obchodníků s cennými papíry. Snad ve všech zemích světa obchodování s cennými papíry je **licencovaná činnost**. Někteří obchodníci s cennými papíry fungují také jako tvůrci trhu, tj. v každou chvíli jsou schopni oznámit kupní a prodejní cenu, za kterou jsou ochotni a povinni obchody uskutečnit ze své zásoby cenných papírů.

Cenné papíry může investor kupovat či prodávat na spotovém či forwardovém trhu.⁶⁰ Základní druhy pokynů ke koupi a prodeji cenných papírů:

- **tržní příkaz** (*market order*) je příkaz ke koupi či prodeji cenného papíru za aktuální tržní cenu na trhu; výhodou je, že se cenný papír vždy koupí či prodá; pokud je cena cenného papíru velice volatilní, potom tento příkaz není vhodný;
- **limitní příkaz** (*limit order*) je příkaz ke koupi či prodeji obsahující limitní cenu; zadává se také délka platnosti příkazu (do konce dne, týdne, měsíce nebo bez časového omezení), např. koupit maximálně za 800 Kč, prodat nejméně za 750 Kč; požadavek limitní ceny však nezaručuje, že bude tento příkaz vypořádán; speciálním limitním příkazem je GTC (*good-til-canceled*), což je limitní příkaz, který je platný do okamžiku, dokud nedojde k jeho vypořádání či jej investor nezruší;
- **příkaz stop** (*stop loss order*) je příkaz na prodej cenných papírů, pokud cena cenného papíru klesne či zvýší se nad zadanou hodnotu; provede se v okamžiku, kdy cena cenného papíru dosáhne určité výše; nemusí to však být za tuto hodnotu; existuje kupní příkaz stop (*buy stop order*), což je příkaz používaný při krátkých prodejích, a prodejní příkaz stop (*sell stop order*), což je příkaz používaný u koupených cenných papírů; v obou případech tyto příkazy omezují ztrátu nebo zajišťují zisk; investor nemusí stále sledovat vývoj trhu; avšak příkaz je aktivován jakoukoli fluktuací ceny; příkaz nezaručuje vypořádání za určitou cenu; je však možné použít kombinace limitního příkazu a příkazu stop (*stop limit order*); pokud u tohoto příkazu cena cenného papíru dosáhne stanovené výše, stává se příkaz limitním příkazem, tj. bude za tuto cenu vypořádán.

Dále existují speciální příkazy, například:

- **příkaz vše nebo nic** (*all or none*), který se uskuteční, pokud obchodník s cennými papíry bude schopen koupit či prodat celý objem cenných papírů;
- **jednodenní příkaz** (*day order*), který automaticky končí na konci obchodního dne;
- **příkaz splnit nebo zrušit** (*fill-or-kill*), který je určen k okamžité koupi či okamžitému prodeji cenných papírů; pokud se to obchodníkovi nepodaří, je automaticky zrušen.

1.7.7 Obchodování s cennými papíry v USA

Pro obchodování s cennými papíry se v USA používá pojem **investiční bankovníctví** (*investment banking*) a finanční instituce se nazývají investiční banky.⁶¹

⁶⁰ **Spotový kontrakt** (*spot contract, regular way purchase or sale*) je podle IFRS koupě či prodej finančního aktiva s jeho dodáním (vypořádáním) v časovém horizontu stanoveném regulací či konvencí na daném trhu. Pokud je dodání (vypořádání) v časovém horizontu delším, jedná se o **forwardový kontrakt** (*forward*).

⁶¹ Ve Velké Británii se tyto banky nazývají obchodnickými bankami (*merchant banks*).

Investiční banka (*investment bank*) je v USA banka, která na primárním trhu provádí upisování cenných papírů (tj. zabývá se organizací primárního prodeje (podnikových, federálních a státních cenných papírů) a také působí na sekundárním trhu cenných papírů, tj. je v podstatě obchodníkem s cennými papíry. Provádí také zprostředkování fúzí a akvizic, poskytováním úvěrů na tyto aktivity, poradenské služby apod.

a) Glass–Steagallův zákon

Glass–Steagallův zákon (*Glass–Steagall act of 1933, Banking act of 1933*) představuje americký princip požadující rozdělení bankovních aktivit mezi obchodní banky, investiční banky a pojišťovny v důsledku velké hospodářské krize. Zákon zakázal obchodním bankám upisování cenných papírů a přikázal obchodním bankám prodat jednotky provádějící upisování. Tím se měly ochránit bankovní vklady před rizikovými spekulacemi a podvody obchodních bank při prodeji cenných papírů klientům. Kongres se obával zaujímání vysokého rizika obchodních bank při upisování. Proto některé americké obchodní banky vytvářely offshorové dceřiné společnosti působící jako investiční banky.

Jednalo se o reakci na jednu z největších hospodářských krizí. Čtvrtina dříve zaměstnaných lidí ztratila práci. Bankovní systém byl v chaosu. Více než 11 000 bank zkrachovalo či muselo fúzovat. Jejich počet se snížil z 25 000 na 14 000. Guvernéři několika států zavřeli své státní banky a v březnu 1944 prezident Roosevelt zavřel všechny banky v zemi. Za viníky byli považováni bankéři a makléři. Byli obviněni z nečestného jednání a ze zneužití veřejné důvěry.

Avšak Glass–Steagallův zákon neodstranil největší slabinu amerického bankovního systému, kterou byl zákaz vytváření poboček v jiných státech (*branching*). Proto také v USA existoval (a stále ještě existuje) velký počet bank. Místo toho zákon zavedl pojištění vkladů (*deposit insurance*) a oddělení obchodního bankovníctví od investičního bankovníctví (výjimkou bylo upisování většiny federálních dluhopisů). Hlavní osobou zákona byl senátor Carter Glass proslulý kritikou bank za investování do akcií. Právě spekulace bank do akcií považoval za příčinu burzovního krachu v roce 1929, a tedy za příčinu velké hospodářské krize. Během posledních dvou desetiletí 20. století byly činěny různé pokusy modernizovat legislativu finančního sektoru, aby držel krok s trhem. Veškeré tyto snahy však selhávaly, neboť nebylo dosaženo dohody, i když původní restrikce tohoto zákona byly postupně mírně odstraňovány.

V roce 1989 Fed umožnil některým obchodním bankám vytvářet investiční dceřiné společnosti, ale pouze pokud výnosy z investičního bankovníctví byly nižší než 10 % celkových výnosů banky. Také regulace Fedu v 90. letech značně změkčily tyto bariéry a umožnily obchodním bankám upisování ABS a prodávat je přímo veřejnosti. Obchodní banky směly také upisovat omezené množství podnikových

dluhopisů, komerčních papírů⁶² a *municipal industrial development bonds* prostřednictvím dceřiných společností holdingových společností (tzv. *Section 20 affiliate*). Tyto dceřiné společnosti musely být kapitalizovány odděleně od bankovní holdingové společnosti a mohly upisovat do 10 % celkem upisovaných cenných papírů.

Poslední restrikce tohoto zákona odstranil teprve zákon o modernizaci finančních služeb (*Financial services modernization bill of 1999*). Jedná se o americký zákon přijatý v listopadu 1999, který zrušil část 20 Glass–Steagalova zákona z roku 1933. Označuje se také jako Gramm–Leach–Blileyův zákon (GLB zákon). Odstranil rozdělení bankovních aktivit mezi obchodní banky, investiční banky a pojišťovny podle Glass–Steagalova zákona. GLB zákon také modifikoval zákon o bankovních holdingových společnostech z roku 1956 v tom směru, že umožnil společnostem, vlastnícím obchodní banky, aby se angažovaly v jakémkoli druhu finančních aktivit.

Centrem GLB zákona je vznik nových "finančních holdingových společností" (*financial holding companies*, FHC). FHC jsou tak prostředkem, jak nebankovní finanční společnost (například obchodník s cennými papíry či pojišťovna) může koupit banku. FHC se podobá předchozí bankovní holdingové společnosti v tom, že podléhá některým novým regulacím, jako je kapitálová přiměřenost a dobré řízení společnosti. Avšak na rozdíl od bankovních holdingových společností se na FHC nepožaduje, aby se před schválením Fedem angažovaly v bankovních finančních aktivitách. Zcela postačuje tuto aktivitu oznámit Fedu, a to do třiceti dnů po zahájení této činnosti. Předchozí souhlas již není třeba, čímž se podstatně snižuje regulační zátěž těchto subjektů.

FHC se mohou angažovat v širokém rozsahu finančních aktivit včetně jakéhokoli upisování a obchodování s cennými papíry, jakýchkoli pojišťovacích služeb, bankovníctví a investování do akcií. Kromě toho FHC se mohou angažovat v některých nefinančních aktivitách, jestliže jsou podle Fedu tyto aktivity doplňkové a nepředstavují pro FHC značné riziko. Jedná se o obchodování s nemovitostmi, obchodování s komoditami, nájem, účetní a auditorské služby. Doplňkové nefinanční aktivity mohou ale prakticky provádět pouze FHC. V současné době bankovní a nefinanční aktivity již provádějí tzv. spořicí instituce (*thrift institutions*). Ty mohou pokračovat v těchto činnostech a mohou také získat nefinanční společnosti. Avšak v případě, že spořicí instituce bude prodána, potom s touto praxí

⁶² Komerční papír v USA představuje krátkodobý nezajištěný dluhový cenný papír emitovaný nefinanční institucí s vysokým úvěrovým hodnocením či finanční institucí, a to se splatností od 2 do 270 dní (nejčastěji do 30 dní). Úrokové míry u komerčních papírů jsou obvykle nižší než u bankovních úvěrů, takže komerční papíry jsou pro emitenty atraktivní alternativou. Sekundární trh s komerčními papíry obvykle neexistuje, neboť investoři je drží do splatnosti.

musejí skončit. Nové spořicí instituce nemohou kombinovat bankovníctví s nefinančními službami.

Jiným důležitým znakem GLB zákona je, že bankám poskytuje alternativu místo FHC struktur, aby se angažovaly v nových nefinančních aktivitách. Národní banky mohou ovládat finanční instituce, které mohou provádět tytéž nové aktivity jako FHC s jednou důležitou výjimkou, kterou je obchodování s nemovitostmi a další pomocné aktivity. Zahraniční banky fungující v USA se mohou také přeměnit na FHC, aby mohly provádět nové nefinanční aktivity. Musejí však splňovat stejná kritéria na kapitál a řízení, jako domácí banky.

Pokud jde o bankovní dohled, GLB zákon zmocnil Fed, aby byl vrchním dohledem (*umbrella supervisor*) nad finančními holdingovými společnostmi. Současně zákon omezil pravomoc Fedu nad FHC v tom smyslu, že sektoroví regulátoři mohli pokračovat v dohledu nad společnostmi ovládanými FHC, které pod ně spadají. Sektorovými regulátory se rozumí jiné instituce než Fed, tj. úřad dohledu nad měnou (*Office of the comptroller of the currency*), komise pro cenné papíry a burzy (*Securities and exchange commission*, SEC), komise pro obchodování s komoditními futures (*Commodity futures trading commission*, CFTC) a regulátoři pojišťoven na státní úrovni.

b) Největší investiční banky

Největší americké investiční banky vybírají obrovské částky na poplatcích. Investiční bankovníctví je aktivitou závislou na tom, jaké důvěrné vztahy mají investiční banky s nejdůležitějšími podniky. Tržní principy zde v žádném případě neplatí. Skupina investičních bank se v USA označuje jako "vypuklá konzole" (*bulge bracket*).⁶³ Jedná se (možná spíše jednalo) o největší a nejziskovější obchodníky s cennými papíry ve světě.

I když kritéria nejsou přesná, do této skupiny se běžně zařazují:

- Merrill Lynch,
- Goldman Sachs,
- Morgan Stanley,
- Lehman Brothers,
- Deutsche Bank (také německá obchodní banka),
- Credit Suisse (také švýcarská obchodní banka),
- UBS (také švýcarská obchodní banka),

⁶³ Pojem "vypuklá konzole" poprvé použil Chernow ve své knize:

○ Chernow, R.: *The house of Morgan: an american banking dynasty and the rise of modern finance*. Atlantic Monthly Press. New York 1990.

- Citigroup (také americká obchodní banka),
- JPMorgan Chase (také americká obchodní banka).

V USA je **makléřem** (*broker*) osoba, která při vykonávání objednávek klienta není pro klienta druhou stranou, ale obchod pouze zprostředkovává (tj. obchoduje svým jménem na účet klientů – je pro klienta agentem), tj. není partnerem obchodu. Někdy se také nazývá přenášející makléř (*carrying broker*). Naopak **dealerem** (*dealer*) je v USA osoba, která při vykonávání objednávek klienta je pro klienta druhou stranou (tj. obchoduje svým jménem na vlastní účet), tj. partnerem obchodu.

V roce 2005 celková částka vybraná americkými investičními bankami na poplatcích dosáhla výše 53,1 mld. dolarů. Na prvním místě byla již šestým rokem po sobě **Citigroup**. Celkově na poplatcích obdržela 4,41 mld. dolarů. Byla hlavní investiční bankou v úpisu dluhopisů a akcií. Šéf Citigroup Charles Prince pokračoval ve vizi svého předchůdce Sanforda Weilla, jenž přišel v roce 1998 s myšlenkou spojit investiční a obchodní banku. Druhá byla investiční banka **Goldman Sachs** s vybranými poplatky 4,19 mld. dolarů.

Investiční banka **Morgan Stanley** byla v čele ve zprostředkování fúzí a akvizic. Banka se v roce 2005 účastnila čtyř z pěti největších převzetí a zprostředkovala prodej většinového podílu ve společnosti Gillette společnosti Procter & Gamble za 57 mld. dolarů. S celkovými poplatky 3,82 mld. dolarů se dostala na třetí místo. Banka **JPMorgan Chase** vybrala na poplatcích 3,57 mld. dolarů. Tato banka uzavřela smlouvu se společností Fidelity Investments, podle níž pro ni zprostředkovává emise cenných papírů. Fidelity spravuje asi 10,7 mil. účtů cenných papírů a je u ní registrováno asi 3 000 investičních poradců. Na pátém místě se umístila investiční banka **Merrill Lynch** s poplatky 3,40 mld. dolarů.

V roce 2005 banka Goldman Sachs vyplatila svému šéfovi Henrymu Paulsonovi částku 38,3 mil. dolarů. Podobně Merrill Lynch svého šéfa Stanley O'Neala ocenila částkou 35,5 mil. dolary. Částka zahrnovala plat 700 000 dolarů a bonus ve výši 34,3 mil. dolarů. Ten obsahoval 20,2 mil. v akciích s omezenou obchodovatelností a zbytek byl v hotovosti. Třetí se umístil Richard S. Fuld z Lehman Brothers Holding s 34,5 mil. dolary. Následovali James E. Cayne (Bear Stearns) s 25,1 mil. dolary, Charles Prince (Citigroup) s 23 mil. dolary a John Mack (Morgan Stanley) s 12,3 mil. dolary.

Na konci roku 2005 se operacemi s cennými papíry na Wall Streetu zabývalo 171 000 lidí. Průměrný příjem investičního bankéře na Wall Streetu v roce 2005 dosáhl téměř 290 000 dolarů, z toho na bonusy připadlo 125 500 dolarů. To bylo asi pětikrát tolik, než byl plat běžného zaměstnance v New Yorku. Na počátku 90. let byl tento rozdíl pouze asi dvojnásobný. Odhadovalo se, že v roce 2006 newyorská radnice na daních z platů finančníků obdrží asi 2,5 mld. dolarů.

V srpnu 2008 americká společnost Wrigley (největší výrobce žvýkaček na světě) zažalovala Investiční banku **Goldman Sachs** ze střetu zájmů. Banka při vyjednávání o převzetí Wrigley americkou společností Mars radila oběma společnostem. Wrigley si najala Goldman Sachs, zda nabídka 80 dolarů za akcii, kterou nabídla společnost Mars, je dostatečná. Celkem měla Mars zaplatit za většinový podíl ve Wrigley 23 mld. dolarů. Wrigley za to nabídla bance 46 mil. dolarů.

Investiční banky bojují také o lukrativní poplatky z **emisí prašivých dluhopisů**. Prašivé dluhopisy sice tvoří pouze 2 % z celkového objemu emisí dluhopisů, ale poplatky z nich plynoucí vytvářejí 10 % příjmů z těchto operací. Dluhopisy s vysokými výnosy jsou jednou z oblastí s nejvyššími poplatkovými maržemi. Vysoká konkurence na americkém trhu s prašivými dluhopisy srazila poplatky z 2,13 % v roce 2003 na 1,42 % v roce 2004 z celkové hodnoty emitovaných dluhopisů. I tak jsou ale téměř dvojnásobné oproti 0,75 % u podnikových dluhopisů a 0,2 % u globálních dluhopisů, které se prodávají ve více než jedné zemi. Největším upisovatelem prašivých dluhopisů v USA byla banka Credit Suisse First Boston (CSFB).⁶⁴

Hvězdou amerického investičního bankovníctví byl po dlouhou dobu **Frank Quattrone** z CSFB. V 90. letech pomohl mnoha podnikům (např. Netscape, Cisco, Amazon.com) vstoupit na burzu. Po Michaelovi Milkenovi, jehož vrchol kariéry byl v druhé polovině 80. let,⁶⁵ byl druhým nejvlivnějším americkým finančníkem. Jako špička investičního bankovníctví Quattrone vydělával ročně více než 200 mil. dolarů. V roce 2004 byl obviněn ze způsobů, jak CSFB alokovala klientům akcie při počáteční veřejné nabídce (*initial public offering*, IPO). Tyto akcie nabízel preferovaným klientům, což byli pracovníci na strategických pozicích v podnicích provádějících IPO. Quattronovi se dařilo po provedení IPO zvednout cenu akcií, což mu generovalo velké zisky. V roce 2004 byl odsouzen do vězení. Avšak americký odvolací soud rozsudek zrušil. V dubnu 2008 radil Google, jak převzít Yahoo.

1.7.8 Obchodování s cennými papíry v České republice

a) Obchodníci s cennými papíry

V České republice existují licencovaní **obchodníci s cennými papíry** (OCP). Jejich hlavní činností jsou obchody na účet klientů podle jejich pokynů. Licence na obchodování s cennými papíry uděluje Česká národní banka. V České republice těsně po kupónové privatizaci existovalo asi 500 OCP (a více než 400 investičních společností). Toto číslo indikuje falešný liberalismus tehdejšího ministerstva financí

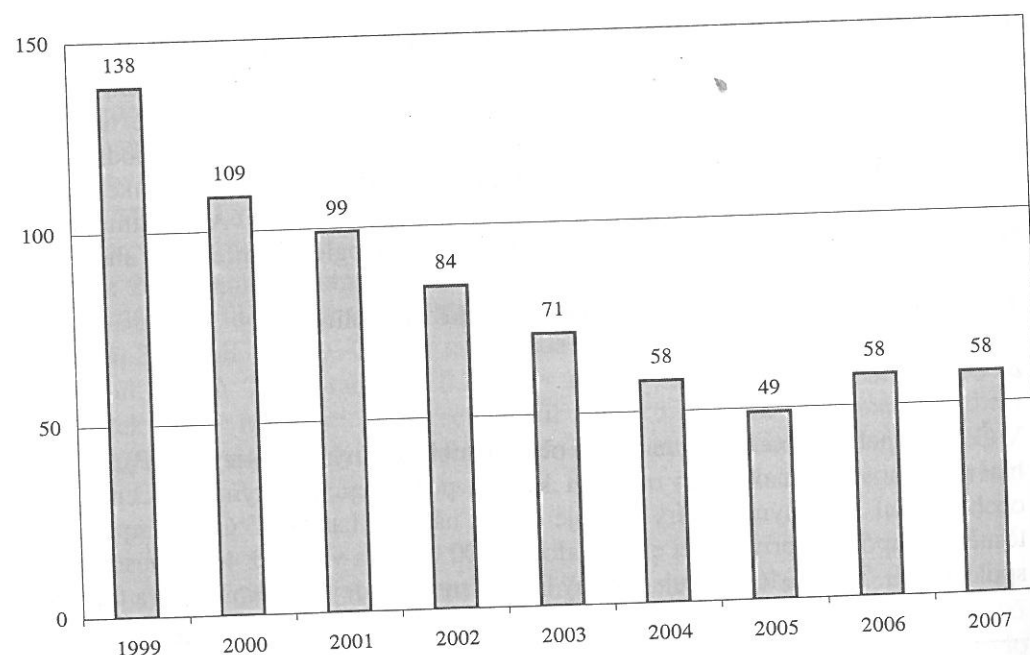
⁶⁴ Od roku 2006 se tři divize zabývající se investičním bankovníctvím (Credit Suisse First Boston), správou aktiv (Credit Suisse Asset Management) a soukromým bankovníctvím (Credit Suisse Private Banking) přejmenovaly a souhrnně se označují Credit Suisse.

⁶⁵ Viz poznámka v části 2.3.2.

(Ivan Kočárník, ODS) při udělování licencí. Tu totiž dostal každý, kdo o ni požádal. Ještě v roce 1997 mělo licenci OCP přes 450 společností.

Poté se počet obchodníků během několika let snížil na 350. Další snížení na konci 90. let způsobilo formální přelicencování. Stále však byl počet obchodníků příliš vysoký. Redukce musela pokračovat. Tolik OCP se na trhu prostě neužívalo. Na konci roku 2003 mělo povolení od Komise pro cenné papíry 71 OCP, z toho 50 nebankovních. Tehdy celkový počet klientů obchodníků činil 210 000, z toho aktivních bylo asi 25 000. Od října 2003 musí každý OCP, který není bankou, splňovat limity kapitálové přiměřenosti. Na konci roku 2007 existovalo pouze **44 OCP** (z toho 13 bank) a **14 poboček ze zemí EU** poskytujících investiční služby, z toho 11 bank (obr. 1.6).

Vztah klienta s obchodníkem s cennými papíry musí být na základě smluvního vztahu (obstaravatelská smlouva), obvykle jde o komisionářskou smlouvu. Cenné papíry, které obchodník koupí, buď zůstávají na jeho účtu, nebo jsou ve Středisku cenných papírů připsány na účet zákazníka.



Obr. 1.6 Vývoj počtu obchodníků s cennými papíry v České republice

U nebankovních OCP (stejně jako u bank) existuje institut **nucené správy**. Právní úprava institutu nucené správy je pro nebankovní obchodníky s cennými papíry obsažena v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu. Nuceného správce jmenuje Česká národní banka. Nucený správce je povinen přijmout neprodleně opatření ke zjednáání nápravy zjištěných nedostatků a zajistit ochranu práv osob, které využívají služeb osoby, u které byla zavedena nucená správa. Dále musí svolat valnou hromadu a buď jí předložit návrh na odvolání dosavadních a volbu nových osob v orgánech společnosti a návrh opatření k nápravě zjištěných nedostatků, nebo navrhnout zrušení společnosti.⁶⁶

V případě krachu OCP nespádají klientské cenné papíry a peníze klientů do majetkové podstaty a klient má proto nárok na jejich vydání insolvenčním správcem. Něco jiného samozřejmě je, pokud OCP svěřené cenné papíry nebo peníze zpronevěřil. V takovém případě klient má nárok na náhradu z **Garančního fondu obchodníků s cennými papíry**. Klienti OCP mají nárok na 90 % investic, nejvýše však do částky odpovídající 20 000 eur na jednoho klienta. Ukázalo se, že zavedení Garančního fondu do naší legislativy v roce 2000 bylo překotné. Prakticky kopírovalo fond pojištění vkladů u bank. Problémem bylo jeho financování. Podle zákona může být fondu poskytnuta dotace nebo návratná finanční pomoc ze státního rozpočtu.

b) Místa obchodování

S cennými papíry se v České republice obchoduje:

- o přímo na přepážce **Střediska cenných papírů** (SCP), a to na základě přímé dohody kupujícího a prodávajícího bez zprostředkovatele (bez obchodníka s cennými papíry); SCP registruje dluhopisy s původní splatností vyšší než 1 rok a akcie; dluhopisy vydané v České republice se splatností do 1 roku registruje ČNB v Registru krátkodobých dluhopisů a jsou obchodovány přes Systém krátkodobých dluhopisů (SKD), který je také provozován ČNB; pro investory je to nejjednodušší a nejlevnější způsob obchodování s cennými papíry,

⁶⁶ Komise pro cenné papíry použila nucenou správu 30. prosince 2004 u firmy Sati, 26. května 2004 ji následovala Americas International Brokers a v roce 2005 u dalších dvou obchodníků s cennými papíry. Hlavním důvodem v případě Sati bylo neplnění ukazatelů kapitálové přiměřenosti. Další nedostatky byly v kontrolním systému a špatné evidenci cenných papírů zákazníků. Pravomoci vedení firmy převzal správce Zdeněk Švancara. Nedostatky u obchodníka KCP označila za závažné, ale v součinnosti s obchodníkem a akcionáři za zvládnutelné. Firma Sati měla kolem 1 000 klientů. Vliv Sati na kapitálovém trhu nebyl významný. Podíl na všech obchodech s cennými papíry na pražské burze v roce 2004 činil 0,32 %. Sati mohla na burze nadále obchodovat. Zákroku předcházely pokuty, nejprve 70 000 Kč (srpen 2004) a poté 100 000 Kč (prosinec 2004). KCP zasáhla i z toho důvodu, že Sati špatně spolupracovala.

- přes **RM-SYSTÉM** či **UNIVYC, a.s.**, tj. bez zprostředkovatele (bez obchodníka s cennými papíry); pro investory je to dražší způsob obchodování s cennými papíry,
- přes **Burzu cenných papírů Praha** (BCPP), tj. přes zprostředkovatele (obchodníka s cennými papíry); pro investory je to nejdražší způsob obchodování s cennými papíry; obchodníkovi s cennými papíry je totiž třeba za poskytnutou službu zaplatit, což obchod silně prodražuje; pokud se kupující a prodávající znají, potom tuto variantu volí až jako krajní řešení v případě, kdy si nedůvěřují.

Středisko cenných papírů (SCP, *security register*) je instituce v České republice evidující podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu:

- zaknihované cenné papíry, změny jejich majitelů a další údaje, které se jich týkají,
- imobilizované cenné papíry, změny jejich majitelů a další údaje, které se jich týkají,
- rozhodnutí přijatá Českou národní bankou.

SCP nesmí organizovat trh s cennými papíry ani s nimi obchodovat. SCP může na základě smlouvy přijímat listinné cenné papíry do samostatné a hromadné úschovy. Evidenci zaknihovaných cenných papírů vede SCP na účtech majitelů cenných papírů (účet) a v registru emitentů cenných papírů (registr). SCP zřídí účet každému, kdo se stane majitelem zaknihovaného cenného papíru na základě privatizace s použitím investičních kupónů provedené podle zvláštních předpisů. Ostatním osobám zřídí SCP účet na jejich žádost nebo na žádost emitenta, obchodníka s cennými papíry, burzy cenných papírů, organizátora mimoburzovního trhu nebo osoby provádějící vypořádání obchodů s cennými papíry. SCP má povinnost zřídít každému jen jeden účet. **Majitelem zaknihovaného cenného papíru je osoba, na jejímž účtu je cenný papír evidován, není-li prokázán opak.**

SCP je právnickou osobou, kterou zřizuje podle zvláštního zákona ministerstvo financí. SCP se zapisuje do obchodního rejstříku. Stát ručí za závazky SCP a za závazky právnických osob pověřených vedením části evidence SCP v mezích tohoto pověření. Mají-li být vydány zaknihované cenné papíry, je emitent povinen o tom učinit oznámení SCP. Mají-li být vydány jako zaknihované cenné papíry akcie a není-li emitent jako akciová společnost dosud zapsán v obchodním rejstříku, mají tuto povinnost po založení akciové společnosti její zakladatelé. Oznámení SCP zanese do své evidence tak, aby všechny cenné papíry, které mají být v rámci dané emise vydány, mohly být v této evidenci registrovány. Smluvní zástavní právo k zaknihovanému cennému papíru vzniká registrací tohoto zástavního práva v evidenci SCP.

c) Centrální depozitář

Centrální depozitář (*central securities depository*, CSD) je instituce, která vede registr cenných papírů a zároveň zajišťuje vypořádání cenných papírů. Jedná se o imobilizované listinné cenné papíry a dematerializované cenné papíry (tj. takové, které existují pouze jako elektronický záznam). Centrální depozitáře se začaly objevovat v 80. a zejména 90. letech. Historicky vznikly centralizací depozitářů cenných papírů, které vedly banky. Zároveň s tím se vedle listinných cenných papírů začaly objevovat i dematerializované emise. Centrální depozitář je tedy servisní organizací pro účastníky kapitálového trhu a tito účastníci jej také obvykle vlastní. Největším centrálním depozitářem na světě je newyorský The Depository Trust Company.

Kromě národních centrálních depozitářů existují také mezinárodní centrální depozitáře:

- ClearStream International (vypořádací část Deutsche Börse umístěná v Lucembursku),
- Euroclear (umístěný v Bruselu),
- SegarInterSettle.

Také v České republice kdysi vznikla myšlenka centrálního depozitáře cenných papírů. Měl spojit funkce Střediska cenných papírů a vypořádání cenných papírů a nabízet také úschovu či správu cenných papírů. Jako jediná se licenci snaží získat společnost UNIVYC, a.s. Pro vlastníky cenných papírů by to znamenalo, že jejich cenné papíry dosud vedené ve Středisku cenných papírů by nevedl centrální depozitář, ale obchodník s cennými papíry. Na rozdíl od dneška by **investoři museli využít obchodníků s cennými papíry**, neboť by přestaly existovat přepážky SCP. V současnosti přímý přístup do centrální databáze cenných papírů představuje pro klienty vynikající řešení. Případné zavedení depozitáře by pro investory znamenalo také zdražení služeb. Vlastnictví cenných papírů by bylo utopeno na účtech u obchodníků s cennými papíry. Depozitář by se měl financovat z poplatků účastníků trhu cenných papírů. Celkové náklady účastníků obchodování s cennými papíry v nových podmínkách by se zvýšily.

1.7.9 Kód ISIN

Emise veřejně obchodovatelných cenných papírů se označují kódem **ISIN** (*International securities identifying number*). Tento mezinárodní systém je upraven normou ISO 6166 a ISO 10962. ISIN je dvanáctimístný alfanumerický kód, kde první dvě pozice představují zkratku země emitenta (CZ – Česká republika). Dalších devět čísel představuje základní číslo a poslední pozice představuje kontrolní číslo. V České republice je využíváno pouze šest posledních míst základního čísla, tj. první tři číslice základního čísla jsou nuly. Emise jsou v České republice zařazeny podle základního čísla do okruhů podle předmětné činnosti společnosti (tab. 1.4). Poslední číslice základního čísla označuje druh akcií (tab. 1.5).

Tab. 1.4 Zařazení emisí podle základního čísla ISIN do okruhů podle předmětné činnosti společnosti

Cenný papír	Základní číslo
Dluhopisy	000000-499999
Dluhopisy zahraničních subjektů	000000-029999
–	030000-069999
Održené kupóny a jistiny	070000-099999
Státní dluhopisy	100000-149999
Komunální dluhopisy	150000-199999
Hypoteční listy	200000-249999
Průmyslové dluhopisy	350000-369999
Bankovní dluhopisy	370000-399999
Zahraniční dluhopisy	400000-416500
–	416501-499999
Akcie	500000-999990
Průmyslové akcie	500000-789990
–	790000-799990
Bankovní akcie	800000-819990
Dopravní akcie	820000-839990
Tuzemské ostatní akcie	840000-846990
Zahraniční akcie	868000-899990
Tuzemské ostatní akcie	900000-999990

Tab. 1.5 Druh akcie podle poslední číslice základního čísla ISIN

Poslední číslice	Druh akcie
0	akcie na majitele
1	–
2	prioritní akcie na majitele
3	prioritní akcie na jméno
4	akcie na jméno
5	kupónové akcie na majitele
6	kupónové akcie na jméno
7	–
8	akcie na jméno s omezenou převoditelností
9	akcie na doručitele nebo na jméno

Výše uvedená norma také stanoví způsob přidělování ISIN národní číslovací agenturou (*national numbering agency*). Číslovací agenturou v USA je *Committee on uniform security identification procedures* (CUSIP). Číslovací agenturou ISIN v České republice původně byla Investiční a poštovní banka, a.s., poté postupně ministerstvo financí a Komise pro cenné papíry a nyní Česká národní banka. Na Slovensku číslovací agenturou je Centrálny depozitár cenných papierov SR, a.s. Přidělení ISIN je součástí procesu povolení veřejné obchodovatelnosti. V případě emise listinných cenných papírů, které mají být obchodovatelné, je nutno zadat tisk některé z domácích nebo zahraničních tiskáren s oprávněním tisknout cenné papíry. V České republice je to ČESKÁ GRAFICKÁ spol. s r.o., Poštovní tiskárna cenin Praha a.s., STÁTNÍ TISKÁRNA CENIN, státní podnik a Victoria Security Printing, a.s.

1.7.10 Maržový obchod

Aktiva včetně cenných papírů je možné kupovat na úvěr. Tento obchod se označuje jako **maržový obchod** (*margin trades*). Je to forma investování do cenných papírů či jiných aktiv,⁶⁷ kdy klient (investor) očekává růst ceny cenných papírů či jiných aktiv. Jedná se o přijetí úvěru od obchodníka s cennými papíry na splacení koupě cenných papírů, úhradu určitého procenta ceny cenných papírů klientem (např. 30 %) a poskytnutí koupených cenných papírů jako kolaterál (obr. 1.7).⁶⁸ Přijatý úvěr je spojen s úroky. Takto mohou klienti vlastnit cenné papíry, aniž jsou schopni je financovat. Marže však vystavují klienty potenciálně velkým ztrátám. Protože velké procento koupených cenných papírů je financováno vypůjčenými penězi, klient takto používá velký pákový mechanismus (*leverage, gearing*).⁶⁹ Výnosnost či ztrátovost počáteční investice klienta je tak znásobena. Při počáteční marži 20 % (viz dále) klient podléhá ztrátám a ziskům, které jsou 5krát větší než v případě, že by investor koupil pouze 20 % cenných papírů.

Tato metoda může být extrémně zisková (i po úhradě úroků z vypůjčených prostředků), ale také extrémně ztrátová. Při pohybu trhu proti klientovi obchodník s cennými papíry může požadovat po klientovi další peněžní prostředky nebo cenné papíry (maržová výzva). Maržové obchodování obvykle využívají hedžové fondy. Je možné jej také využít k mostovému financování u systému rolujícího vypořádání, kdy klient, který kupuje a poté vzápětí prodává cenné papíry, musí uhradit koupené cenné papíry před tím, než obdrží úhradu za prodané cenné papíry (na rozdíl od periodických obchodních systémů, kdy všechny obchody během účetního období se vypořádají ve stejném okamžiku, a to na konci účetního období).

Předpokládejme, že koupíme akcie za 16 000 Kč a cena se zvýší na 24 000 Kč. Pokud jsme akcie koupili za své peníze, potom výnosnost investice činí 50 %. Jestliže však jsme akcii koupili na marži a zaplatili 8 000 Kč a 8 000 Kč jsme si vypůjčili, potom výnosnost investice činí 100 % investovaných peněz (výnosnost dvojnásobná vzhledem k procentnímu zvýšení ceny cenných papírů). Kromě toho dlužíme 8 000 Kč plus úrok. Jestliže však cena akcií klesne, potom mohou rychle vzniknout velké ztráty.

⁶⁷ Objasnění maržového obchodování je zde uvedeno na příkladu cenných papírů, i když v praxi se může jednat o cizí měnu, komoditu atd.

⁶⁸ V praxi existují také **maržové obchody na pokles cen cenných papírů či jiných aktiv**. Jedná se o vypůjčku cenných papírů klientem od makléře, prodej cenných papírů makléřem, poskytnutí přijaté úhrady jako kolaterál a úhradu určitého procenta ceny cenných papírů investorem (např. 30 %).

⁶⁹ **Pákový mechanismus** je situace, kdy malá počáteční investice (pokud vůbec existuje) otevírá prostor pro značné procentní zisky a také prostor pro velké procentní ztráty. Příkladem jsou deriváty a maržové obchody.

Klient – před maržovou koupí cenných papírů	
hotovost 8 000 Kč	
Klient – po maržové koupí cenných papírů	
cenné papíry 16 000 Kč	přijatý úvěr 8 000 Kč
Obchodník s cennými papíry – před maržovým obchodem	
hotovost 8 000 Kč	
Obchodník s cennými papíry – po maržovém obchodu	
poskytnutý úvěr 8 000 Kč	

Obr. 1.7 Schéma rozvahového zachycení maržové koupě cenných papírů

Nechť například cena akcií klesne ze 16 000 Kč na 8 000 Kč. Pokud jsme akcie koupili za naše peníze, potom výnosnost investice činí -50 %. Jestliže však jsme akcie koupili na marži a zaplatili 8 000 Kč a 8 000 Kč jsme si vypůjčili, potom výnosnost investice činí -100 % investovaných peněz (výnosnost dvojnásobná vzhledem k procentnímu snížení ceny cenných papírů). Kromě toho dlužíme 8 000 Kč plus úrok. Ve skutečnosti je na tom investor v obou případech poněkud hůře, neboť uvedené příklady nezahrnovaly úroky z úvěru a poplatky za koupi a prodej cenných papírů.

Na volatilních trzích klienti, kteří vloží počáteční marži, budou muset skládat dodatečné peníze, jestliže ceny akcií klesnou. Někteří klienti mohou být nemile překvapeni zjištěním, že obchodníci s cennými papíry mají právo prodat jejich

cenné papíry koupené na marži, a to bez jejich uvědomění a za cenu velkých ztrát pro klienta. Jestliže obchodník s cennými papíry takto při poklesu cen akcií akcie prodá, potom klienti nemají šanci snížit ztráty, jestliže trh poté stoupá.

Před otevřením maržového účtu (*margin account*) je třeba vzít v úvahu, že:

- klient může ztratit veškeré investované peníze,
- klient musí případně složit dodatečné peníze či cenné papíry, aby pokryl ztráty,
- klient bude nucen prodat některé nebo všechny cenné papíry, jestliže se cena akcií prudce sníží,
- obchodník s cennými papíry může prodat některé nebo všechny cenné papíry klienta bez předchozí konzultace, aby byl splacen úvěr.

V USA maržové obchodování reguluje Fed a mnoho seberegulujících institucí (*self-regulatory organizations, SROs*), jako je newyorská burza (*New York stock exchange, NYSE*) a Národní asociace dealerů s cennými papíry (*National association of securities dealers, NASD*). Kromě toho obchodníci s cennými papíry mohou stanovit další vlastní pravidla. Před maržovým obchodováním NYSE a NASD vyžadují složit u obchodníka s cennými papíry alespoň 2 000 dolarů či 100 % kupní ceny. Jedná se o tzv. **minimální marži** (*minimum margin*). Někteří obchodníci s cennými papíry požadují složit více než 2 000 dolarů.

Podle "regulace T" Fedu z roku 1974 klient si může vypůjčit do **50 %** pořizovací ceny cenných papírů. Jedná se o tzv. **počáteční marži** (*initial margin*). Někteří obchodníci s cennými papíry požadují vložit více než 50 % pořizovací ceny. Ne všechny cenné papíry je možné koupit na marži. Cílem regulace T je omezit poskytování úvěrů kupujícím cenných papírů.

Jakmile klient koupí cenné papíry na marži, NYSE a NASD požadují stále udržovat na účtu marži určitou minimální částku "cenných papírů". Tato částka se rovná rozdílu tržní hodnoty cenných papírů klienta a dlužné částce klienta vůči obchodníkovi s cennými papíry. Pravidla požadují, aby na účtu marži neustále bylo alespoň 25 % tržní hodnoty cenných papírů. Těchto **25 %** se nazývá **udržovací požadavek** (*maintenance requirement*). Ve skutečnosti mnoho obchodníků s cennými papíry má vyšší udržovací požadavek, obvykle mezi 30 a 40 %, a někdy jeho hodnota závisí na druhu koupených cenných papírů.

Ukažme si na příkladu fungování udržovacího požadavku. Koupili jsme akcie o pořizovací ceně 16 000 Kč tak, že jsme si vypůjčili 8 000 Kč u obchodníka s cennými papíry a 8 000 Kč jsme uhradili v hotovosti. Jestliže tržní hodnota cenných papírů klesne na 12 000 Kč, částka "akcií" na účtu klesne na 4 000 Kč ($= 12\,000\text{ Kč} - 8\,000\text{ Kč}$). Jestliže obchodník má udržovací požadavek ve výši 25 %, musíme mít alespoň 3 000 Kč ($= 0,25 \cdot 12\,000\text{ Kč}$) na našem účtu. V tomto případě na účtu marži máme dostatek "akcií", neboť 4 000 Kč na účtu je více než 3 000 Kč udržovacího požadavku.

Jestliže však obchodník s cennými papíry má udržovací požadavek 40 %, potom nemáme na účtu marží dostatek "akcií". Obchodník požaduje na účtu marží 4 800 Kč ($= 0,4 \cdot 12\,000\text{ Kč}$). Částka 4 000 dolarů je méně než udržovací požadavek 4 800 Kč. Výsledkem je, že obchodník provede "**maržovou výzvu**" (*margin call*), neboť "akcie" na našem účtu klesly o 800 Kč pod udržovací požadavek. Tak v případě nepříznivého vývoje ceny cenných papírů musí klient na maržovou výzvu složit další peníze. Pokud tak klient neučiní, obchodník pozici i bez příkazu klienta uzavírá.

Jestliže stav na účtu marží klesne pod udržovací požadavek, obchodník s cennými papíry obvykle učiní maržovou výzvu se žádostí o vložení hotovosti nebo cenných papírů. Jestliže klient není schopen splnit tento požadavek, obchodník s cennými papíry prodá cenné papíry, aby zvýšil objem "akcií" na účtu na úroveň či nad udržovací požadavek. Avšak je třeba pamatovat na to, že obchodník s cennými papíry nemusí učinit maržovou výzvu či jinak sdělit, že stav na účtu klesl pod udržovací požadavek.

Maržový obchod není derivátem. Maržový obchod je ve své podstatě složenou operací skládající se z pohledu obchodníka s cennými papíry z koupě cenných papírů pro klienta a poskytnutého úvěru klientovi s tím, že tento úvěr je zajištěn kupovanými cennými papíry. Klient na počátku poskytne hotovostní kolaterál ve výši určitého procenta ceny cenných papírů (např. 30 %), který obchodník s cennými papíry společně s hotovostí z poskytnutého úvěru (např. 70 %) použije na koupi cenných papírů. Obchodník s cennými papíry není vystaven tržnímu riziku z cenných papírů a tudíž v rozvaze vykazuje pouze poskytnutý úvěr (obr. 1.7). Naopak klient jako ekonomický vlastník cenných papírů vykazuje v aktivech cenné papíry a v závazcích přijatý úvěr od obchodníka s cennými papíry.

Maržové obchody rozhoupávají akciový trh. Na klesajícím akciovém trhu krátké prodeje propad prohlubují. Skutečnost, že maržové obchody zvyšují volatilitu na akciovém trhu je známa z USA z období velké krize ve 30. letech. Klasické koupě akcií a také maržové obchody tehdy silně ochudily miliony Američanů, což způsobilo ekonomickou krizi. Tehdy do akcií přes maržové obchody investovalo velké procento Američanů. Proto v roce 1934 zákon o cenných papírech (*Securities and exchange act of 1934*) zmocnil Fed, aby stanovil limit u maržových obchodů, tj. horní procentní limit hotovosti, kterou může obchodník s cennými papíry poskytnout investorovi na koupi cenných papírů, tj. z kolika procent musí koupit cenných papírů financovat investor. Jak již bylo uvedeno, podle této regulace investor si může půjčit hotovost na koupi cenných papírů do výše 50 % ceny cenných papírů. Tato regulace platí dodnes.

V České republice o podobné regulaci uvažovala pražská burza po propadu českého akciového trhu v první polovině 2006. Vedení pražské burzy hodlalo stanovit strop

pro poskytnutí úvěru na koupi akcií na 50 % celkové částky. "Minimální vstupní část vlastních prostředků navrhujeme ve výši 50 000 Kč a při každé nové koupi akcií minimálně 50 % z hodnoty obchodu," uvádělo se ještě ve 3. čtvrtletí roku 2005 v návrhu burzovní komory. Limit 50 % se však zdál menším obchodníkům příliš vysoký. Mnoho obchodníků bylo zvyklých půjčovat více, a to až 90 %. Proto členové burzy ze ziskového motivu tuto regulaci zamítli.

V České republice maržové obchody nabízí většina českých obchodníků s cennými papíry. Jejich klienty jsou především drobní investoři, kteří mají zájem o koupi akcií za více peněz, než mohou složit. Podíl složené hotovosti a koupených cenných papírů u velkých obchodníků s cennými papíry činí 25 až 30 %. Menší obchodníci s cennými papíry jdou i do mnohem vyššího rizika a běžně jim postačuje složení hotovosti pouze ve výši 10 až 15 % hodnoty koupených akcií.

Podívejme se zevrubněji na maržové obchody v České republice. V období od počátku roku 2003 až do konce února 2006 došlo na českém akciovém trhu k silnému růstu cen akcií. Akciový index PX během tohoto období vzrostl z 500 na téměř 1 600 bodů. Tomu odpovídalo roční zhodnocení investic ve výši asi 44 %. Vysoké zhodnocení investic na akciovém trhu zákonitě vyvolalo silnou poptávku po maržových obchodech ze strany mnoha českých (relativně drobných) investorů.

Klasické schéma vypadalo takto:

- investor s nebankovním obchodníkem s cennými papíry (NOCP) sjednal maržový obchod, v jehož rámci investor obdržel úvěr na koupi akcií, např. ve výši 80 % ceny akcií; úroková míra se u úvěru v průměru pohybovala na úrovni 8 % (běžně od 7 do 9 %); zbývající částku uhradil sám investor; NOCP koupil pro investora akcie s tím, že investor akcie poskytl NOCP jako kolaterál; maržový obchod vystavoval investora velkým ztrátám; protože velké procento koupených akcií bylo financováno půjčenými penězi, investor takto používal velký pákový mechanismus; při nepříznivé změně cen akcií NOCP uplatnil maržovou výzvu, kdy požadoval po investorovi další peníze,
- NOCP se běžně refinancoval u banky, která také provedla s NOCP maržový obchod, v jehož rámci NOCP obdržel úvěr na koupi akcií, např. ve výši 90 % ceny akcií; úroková míra se u úvěru v průměru pohybovala na úrovni 4 % (běžně od 3 do 5 %); zbývající částku uhradil NOCP z peněz poskytnutých investorem; NOCP poskytl bance jako kolaterál akcie, které předtím získal od investora; tento maržový obchod vystavoval NOCP velkým ztrátám; protože velké procento koupených akcií bylo financováno půjčenými penězi, NOCP takto používal velký pákový mechanismus; při nepříznivé změně cen akcií banka uplatnila maržovou výzvu, kdy požadovala po NOCP další peníze; NOCP sice mohl požadovat peníze od investora, ale při větším poklesu cen akcií investor již peníze nemusel dodat a NOCP musel dodat své peníze.

NOCP měl z těchto operací zisk asi 4 %, tj. rozdíl mezi úrokovou mírou, za kolik poskytl úvěr investorovi, a úrokovou mírou, za kolik přijal úvěr od banky. Nejednalo se o bezrizikový zisk, neboť při větším poklesu cen akcií by nemusel od investora na vyzvání obdržet peníze. Navíc NOCP neměl ani kolaterál (akcie), neboť jej převedl bance.

Naopak postavení banky bylo zcela bezrizikové. Pokud došlo k většímu poklesu cen akcií a NOCP by nedodal peníze, potom by banka jednoduše maržový obchod ukončila s tím, že kolaterál (akcie) započítala proti úvěrové pohledávce.

Na silném poklesu cen akcií tratil investor a případně také NOCP, který byl bez kolaterálu. Ztráta investora byla úměrná poklesu cen akcií násobené pákovým poměrem. V květnu a v první polovině 2006 došlo na pražské burze k silnému poklesu cen akcií. Index PX klesl z 1 500 na 1 200 bodů. Během tohoto období klienti nestačili dodávat peníze a maržové obchody s nimi NOCP ukončovali. Souběžně byly ukončovány maržové obchody NCOP s bankami. Akcie z maržových obchodů se nabývaly na trhu, což dále vyvolávalo tlak na pokles cen akcií. Odhaduje se, že tehdy o značné peníze přišlo na akciovém trhu několik desítek tisíc (relativně drobných investorů).

Výše uvedená úvěrová rizika banky a NOCP byla zohledněna v kapitálové přiměřenosti pro banky i pro obchodníky s cennými papíry. U maržových obchodů (repo obchodů) existuje nižší kapitálový požadavek, neboť se jedná o kolaterizovaný úvěr. Podmínkou pro nižší kapitálový požadavek pochopitelně je, že se skutečně jedná o kolaterizovaný úvěr. Ve výše uvedeném schématu je tomu tak v případě banky, nikoli však v případě NOCP. U NOCP se jednalo o kolaterizovaný úvěr, neboť NOCP akcie nevlastnil (převedl je bance) a nesl úvěrové riziko vůči investorovi. Toto pojetí bylo dále posíleno v BASLE II o právní vymahatelnosti kolaterálu.

1.7.11 Repo obchod a krátký prodej

a) Podstata repo obchodu

Repo obchodem se rozumí repo nebo reverzní repo.

Repem se rozumí poskytnutí finančních aktiv (jiných než hotovost)⁷⁰ za hotovost se současným závazkem přijmout tato finanční aktiva k přesnému datu za částku rovnající se původní hotovosti a úroku. Je to repo obchod ze strany dlužníka.

⁷⁰ V případě poskytnutí hotovosti (např. dolary) za hotovost (např. Kč) se jedná o měnový swap, tj. derivát.

Reverzním repem se rozumí přijetí finančních aktiv (jiných než hotovost) za hotovost se současným závazkem poskytnout tato finanční aktiva k přesnému datu za částku rovnající se převedené hotovosti nebo jiné formě úhrady a úroku⁷¹. Je to repo obchod ze strany věřitele.

I když kolaterálem u repo obchodů v zásadě může být jakýkoliv majetek, účetní předpisy se omezují pouze na finanční majetek (obvykle cenné papíry či pohledávky)⁷². V praxi se lze také setkat s obchody, které jsou velice podobné repo obchodům podle této definice. Jedná se zejména o obchody:

- kdy kolaterálem jsou nefinanční aktiva, například komodity,
- kdy kolaterál je poskytnut za jiné aktivum než hotovost (například za cenný papír).

S cennými papíry, které byly na věřitele převedeny v rámci repo operace, může věřitel volně nakládat (např. prodat, zastavit nebo použít v jiné repo operaci). Úvěr se poskytuje za tzv. **repo míru**. Výnosy z cenných papírů během trvání obchodu náleží dlužníkovi.

Před uzavíráním repo obchodů se smluvní strany obvykle dohodnou na **rámcové smlouvě** (*master agreement*) pro repo obchody, tj. jednotlivé pozdější obchody se řídí touto rámcovou smlouvou. V takové smlouvě je nutné pamatovat na případný pokles nebo vzrůst hodnoty cenných papírů. Obvykle se stanoví, že pokud **tržní cena kdykoli za trvání obchodu poklesne** pod částku rovnající se součinu koeficientu poklesu (např. 0,9) a součtu úroku a jistiny k danému dni, převede dlužník na výzvu věřitele v přiměřené lhůtě stanovené věřitelem další zastupitelné cenné papíry nebo odpovídající částku v penězích. Obdobně pokud **tržní cena kdykoli za trvání obchodu vzroste** nad částku rovnající se součinu koeficientu růstu (např. 1,1) a součtu úroku a jistiny k danému dni, převede věřitel na výzvu dlužníka v přiměřené lhůtě stanovené dlužníkem zastupitelné cenné papíry nebo odpovídající částku v penězích na účet dlužníka. Repo obchody probíhají mezi různými bankovními i nebankovními subjekty.

b) Právní formy repo obchodu

Velice důležité je, že **název repo obchod je souhrnný název pro tři právní formy se shodným ekonomickým obsahem**, a to pro:

⁷¹ Úrok je v naprosté většině případů kladný a odpovídá bezrizikové úrokové míře o dané splatnosti. Nelze však vyloučit, že v případě speciálních finančních aktiv (například speciálních cenných papírů) je nižší než úrok odpovídající bezrizikové úrokové míře. V případě zvlášť speciálních finančních aktiv (zejména zvlášť speciálních cenných papírů) může být i záporný.

⁷² Očividně platí, že kolaterálem musí být majetek v účetním pojetí, a nikoli například vlastní cenné papíry (tj. vlastní dluhové cenné papíry či vlastní akcie) jednotky, která přijímá hotovost. V tomto případě se jedná o běžné (tj. nekolaterizované) poskytnutí hotovosti.

- klasické repo nebo klasické reverzní repo,
- prodej finančních aktiv s jejich zpětnou koupí nebo koupě finančních aktiv s jejich zpětným prodejem,
- půjčku nebo výpůjčku finančních aktiv zajištěnou hotovostí.

Klasické repo nebo klasické reverzní repo (*classic repo or classic reverse repo, genuine repo or genuine reverse repo, true repo or true reverse repo*) je přijetí nebo poskytnutí úvěru se zajišťovacím převodem finančních aktiv (obvykle cenných papírů). Obvykle se jedná o přijetí nebo poskytnutí úvěru podle § 497 a násl. obchodního zákoníku se zajišťovacím převodem cenných papírů podle § 553 občanského zákoníku či se jedná o nepojmenované (inominátní) smlouvy se stejným ekonomickým obsahem.

Prodej finančních aktiv s jejich zpětnou koupí nebo koupě finančních aktiv s jejich zpětným prodejem (*sell-and-buy-back or buy-and-sell-back*) je prodej finančních aktiv s jejich zpětnou koupí nebo koupě finančních aktiv s jejich zpětným prodejem s tím, že obě části (tj. spot a zpětná operace) jsou sjednány **současně**, a to bez ohledu na to, zda se jedná o jednu či dvě smlouvy. Pokud nejsou operace sjednány současně, jedná se o běžné operace s finančními aktivy, tj. o spotovou a forwardovou operaci. Do kategorie repo obchodu se však zařazuje pouze prodej finančních aktiv jiných než hotovost s jejich zpětnou koupí nebo koupě finančních aktiv jiných než hotovost s jejich zpětným prodejem. Pokud je finančním aktivem hotovost, jedná se o derivát.

Půjčka nebo výpůjčka finančních aktiv (*financial assets lending or borrowing*) je kolaterizovaná či nekolaterizovaná půjčka nebo výpůjčka finančních aktiv. Do kategorie repo obchodu se však zařazuje pouze půjčka nebo výpůjčka finančních aktiv jiných než hotovost zajištěná převodem hotovosti, tj. nejedná se tak například o půjčku nebo výpůjčku cenných papírů kolaterizovanou jinými cennými papíry či jinými nehotovostními finančními aktivy ani o nekolaterizovanou půjčku cenných papírů.

Kolaterál, jako finanční aktivum poskytnuté v **repo**, zůstává v rozvaze a jednotka o něm účtuje na stejných syntetických účtech, kde o něm bylo účtováno před poskytnutím v repo při pokračování dosavadního způsobu jeho oceňování. Zároveň jednotka účtuje u klasického repa, u prodeje cenného papíru se současně sjednanou koupí a u půjčky cenného papíru zajištěné převodem hotovosti o přijatém úvěru. Prodej cenného papíru se současně sjednanou zpětnou koupí, poskytnutí cenného papíru jako kolaterálu v klasickém repo či půjčka cenného papíru jsou podle IAS39.AG40 příklady, kdy jednotce zůstávají v podstatě všechna rizika a užítky z takového cenného papíru. Nejsou proto neplněny požadavky na odúčtování cenného papíru z rozvahy.

Cenným papírem poskytnutým v repo obchodech nebo půjčeným může být cenný papír zařazený do jakékoliv kategorie. Týká se to také akcií, o nichž je účtováno

na účtech účastí s rozhodujícím nebo podstatným vlivem. Není tudíž vyloučeno ani portfolio cenných papírů držených do splatnosti, což mimo jiné řeší i implementační příručka k IAS 39. Z odpovědi na otázku B.18 vyplývá, že převod cenného papíru z portfolio finančních nástrojů držených do splatnosti v rámci repa sám o sobě nenásvědčuje porušení záměru držet finanční nástroj do splatnosti. Jednotka by tento záměr porušila, a přesun z portfolio finančních nástrojů držených do splatnosti by měla provést, pokud by očekávala, že nebude schopna zajistit zpětný návrat tohoto cenného papíru. Např. by nebyla schopna splatit přijatý úvěr a smluvní partner by se uspokojil z přijatého kolaterálu.

Kolaterál jako finanční aktivum přijaté v **reverzním repo** se v účetní závěrce zachycuje v reálné hodnotě v podrozvaze na účtu přijatých kolaterálů. Na tomto účtu se nevykáže kolaterál, který je předmětem krátkého prodeje. Jednotka účtuje u klasického reverzního repa, u koupě cenného papíru se současně sjednaným prodejem a u výpůjčky cenného papíru zajištěné převodem hotovosti o poskytnutém úvěru. V účetní závěrce sestavené podle IFRS jednotka rovněž poskytuje informace o kolaterálech. Podle IAS 32.94 zveřejňuje hodnotu aktiv poskytnutých jako zajištění za své závazky, podmíněné závazky a dále všechny významné podmínky vztahující se k těmto aktivům. Pokud přijala kolaterál, který může prodat či dále poskytnout jako kolaterál, aniž by došlo k selhání dlužníka, od kterého kolaterál přijala, zveřejňuje také:

- reálnou hodnotu přijatého kolaterálu (finančního i nefinančního),
- reálnou hodnotu kolaterálu, který prodala či dále jako kolaterál poskytla a zda má závazek vrátit ho,
- všechny významné podmínky, které s kolaterálem souvisejí.

Platí, že stavy na účtech cenných papírů neodpovídají výpisům z účtů cenných papírů v registrech zaknihovaných cenných papírů, neboť na rozvahových účtech se zachycují i cenné papíry poskytnuté v rámci repa, protože ekonomickým vlastníkem (nikoli však právním vlastníkem) těchto cenných papírů zůstává jednotka, která je poskytla. Na rozvahových účtech cenných papírů se tedy zachycují:

- koupené cenné papíry (jednotka je jejich právním i ekonomickým vlastníkem),
- koupené cenné papíry, které jednotka poskytla v rámci reverzních rep (jednotka je pouze jejich ekonomickým vlastníkem a nikoli právním vlastníkem).

c) Základní účetní otázka

Základní účetní otázka repo obchodů, tj. rep a reverzních rep, spočívá v tom, jak účtovat o převodu hotovosti a o převodu kolaterálu. Otázka byla v US GAAP, IFRS a v českých postupech pro banky a některé finanční instituce vyřešena těmito velice jednoduchými pravidly:

- u repa se účtuje o přijatém úvěru a u reverzního repa o poskytnutém úvěru,
- o právně převedeném aktivu účtuje během období repo obchodu jednotka, která o něm účtovala před sjednáním repo obchodu, a to nezměněným

způsobem. Znamená to, že tato jednotka aktivum zachycuje v rozvaze před repo obchodem, během repo obchodu a po repo obchodu.⁷³ Naopak jednotka, na níž bylo aktivum právně převedeno, toto aktivum nezachycuje v rozvaze, ale eviduje jej pouze v podrozvaze. Důvodem je skutečnost, že původní právní vlastník i po právním převodu aktiva zůstává ekonomickým vlastníkem, tj. má právo na veškeré výnosy z aktiva a také nese veškerá rizika daného aktiva,

- o v případě krátkého prodeje narepovaného aktiva se přijatá hotovost zachytí proti závazku z daného aktiva, přičemž tento závazek se začleňuje do závazků k obchodování (např. závazky z cenných papírů k obchodování).

d) Krátký prodej

Aktiva včetně cenných papírů může jednotka prodat, aniž je vlastní. Tyto obchody se označují jako **krátký prodej** (*short sale*). Aktiva jednotka získá půjčkou za poplatek či repo obchodem, konkrétně reverzním repem. Následným prodejem ji vzniká krátká pozice a partnerovi (kupujícímu aktiva) vzniká dlouhá pozice v daném aktivu. Aktivy obvykle jsou cenné papíry, komodity či určitá měna. Určitým opakem je dlouhý prodej (*long sale*), kdy investor prodává aktiva, která vlastní, tj. jedná se o běžný prodej aktiv, jak jej známe. Krátce prodávající musí platit výnosy spojené s aktivy, např. kupóny a dividendy (včetně daně).

Krátký prodej se tedy skládá ze čtyř po sobě jdoucích operací:

- o výpůjčka či reverzní repo s aktivem,
- o prodej aktiva za cenu X
- o koupě aktiva za cenu Y,
- o vrácení vypůjčeného aktiva.

V případě samostatného krátkého prodeje jednotka spekuluje na pokles ceny prodaného aktiva a následnou koupí aktiva zpět za nižší cenu, než je původní prodejní cena.⁷⁴ Pokud se předpoklad ukáže jako správný a cena aktiva se skutečně snížila, jednotka aktiva koupí později levněji a vrátí je v souladu s podmínkami původní výpůjčky či reverzního repa. Tento rozdíl je ziskem spekulanta a je shora omezený přijatou hotovostí za prodej aktiva. Pokud se ale cena aktiva naopak zvýší, tj. vývoj ceny aktiva jde proti původní představě jednotky, jednotka aktiva později koupí dražší a vrátí je v souladu s podmínkami

⁷³ V rámci repa je možné poskytnout jako kolaterál cenné papíry, které byly předtím narepovány, tj. cenné papíry, které nejsou v rozvaze. Tyto cenné papíry účetní jednotka i nadále vykazuje v podrozvaze.

⁷⁴ Přesněji, jednotka spekuluje na to, že růst ceny aktiva bude nižší, než původní prodejní cena zvýšená o výnos z hotovosti za dobu krátkého prodeje. Jednotka tedy spekuluje na to, že aktiva koupí zpět za cenu nižší, než je původní prodejní cena zvýšená o výnos z hotovosti (či investice z hotovosti) za dobu krátkého prodeje.

původní výpůjčky či reverzního repa. Tento rozdíl je ztrátou spekulanta – ta je neomezená.

Například klient dává pokyn obchodníkovi s cennými papíry k prodeji akcie, jejíž momentální tržní cena je 50 Kč. Obchodník s cennými papíry půjčuje klientovi akcii, a to ze své zásoby nebo akcie vypůjčené od jiného obchodníka s cennými papíry. Hotovost z prodeje této akcie se použije k zajištění půjčky cenného papíru. Investor má nyní krátkou pozici v dané akcii. Jestliže cena akcie klesne na 40 Kč, klient koupí akcii a dodá ji obchodníkovi s cennými papíry. Jeho zisk činí 10 Kč.

V případě krátkého prodeje aktiva, u kterého má jednotka již dlouhou pozici, se jedná o zajištění této dlouhé pozice, tj. o zajištění zisku či ztráty. Jedná se o tzv. krátký prodej proti "skříni" (*a short sale against the box*). Důvodem může být oddálení daňových ztrát z cenných papírů na příští rok. V případě, že aktivem jsou cenné papíry, jednotka s krátkou pozicí je povinna uhradit právnímu vlastníkovu cenných papírů veškeré výnosy spojené s cennými papíry (například kupóny či dividendy). Stejnou povinnost má emitent cenných papírů vůči jednotce, která poskytla cenné papíry v rámci repo obchodu.

V případě, že aktivem jsou cenné papíry, existují u krátkého prodeje tyto čtyři jednotky:

- o emitent cenných papírů (krátká pozice) A,
- o jednotka, která prodala cenné papíry v rámci krátkého prodeje (krátká pozice) B,
- o jednotka, která je ekonomickým, nikoli však právním vlastníkem cenných papírů (dlouhá pozice) C a která tyto cenné papíry poskytla v rámci půjčky či repo obchodu,
- o jednotka, která je ekonomickým i právním vlastníkem cenných papírů (dlouhá pozice) D a která tyto cenné papíry obdržela prostřednictvím krátkého prodeje. Výnosy spojené s cennými papíry (kupóny či dividendy) hradí jednotka A jednotce D a tytéž výnosy hradí jednotka B jednotce C.

Obchodník s cennými papíry (OCP) běžně nabídne krátkému prodejci půjčku cenných papírů z vlastního portfolia či z portfolia některého investora, který s půjčkou souhlasí. Běžná je také spolupráce mezi jednotlivými OCP, kteří si dané cenné papíry půjčují na základě rámcových dohod. Tyto transakce probíhají na základě vzájemné důvěry mezi OCP. Poté OCP cenný papír prodá. Následně je krátce prodávající povinen obstarat na trhu, aby je mohl vrátit v rámci půjčky cenných papírů. V praxi obvykle existují dvě smlouvy:

- o **smlouva mezi vlastníkem cenných papírů a OCP**; jedná se například o rámcovou smlouvu o půjčce cenných papírů podle § 657 občanského zákoníku; její účinnost je podmíněna rozhodnutím OCP půjčit si určité cenné papíry na základě úmyslu jiného klienta; předmětem smlouvy může být pevný počet cenných papírů či jakýkoli počet cenných papírů z portfolia klienta; smlouva obsahuje i poplatek za půjčku; ustanovení o půjčce cenných papírů mohou být obsažena například ve smlouvě o správě cenných papírů,

- **smlouva mezi OCP a krátkým prodávajícím;** může mít charakter rámcové dohody pro případ častějších krátkých prodejů; většinou je uzavírána na týdny až měsíce; ve smlouvě je dohodnut také poplatek za půjčku.

Peníze z prodeje cenných papírů si ponechává OCP u sebe jako zajištění. Kromě toho OCP omezuje své riziko tím, že po klientovi požaduje marži. Tuto marži OCP běžně stanoví jako určitou procentní částku z ceny cenných papírů. Tuto částku je povinen klient složit na účet OCP před realizací krátkého prodeje. Průběžně dochází k porovnávání této marže se ztrátou klienta. Klesne-li tento rozdíl pod určitou úroveň, makléř vyzve klienta k okamžitému složení na účet OCP dalších peněz. Pokud tak klient neučiní, potom:

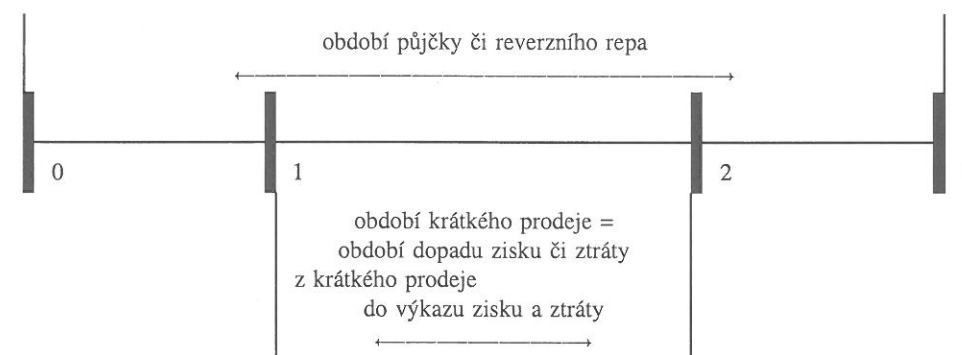
- OCP kryje ztrátu klienta z jiných cenných papírů klienta, které má ve správě (může tyto cenné papíry prodat a z výtěžku prodeje doplnit marži klienta), nebo
- OCP ukončí krátký prodej spekulanta (koupí na trhu cenné papíry, které dodá klientovi, od kterého si je půjčil).

Pokud jde o účetnictví, u krátkého prodeje vypůjčeného či narepovaného aktiva se přijatá hotovost zachytí proti závazku z daného aktiva, přičemž tento závazek se začleňuje do závazků k obchodování (např. závazky z cenných papírů k obchodování). Znamená to, že **sjednání krátkého prodeje je bez dopadu do výsledku hospodaření** (abstrahujeme-li od poplatků spojených s vypořádáním prodeje cenných papírů).

Poté u závazků z cenných papírů probíhá jejich přeceňování na reálnou hodnotu s tím, že změny z přecenění těchto závazků se bezprostředně zachytí výsledkově. Je tudíž zřejmé, že **zisk či ztráta z krátkého prodeje se promítá do výsledku hospodaření průběžně během trvání krátkého prodeje** a nikoli až po jeho skončení, a také nikoli až při skončení reverzního repa či výpůjčky cenného papíru, tj. při vrácení kolaterálu (obr. 1.8).

V roce 1994 hedžový fond LTCM využil toho, že v Evropě neexistoval limit na koupi státních dluhopisů v aukcích (v USA byl v roce 1989 zaveden limit 35 %) a tudíž bylo možné trh sevřít (*squeeze the market*). Došlo k tomu 1. srpna 1994. Před aukcí italských státních dluhopisů BTP (*Buoni del Tesoro Poliennali*) několik velkých italských bank zaujalo prostřednictvím forwardů krátkou pozici⁷⁵ na ještě neexistující dluhopisy. Byla to jejich běžná praktika, neboť po aukci očekávaly pokles cen. Případně také sázely na špatné ekonomické zprávy. Avšak celou emisi koupil Salomon Brothers s tím, že část náležela LTCM. Tím zvýšil ceny dluhopisů a způsobil šokovaným Italům masivní ztráty. Malé italské banky však slíbily svým klientům tyto dluhopisy. Aby neztratily své klienty, musely koupit dluhopisy od Salomon Brothers a LTCM za vysokou cenu.

⁷⁵ Nebezpečí krátkých pozic v dosud nevydaných cenných papírech spočívá v tom, že jestliže krátké pozice zaujme více institucí, potom při vydání cenných papírů dojde k jejich nedostatku, což může výrazně zvýšit cenu cenných papírů a instituce, které provedly krátké prodeje, mají obrovské ztráty.



Obr. 1.8 Časové schéma krátkého prodeje

V květnu 2006 index pražské burzy PX klesl o 30 %. Propad byl výsledkem tlaku světových trhů, nucených prodejů akcií zejména u těch, kteří investovali s půjčenými penězi od obchodníků, a také pod velkým tlakem krátkých prodejů (spekulantů na pokles). V září 2008 propady akciových trhů v mnoha zemích donutily některé země k zákazu krátkých prodejů. Dne 18. září 2008 britská FSA zakázala krátké prodeje u akcií bank a dalších finančních institucí, aby předešla ztrátám investorů. Dne 19. září 2008 americká SEC zakázala krátké prodeje u 799 vybraných akcií a dne 21. září 2008 k zákazu došlo také v Německu, a to u akcií 11 největších bank a pojišťoven.

e) Repo obchody České národní banky

Česká národní banka provádí odčerpávání likvidity prostřednictvím repo obchodů, konkrétně používá klasická repa. ČNB přijímá od obchodních bank úvěry, které jsou zajištěny převodem kolaterálu ve formě pokladničních poukázek ČNB. Realizuje je repo tendry. Obě strany se zároveň zavazují, že po uplynutí splatnosti (obvykle 14 dnů) proběhne reverzní operace, v níž Česká národní banka jako dlužník vrátí věřitelské bance zapůjčenou jistinu zvýšenou o dohodnutý úrok a věřitelská banka vrátí České národní bance poskytnutý kolaterál.

Česká národní banka tedy přijímá od obchodních bank likviditu formou zajištěného úvěru, přestože na mezibankovním trhu se realizují výhradně nezajištěné úvěry (či nezajištěné vklady), tedy převodem likvidity proti převodu cenných papírů přibližně stejné hodnoty. Tím by mělo být pro obchodní banky eliminováno úvěrové riziko vůči České národní bance, tj. v případě selhání České národní banky zůstanou obchodním bankám cenné papíry. Protože však jsou použity poukázky České národní banky, úvěrové riziko obchodních bank vůči České národní bance není repo

obchodem eliminováno. Důvodem je skutečnost, že **repo obchody České národní banky nesplňují definici repo obchodů podle IFRS (pokladniční poukázky ČNB nejsou finančním aktivem ČNB ve smyslu IFRS)**. Aby se jednalo o repo obchody, musela by ČNB proti přijatým úvěrům poskytovat svá aktiva, například cizoměnové rezervy. Takové repo obchody se nazývají cizoměnové repo obchody (*FX repos*).

Jaká je tedy výhoda "repo obchodů" České národní banky s obchodními bankami, u nichž se jako kolaterál používají pokladniční poukázky ČNB? Obchodní banky mohou tyto cenné papíry použít jako kolaterál u repo obchodů s jinými obchodními bankami, s nebankovními jednotkami i s Českou národní bankou. V případě České národní banky se jedná o tyto repo obchody:

- na dodání likvidity,
- v případě úvěrového nástroje (je popsán dále),
- vnitrodenní úvěr, který umožňuje plynulejší platební styk.

Krátké prodeje pokladničních poukázek ČNB se obchodním bankám nedoporučují, neboť pro ně mohou znamenat katastrofu. Počet dlouhých pozic v těchto cenných papírech se na trhu mimo ČNB totiž přesně rovná počtu krátkých pozic v těchto cenných papírech. Obchodní banky by se tedy dostávaly do problémů, protože by nebyly schopny vrátit tyto cenné papíry České národní bance při splatnosti repo obchodů.

Základní doba trvání těchto operací je stanovena na 14 dní, což má za následek praktickou kontrolu krátkodobých úrokových měr se splatností dvou týdnů ze strany České národní banky. Avšak v závislosti na predikci vývoje likvidity bankovního sektoru jsou čas od času prováděny i repo operace se splatností kratší než 14 dní. Česká národní banka provádí **14denní repo tendry**⁷⁶ tak, že vyhlášená **repo míra** slouží jako maximální limitní míra, za kterou mohou být banky v repo tendru uspokojeny. Nabídky bank jsou vypořádány podle americké aukční procedury, tj. Česká národní banka přijme přednostně nabídky požadující nejnížší úrokovou míru, a to až do výše predikovaného přebytku likvidity na daný den. V případě, že objem objednaný bankami přesáhne predikovaný přebytek likvidity, ČNB nabídky za nejvyšší míru buď zcela odmítne, nebo proporcionálně zkrátí.

Repo tendr je obvykle vyhlášován každý pracovní den kolem 9:30, končí v 10:00 a je vyhlášen asi v 10:05 na Reuters. Banky mají možnost ve stanovené době předávat své objednávky, tj. objem a požadovanou úrokovou míru. Minimální přijatelný objem je 300 mil. Kč, a dále celé násobky 100 mil. Kč. Výjimečně Česká národní banka provádí **tříměsíční repo tendry**, v nichž Česká národní banka přijímá likviditu na období tří měsíců.

⁷⁶ Tomu odpovídá úroková míra dvoutýdenní PRIBOR, kterou Česká národní banka na trhu reguluje.

1.8 Regulace a dohled nad finančním trhem

Finanční trh je chápán jako speciální část každého národního hospodářství, protože finanční služby se poněkud liší od zboží a ostatních služeb. Finanční trh je silně náchylný na problémy a krachy finančních institucí. Regulace a dohled nad finančními institucemi se snaží omezit tyto problémy a krachy.

1.8.1 Podstata regulace, dohledu a ochrany spotřebitele

Úloha regulace, dohledu a ochrany spotřebitele na finančním trhu je následující:

- **regulace (regulation)** je právní omezení aktivit regulovaných subjektů zaměřené na **ochranu (stabilitu) regulovaného subjektu**; takto se nepřímo chrání drobný klient před ztrátou v případě krachu finanční instituce; toto omezení je vynucováno státními orgány prostřednictvím **dohledu (supervision)**,
- **ochrana spotřebitele (consumer protection)** je právní omezení aktivit subjektů (regulovaných i neregulovaných) zaměřené na **přímou ochranu drobného klienta**; tímto se chrání drobný klient v případě jednotlivých transakcí s finanční institucí; toto omezení je vynucováno státními orgány prostřednictvím úřadů ochrany spotřebitele.

Je evidentní, že regulace a ochrana drobného spotřebitele nemají zcela stejný cíl. Pokud regulace a ochrana spotřebitele jsou mírné, potom finanční instituce mají vysoké zisky (na úkor klientů, kteří se nemohou proti praktikám finančních institucí bránit). Stabilita finančních institucí je vysoká. Případné tunely finančních institucí ze strany jejich vedení a akcionářů tyto subjekty příliš neohrožují.

Naopak, pokud regulace a ochrana spotřebitele jsou silné, potom finanční instituce mají nižší zisky (ve prospěch klientů, kteří se mohou proti praktikám regulovaných subjektů bránit). Stabilita finančních institucí je nízká. Případné tunely finančních institucí ze strany jejich vedení a akcionářů tyto subjekty ohrožují. Silná regulace jde proti zájmům spotřebitele a silná ochrana spotřebitele proti zájmům regulace.

Úkolem regulace, dohledu a ochrany spotřebitele je chránit drobné klienty finančních institucí, jako jsou drobní vkladatelé, drobní investoři a drobní pojištěnci. Tato skupina lidí je totiž vůči finančním institucím bezbranná, neboť například při finanční újmě drobného klienta ve výši 1 000 Kč se tento klient určitě nebude soudit (výlohy spojené se soudy by převýšily 1 000 Kč). Naopak, velké klienty (domácnosti a podniky) není třeba chránit, neboť se ochrání sami. Na rozdíl od drobných jednotlivců mají přístup k důvěrným informacím přímo od vedení finančních institucí (při setkání na golfu apod.). Například před krachem banky velcí klienti stahují peníze z účtů v takové bance jako první, a to na základě důvěrných informací poskytnutých vedením krachující banky.

Kromě výše uvedené ochrany drobného klienta regulace, dohled a ochrana spotřebitele žádné další funkce nemají, i když literatura barvitě líčí různé další funkce regulace a dohledu nad finančním trhem. V posledních letech se například zdůrazňuje funkce zvyšování stability finančního (zejména bankovního) sektoru. Je třeba si uvědomit, že tento cíl je podřízen ochraně drobných klientů, neboť nestabilita finančního sektoru poškozuje většinou jen drobné klienty.

Aby regulace a dohled splnily výše uvedený úkol, musí omezovat nekalé praktiky osob ve vedení finančních institucí a vlastníků těchto institucí. Proto regulace a dohled svou činností také nahrazují špatné řízení a špatný výkon vlastnických práv finančních institucí. Například regulace bank nabývá podoby přímého omezování některých rizikových aktivit, stanovení minimálních požadavků na kapitál bank nebo na některá bankovní aktiva či závazky atd.

Proti nekalým praktikám osob ve vedení finančních institucí se brání také centra (*headquarters*) velkých finančních institucí s celosvětovou působností mimo jiné tím, že osoby ve vedení těchto institucí často mění. Tím brání vzniku důvěrných vztahů mezi pracovníky. Uplatňují například rotaci vedoucích pracovníků, kdy vedoucí pracovník po dvou letech působení v České republice je přeložen na další dva roky do Singapuru atd.

V učebnicích se někdy popisuje seberegulace. **Seberegulace** (*self-regulation*) představuje soukromý systém řízení společností, kdy skupina podniků spolupracuje, aby dosáhla určitého standardu, např. etického kodexu. Bezprostředním cílem je zvýšení reputace daného odvětví (např. bankovníctví) a konečným cílem je zvýšení zisku podniků daného odvětví (např. bank). Je třeba uvést, že seberegulace je teoretický koncept, který není v praxi příliš účinný.

1.8.2 Dokonalé fungování finančních institucí

Nezbytnost regulace a dohledu nad finančními institucemi, zejména bankami, uznávají snad všichni ekonomové. Regulace finančních institucí daleko převyšuje rozsah regulace a dohledu ostatních podniků. Důvodem je charakter činnosti finančních institucí a relativní snadnost obrovských podvodů osob ve vedení finančních institucí, po nichž mohou následovat bankroty finančních institucí. Tyto krachy, a zejména jejich četnost (vedoucí až k bankovní krizi), nakonec ohrožují sociální smír ve společnosti. Například po každé bankovní krizi dochází k zpřísnění bankovního podnikání. Poté se přísnost pomalu vytrácí (Evropská unie včetně České republiky se dosud nacházela ve fázi uvolňování bankovní regulace). Regulace a dohled nad finančním trhem existují v každé zemi s tržní ekonomikou. Jejich uspořádání však není jednotné.

Mezi konkurencí na trhu zboží a služeb a konkurencí na finančních trzích existuje významný rozdíl. Výsledkem konkurence na trhu zboží a služeb je lepší nabídka

zboží a služeb. Ve finančním světě vede intenzivní konkurence k snížení úrokové marže a k hledání investičních příležitostí s vyšší úrokovou marží. To je nedílně spojeno se zaujímáním vyššího úvěrového rizika, což ohrožuje nejenom samotné finanční instituce, ale i blaho celé společnosti. Například odstranění úrokových stropů u termínových vkladů v roce 1982 (zrušením regulace Q) vedlo v USA ke zvýšení konkurence v bankovníctví.

Hned na začátku je třeba uvést, že pokud by akcionáři a vedení finančních institucí měli skutečný zájem na dlouhodobé prosperitě finančních institucí, a tudíž pokud by finanční instituce dobře řídili, potom by regulace a dohled byly zbytečné a neexistovaly by. Praxe ukazuje, že toto je bohužel pouhá utopie. Realita je taková, že některé osoby ve vedení finanční instituce jsou si vědomy, že jsou ve své funkci pouze dočasně, a proto se snaží během svého působení (někdy téměř za každou cenu) maximalizovat svůj osobní prospěch bez ohledu na prosperitu finanční instituce. Akcionáři a osoby ve vedení finančních institucí někdy špatně řídí a občas se také uchylují k nekalým praktikám.

Pokud by akcionáři působili na finanční instituci s vidinou svých dividend a dlouhodobé perspektivy finanční instituce, potom by vše bylo v pořádku. Jak však ukazují světové i české příklady, ne vždy tomu tak je. Například akcionáři podléhají pokušení vypůjčit si ze "své" finanční instituce peníze, a to za poněkud výhodnějších podmínek než běžní klienti. Problém je v tom, že disciplína splácení akcionářů bývá zákonitě nižší než u ostatních klientů. V krajním případě akcionáře nezajímají dividendy ani dlouhodobá perspektiva finanční instituce, a tudíž ani drobní klienti. Taková finanční instituce je obvykle odsouzena k zániku. Zde bývá zdroj většiny problémů finančních institucí.

Bohužel někdy i akcionáři finanční instituce maximalizují svůj zisk v krátkodobém časovém horizontu a běžně nemají zájem na správném chodu instituce s cílem její dlouhodobé prosperity. V některých případech vlastníci finanční instituce maximalizují svůj osobní prospěch tím, že finanční aktiva instituce si jednoduše přivlastní. Maximalizace osobního užitku může mít mnoho forem, a to od drobných podvodů až po gigantické tunely. Učebnicová **teze, že akcionáři by sami měli mít zájem, aby se jejich instituce nedostala do problémů, v praxi finančních institucí ne vždy platí.**

Velký akcionář banky může maximalizovat svůj zisk podvodnými operacemi s finanční institucí s tím, že dopředu spoléhá na pomoc státu a na uplatnění základní poučky bankovníctví "příliš velká na selhání" (*too big to fail*). Tato poučka platí ze 100% proto, že jakákoli vláda vždy obětuje prostředky ze státního rozpočtu, aby pomohla velké bance. Všude na světě stát bankám od určité velikosti a významu pomáhá. Na bankovním trhu se prostě měří dvojím metrem. V případě IPB stát promptně vydal záruky za veškeré vklady v bance, čímž se IPB doslova přes víkend stala nejbezpečnější bankou v zemi. Zákonitě tak v praxi platí i poučka opačná "příliš malá na přežití" (*too small to live*). Malé banky to mají podstatně obtížnější.

Krajním případem fungování finančního sektoru je situace, kdy vedení finančních institucí je plně osobně odpovědné za ztráty finanční instituce. Rozumí se tím taková míra odpovědnosti, kdy osoby ve vedení riskují svou pověst a případnou ztrátu finanční instituce hradí ze svého osobního majetku, majetku manželky(la) a majetku osob, na které přemístili prostředky finanční instituce, a v každém případě riskují uvěznění. **Takové finanční instituce by nepochybně fungovaly téměř dokonalým způsobem a regulace a dohled by nemusely existovat.** Avšak v žádné demokratické společnosti tomu tak není. V praxi platí, že vedení finanční instituce není téměř za nic odpovědné a neriskuje svou pověst, svůj majetek ani své uvěznění.

Obecně platí, že čím je odpovědnost vedení menší, potom tuto odpovědnost musí nahrazovat regulace a dohled. Tento systém však aplikují jednotlivé země v různé míře náhrady odpovědnosti. Přitom platí, že čím je náhrada vyšší, tím je finanční sektor zdravější. Na druhé straně však ani regulace a dohled nejsou všemocné a ani vysoká míra regulace a dohledu nedokáže zcela zabránit tunelování a drancování finančních institucí. Finančníci jsou totiž velice vynalézaví v tom, jak si přilepšit.

Protože účet za nápravu chyb finančních institucí (často se jedná o obrovský účet) platí obvykle daňoví poplatníci, nelze problém vlastnictví a kontroly finančních institucí ponechat anonymním silám trhu. Vezměme příklad skupiny složené z banky a mnoha podnikatelských jednotek. Skupina může využít svou banku k poskytování měkkých úvěrů svým podnikatelským jednotkám. Může odepřít úvěrování konkurentů. Může dokonce dojít k tomu, že banku koupí přes prostředníky politická mafie.

Aby dohled mohl tuto funkci plnit, musí mít dostatečné pravomoci. V případě nebezpečí musí razantně zasáhnout i tak, že výrazně omezí práva akcionářů. Například bankovní dohled musí zasahovat do řízení banky zejména ve dvou případech. Prvním případem je stav, kdy akcionáři banku využívají jako svou banku a neuváženě si poskytují úvěry. Druhým případem je stav, kdy nejsou schopni banku ovládat prostřednictvím osob dosazených do vedení banky.

Ovládnutí bank průmyslovými a obchodními společnostmi je velice nebezpečné. Majetková provázanost mezi bankami a průmyslem byla mnohokrát v minulosti příčinou problémů. Podkopává se tím základní princip bankovníctví, a to objektivní posuzování potenciálních dlužníků úvěrovými pracovníky. Tím by se vytvořila prakticky nenapadnutelná společenská elita prosáklá konflikty zájmů a korupcí. Narušilo by se fungování ekonomiky. Proto není žádoucí, aby velké průmyslové a obchodní společnosti vlastnily banky. Není přípustné, aby se některé takové společnosti podařilo získat bankrotující banku. V každém případě je lépe takovou banku zavřít. Příkladem v České republice byla například Union banka, která zkrachovala v roce 2003.

Finanční instituce jsou skutečně zvláštní instituce, které mají odpovědnost před veřejností. Nelze je považovat za obyčejné společnosti, neboť jsou správci vkladů (úspor). Existuje však druhá škola, podle které všechny instituce (bez ohledu na míru jejich veřejné odpovědnosti) nejlépe ukázní volný trh. Zastánci této školy vyžadují omezenou či žádnou regulaci a spokojují se s bankroty malých i velkých finančních institucí. Toto je pro každou ekonomiku velice nebezpečná myšlenka. Příklad USA dokazuje, jak v letech převahy deregulačního hnutí byl finanční sektor oslaben. Na druhé straně byrokratická setrvačnost je také nebezpečná.

Regulátoři a dohled nad finančním trhem musí hlídat dodržování pravidel hry a musí snížit pravděpodobnost selhání finančních institucí. Úplné odstranění bankrotů není možné. Přísnější regulace a dohled nezamezí provědy problémům finančních institucí (stejně jako zřetelnější a frekventovanější rozmístění dopravních značek a ostražitější dopravní policie nevyloučí zcela dopravní nehody). Regulace a dohled nad finančními institucemi nemůže vyloučit krachy regulovaných jednotek, ať z důvodu podstoupení vysokých rizik či z kriminálních důvodů. Jednoznačnou odpovědnost za řízení finanční instituce, její finanční hospodaření, dodržování právních předpisů i zjednání nápravy v případě nedostatků v činnosti má vedení finanční instituce (především její představenstvo). Regulace a dohled nemohou nahradit odpovědnost osob ve vedení regulovaných jednotek za fungování té které společnosti, za výsledky správy portfolia jejich klientů, za konstrukci nabízených produktů a za investiční rozhodnutí. Regulace a dohled nemohou také nahradit působnost orgánů činných v trestním řízení.

Problém je v tom, že veřejnost nemá možnost poznat, jak na tom ta či ona finanční instituce je. Nemůže případné problémy finanční instituce zjistit dříve než z tisku nebo na oznámení na uzavřené pobočce. Oficiálně vykazované účetní výsledky nemají dostatečnou vypovídací hodnotu. Zveřejňování falešných účetních údajů není totiž postihováno. Ani vnější audit v tomto směru nepomáhá. Důležitou roli plní i novináři. Komentáře v tisku by měly hodnotit výsledky finanční instituce na základě veřejně dostupných informací. Má to smysl proto, že do skutečně špatné situace se může finanční instituce dostat většinou jen tak, že se její situace zhoršuje postupně.

Bezriziková regulace a dohled nejsou nejenom možné, ale ani vhodné. Za takové situace finanční instituce špatně fungují, neboť odmítají brát na sebe riziko. Na druhé straně je také špatné, pokud berou na sebe rizika příliš. Čím silnější je očekávání státní záchranné sítě, tím se investoři méně obávají rizik spojených s investicemi. Když soukromá společnost udělá velkou chybu v derivátech, zbankrotuje. Avšak pokud takovou chybu učiní velká banka, potom bude zřejmě zachráněna ze státních prostředků. Na regulovaném trhu nese regulátor odpovědnost za chyby regulovaných institucí. Odpovědnost za nedodržování regulací a následné krachy v bankovním sektoru vystavují bankovní dohled do špatného světla. Kvalita bankovního sektoru je výkladní skříní bankovního dohledu.

Regulace a dohled bank je vlastně aktivní reprezentací vkladatelů. Zároveň však nesmí znamenat přílišné náklady bank. Existuje kompromis mezi náklady regulace a dohledu a náklady ze selhání bank. Regulace a dohled bank se ve světě týká zejména tři podstatných oblastí:

- vydávání a odnímání bankovních licencí,
- pojištění vkladů,
- vydávání obezřetnostních pravidel, jako je kapitálová přiměřenost a požadavky na řízení a kontrolu (*governance*).

1.8.3 Vývoj bankovní regulace

Do počátku 70. let se regulace finančních institucí (zejména bank) považovala za okrajovou záležitost. Avšak krachy bank, růst mezinárodního úvěrování a vznik bank s mezinárodní aktivitou, které provádějí svou činnost celosvětově, přinutilo regulační a dohledové orgány, aby svou činnost koordinovaly. Za prvé, proniknutí zahraničních bank na domácí bankovní trhy vyvolalo otázku, který regulační a dohledový orgán je zodpovědný za regulaci a dohled těchto zahraničních bank. Za druhé, těsná vazba mezi národními bankovními systémy prostřednictvím mezibankovního trhu znamená, že stabilita finančního systému podle práva jedné země může být negativně ovlivněna problémy, vzniklými na základě právních předpisů jiné země.

A konečně skutečnost, že banky různých zemí si konkurují na celosvětovém trhu vyvolává možnost určitých nekonkurenčních podmínek, vzniklých na základě určitých národních regulačních opatření. Právě z tohoto důvodu regulační orgány hlavních vyspělých zemí pocítily nezbytnost mezinárodní koordinace svých opatření.

V současné době rychlá globalizace finančních trhů dává nový podnět pro zánik směnných bariér, růst kapitálových toků přes hranice zemí a snadnější přístup zahraničních bank na domácí bankovní trhy. Regulační orgány nutí k ostražitosti také další skutečnosti. Bankovníctví již není službou, kterou je možné přesně ohraničit a oddělit od ostatních finančních služeb. Promísilo se s takovými finančními službami, jako je investování do cenných papírů a pojišťovnictví. Hranice mezi bankovními úvěry a investováním do cenných papírů dále porušila sekuritizace, kdy banky prodávají špatné úvěry nebankovním investorům. Konečně snad nejzávažnější skutečností je zvýšený konkurenční tlak na banky hned z několika směrů. Mezinárodní konkurence se zvyšuje zejména z důvodu uzavírání dohod o recipročních přístupových právech, zejména uvnitř EU (např. působení poboček v režimu jednotné licence či poskytování přeshraničních služeb bez založení pobočky).

Stále se měnící finanční prostředí, ve kterém banky působí, způsobuje, že problém regulace a dohledu nemůže být nikdy konečně vyřešen. Objevují se nové otázky

a staré problémy nabývají nových forem. Podíváme-li se na uplynulých 30 let, je zřejmé, že došlo ke konvergenci bankovních regulací a dohledů. Původním záměrem byla bezpečnost a zdraví finančního systému. Později se hlavní hnací silou stala konkurenční rovnost neboli "pravidla hry". To vysvětluje nový důraz na harmonizační iniciativy, zejména k odstranění konkurenčních rozdílů mezi konkurujícími si bankovními systémy.

Do poloviny 70. let neexistovala žádná instituce pro mezinárodní koordinaci domácích regulací a dohledů domácích a mezinárodních bank. Avšak po krachu banky Herstatt v létě 1974 a po propuknutí krize se splácením úvěrů poskytnutých rozvojovým zemím v 80. letech se pozornost zaměřila na porovnání bankovních systémů zemí, což v příštím roce vedlo k vytvoření **stálého výboru bankovního dohledu**. To se událo pod záštitou banky pro mezinárodní platby (*Bank for international settlement* – BIS). Výbor byl složen ze skupiny G-10 a Lucemburska. Tento výbor (*Committee on banking regulation and supervisory practices*, CBRSP), který byl později přejmenován na **basilejský výbor pro bankovní dohled** (*Basle committee on banking supervision*), byl také podle prvního předsedy z Bank of England nazýván Cookův výbor (*Cook committee*). Výbor si nekladal za cíl harmonizovat domácí zákony a praktiky, ale propojit různorodé regulační a dohledové systémy s cílem zajistit, aby bankovní regulace a dohledy uplatňovaly na všechny banky určité společné principy.

Dokumenty basilejského výboru mají charakter doporučení členským zemím G-10 (Belgie, Francie, Itálie, Japonsko, Kanada, Lucembursko, Německo, Nizozemí, Švédsko, Švýcarsko, Velká Británie a USA). Předpokládá se však, že je zapracují do svých zákonných norem a předpisů. Ostatním zemím, které se ve značném měřítku účastní mezinárodního obchodu, se doporučuje přijmout předpisy ve stejném smyslu. Naopak směrnice Evropské unie stanoví požadavky na zákonodárství členských zemí, a jsou tudíž pro ně nepřímo závazné.

Jedním z prvních úkolů basilejského výboru bylo vypracovat určitá doporučení pro dělbu odpovědnosti mezi národními orgány bankovního dohledu. Takové směrnice byly v reakci na krach Bankhaus Herstatt (rok 1974) schváleny centrálními bankami G-10 v prosinci 1975 a nesly název **Basilejský konkordát** (*Basle concordat*). Jednalo se o zásadní materiál o kooperaci mezinárodních dohledů. Vzhledem k důležitosti je třeba plně citovat některé zásady:

- **dohled nad pobočkami a dceřinými společnostmi zahraničních bank** je společnou záležitostí dohledů hostitelské země i země centrály,
- **dohled nad likviditou poboček a dceřinými společnostmi zahraničních bank** je záležitostí dohledu hostitelské země, neboť musí splňovat pravidla řízení likvidity dohledu hostitelské země; domácí dohledy mají přesto monitorovat likviditu mezinárodních bank,
- **dohled nad solventností** je v případě poboček záležitostí dohledu v zemi **centrály**; v případě dcer zahraničních bank se jedná o záležitost dohledu

hostitelské země, i když mateřská společnost musí monitorovat své dceřiné společnosti vzhledem k morálním závazkům za dceřiné společnosti,

- je třeba usnadnit výměnu informací mezi dohledy a umožnit dohledu mateřské země provádět dohled na místě v hostitelských zemích.

I když basilejský konkordát představoval důležitý krok ve směru větší mezinárodní spolupráce bankovních dohledů, obsahoval některé nedostatky. V prvé řadě primární odpovědnost za solventnost dcery zahraniční banky svěřená dohledu hostitelské země byla v protikladu s další důležitou směrnicí basilejského výboru. Jednalo se o doporučení schválené guvernéry centrálních bank zemí G-10 v roce 1978, obsahující princip, že dohled nad mezinárodní bankovní činností je třeba provádět na konsolidovaném základě⁷⁷. Cílem bylo snížit možnosti úniku před dohledem. Existovalo zřetelné nebezpečí, že hostitelské země budou považovat orgány země mateřské banky za dohled nad lokálně umístěnými dcerami zahraničních bank, zatímco orgány země mateřské banky budou spoléhat na hostitelské země, že vykonávají svou odpovědnost.

Kontroverzní diskuse kolem krachu lucemburské Banco Ambrosiano Holdings (BAH) v roce 1982 vedla k přehodnocení původního basilejského konkordátu a ke vzniku nové verze, kterou guvernéři centrálních bank schválili v roce 1983 (*Principles for the supervision of banks' foreign establishments*). Autoři zavedli mnohem přesnější směrnice pro dohled nad holdingovými společnostmi⁷⁸ a společnými podniky (*joint ventures*). Revize basilejského konkordátu směřovala k přímé adresnosti otázky adekvátnosti dohledu.

Autoři basilejského konkordátu z roku 1983 zavedli ve vztahu k činnosti zahraničních bank něco, co je možné charakterizovat jako **duální klíč** (*dual key*). Jestliže orgán hostitelské země považuje dohled ze země mateřské společnosti za neadekvátní, potom má zakázat pokračování v činnosti těchto zařízení nebo od něho odradit nebo zavést specifické podmínky pro provádění aktivit. Naopak jestliže mateřská společnost považuje dohled hostitelské země za neadekvátní (případ BAH), potom má buď rozšířit svůj dohled na proveditelný rozsah, nebo má odradit mateřskou banku, aby pokračovala v činnosti dané jednotky. Tak se každý národní

⁷⁷ Podle principu konsolidace je třeba, aby rizika bankovní skupiny jako celku stanovil dohled mateřské banky. Tento princip je uveden v basilejském materiálu o konsolidovaném dohledu nad mezinárodními aktivitami bank z roku 1979 (*Consolidated supervision of banks' international activities*).

⁷⁸ V případě BAH ani jeden dohled (Bank of Italy ani Banking Commissioner v Lucembursku) nebyl ochoten nabídnout pomoc věřitelům. Bank of Italy tvrdila, že vatikánská banka Istituto per le Opere di Religione byla morálně odpovědná jako údajný kontrolor mnoha panamských společností, které obdržely úvěry od dceřiných společností BAH, a že vatikánská banka vydala dceřiným společnostem BAH patronátní prohlášení (*letters of comfort*). Lucemburský dohled odmítal odpovědnost s odůvodněním, že BAH nebyla bankou, neboť nepřijímala vklady od veřejnosti.

bankovní dohled musí sám přesvědčit, že zahraniční bankovní operace jsou prováděny v souladu se zdravými praktikami a že zahraniční banky, vůči kterým je hostitelem, podléhají adekvátnímu dohledu v rámci daného práva.

Novela opět zdůraznila potřebu těsné spolupráce dohledů mateřské a hostitelské země, tj. **překrývající se podstatu činnosti dohledů**.

V červenci 1988 basilejský výbor vydal nové zásadní doporučení, podle kterého země G-10 souhlasily se standardem o minimální kapitálové přiměřenosti pro mezinárodní banky, a to pod názvem **kapitálová dohoda** (*capital accord*). Kapitálovou dohodu je třeba považovat za důležitý mezník v mezinárodní spolupráci bankovních dohledů. Jedná se o první krok k celosvětové harmonizaci bankovních dohledů. Tím se liší od regionální harmonizace uvnitř EU. Naznačuje také odklon od původního účelu basilejského výboru koordinovat národní režimy bankovních dohledů, ale společné regulační osnovy nezavádí. Společná pravidla kapitálové přiměřenosti byla tak pouze prvním krokem podstatně širšího programu mezinárodní harmonizace bankovních dohledů.

V dubnu 1990 byl schválen dodatek k basilejskému konkordátu. Účelem bylo zajistit pravidelnější a více strukturovanou spolupráci mezi bankovními dohledy. Dodatek se zabýval informačními potřebami dohledu země mateřské banky a hostitelské země včetně doporučení pro vnější audit a naléhal na země, jejichž zákony zabraňovaly přenosu informací dohledu, aby přehodnotily své přístupy v souladu s tímto dodatkem.

Krach Bank of Credit and Commerce International (BCCI) v létě 1991 dal impuls k dalšímu přehodnocení basilejského konkordátu. Dne 5. července 1991 pod vedením Bank of England došlo k uzavření bankovní skupiny BCCI. Akce následovala poté, kdy v červnu 1991 Bank of England obdržela zprávu od auditorů PriceWaterhouse. Zpráva uváděla, že vedení, představenstvo a zástupci majoritních akcionářů se podíleli na podvodech, které zahrnovaly podvodné úvěry, vklady nezachycené v účetnictví a operace s akciemi členů skupiny s cílem "generování" zisků. Ještě předtím britské a lucemburské soudy nařídily likvidaci dceřiných společností v Lucembursku a na Kajmanských ostrovech, a to BCCI SA a BCCI (Overseas) Ltd. Celou historii podrobně zkoumal speciální výbor (*Treasury and Civil Service Committee*) a lord Justice Bingham. Poté také došlo ke změnám v britském dohledu.

V návaznosti na krach BCCI v červenci 1992 basilejský výbor vydal nový soubor "minimálních standardů" pro dohled nad mezinárodními bankami (*Minimum standards for the supervision of international banking groups and their cross-border establishments*). Oproti dřívějšímu doporučení záměrem bylo posílit jejich účinnost. Tyto standardy je možné charakterizovat takto:

- u všech mezinárodních bankovních skupin a mezinárodních bank je třeba provádět dohled **orgány země mateřské banky** (*home-country authority*) na konsolidovaném základě,
- ke vzniku bankovní instituce "přes hranice" (*cross-border banking establishment*) je třeba mít souhlas jak dohledu hostitelské země, tak dohledu země mateřské banky, a také dohledu země, kde sídlí bankovní skupina (liší-li se od hostitelské země a země mateřské banky),
- orgány dohledu mají mít právo shromažďovat informace o bankovních zařízeních "přes hranice" bank a bankovních skupin, pro něž jsou dohledem podle principu dohledu orgány země mateřské banky,
- jestliže dohled hostitelské země uzná, že kterýkoli z výše uvedených minimálních standardů není splněn podle jeho představ, potom má právo uvalit restriktivní opatření nezbytná k uspokojení obezřetnosti v souladu s těmito minimálními standardy včetně zákazu vzniku bankovní instituce.

Klíčovým požadavkem bylo, aby všechny mezinárodní banky byly odpovědně dohlíženy orgánem země mateřské banky, který provádí dohled na konsolidovaném základě. To znamenalo, že tento bankovní dohled měl:

- monitorovat všechny operace banky na základě ověřitelných konsolidovaných údajů,
- být schopen zakázat vytvoření struktury, která zabráňuje konsolidovanému dohledu,
- být schopen zabránit bance vytvořit instituce v podmínkách podezřelého práva.

Jestliže minimální standardy nejsou splněny, potom dohled hostitelské země je vyzván, aby zabránil vzniku takové instituce nebo aby přijal odpovědnost za lokální činnost takové instituce s tím, že na její činnost jsou uvalena odpovídající omezení včetně povolení k určitým operacím.

Avšak několik klíčových otázek zůstává stále nevyřešeno. Které faktory by měly určovat hranice mezi harmonizací a konkurencí regulací a dohledů? Neměl by být basilejský systém založen (podobně jako v EU) na právně závazných dokumentech místo na současné dobrovolnosti a ochotě zavést široce pojaté doporučení? Jak je třeba hodnotit, monitorovat a zavádět Základní principy efektivního bankovního dohledu? A možná nejdůležitější otázkou je, zda basilejský mechanismus není zastaralý při současné globalizaci finančních trhů. Tuto úvahu posiluje skutečnost, že basilejský výbor nemá žádnou formální dohlížecí autoritu nad bankami a bankovními dohledy. Měl by se MMF nebo jiná nadnárodní instituce zabývat vytvořením celosvětové regulační osnovy pro mezinárodní bankovníctví?

1.8.4 Kapitálová přiměřenost

Finanční rizika každé finanční instituce (stejně jako v případě jakékoliv jiné společnosti) musejí nést v první řadě akcionáři této instituce, neboť mají rozhodující vliv na její chod. Akcionáři působí na vedení tak, aby maximalizovalo zisk

finanční instituce a tím také dividendy či zvýšení cen akcií. V tomto směru se tento jejich zájem kříží se zájmy klientů. Akcionáři chtějí nejlevnější zdroje, vkladatelé naopak nejvyšší úroky. V tržním prostředí dojde k určitému nastavení rovnováhy.

Tlaky vkladatelů na omezení rizika finančních institucí nahrazuje koncepce kapitálové přiměřenosti. Její smysl se opírá o předpoklad, že **čím více má finanční instituce kapitálu, tím více prostředků do ní vložili nebo nahospodařili akcionáři a tím větší mají zájem na správném chodu společnosti, aby tyto prostředky neztratili, ale naopak aby je maximálně zhodnotili**. Kapitálovou přiměřeností se celosvětově řeší problematika výše kapitálu.

Na první pohled se může zdát, že pojem kapitálové přiměřenosti je zbytečný a že **kapitál** finanční instituce je dostatečným nástrojem, který vyjadřuje finanční sílu finanční instituce. Podstata obou pojmů je však zcela jiná. **Kapitál zachycuje současnou hodnotu subjektu a kapitálová přiměřenost si klade ambicióznější cíl, a to ohodnocení perspektivy finanční instituce v budoucnosti**. Podstatou koncepce kapitálové přiměřenosti je **změření rizik daného subjektu a stanovení odpovídající minimální úrovně kapitálu**. Kapitál je potom určitým "nárazníkem" pro případ ztrát z těchto rizik. Spočtená hodnota kapitálu má být tak velká, aby pokryla potenciální ztráty v budoucnosti z dnešních rizik subjektu.

Účetní zachycení kapitálu každé finanční instituce (stejně jako jakékoli jiné jednotky) by mělo co nejlépe zachytit momentální hodnotu finanční instituce, kterou by bylo možné realizovat při prodeji jednotlivých aktiv instituce a následném uspokojení závazků. Nejedná se o hodnotu finanční instituce, kterou by bylo možné realizovat při prodeji finanční instituce jako celku, neboť vnitřní goodwill instituce se nevykazuje. Proto se vlastní kapitál definuje jako zbytková položka mezi reálnými hodnotami aktiv a reálnými hodnotami závazků.

IFRS postupně k tomuto cíli směřují. Důkazem jsou například IAS 32 o zveřejňování a prezentaci finančních nástrojů a IAS 39 o zachycení a měření finančních nástrojů. Tím byl do určité míry potlačen princip opatrnosti nad věrným zobrazením stavu. Princip opatrnosti se projevoval například v tom, že o zvýšení některých reálných hodnot aktiv nad účetními hodnotami se neúčtovalo, a naopak snížení některých reálných hodnot bylo simulováno prostřednictvím opravných položek. Avšak i po dosažení tohoto cíle (tj. věrného zobrazení stavu finanční instituce) položka vlastního kapitálu vyjadřuje pouze momentální stav, aniž se v ní odráží možný negativní vývoj hospodaření instituce v budoucnosti.

Myšlenka kapitálové přiměřenosti jde podstatně dále, i když využívá výše uvedenou účetní definici kapitálu. Snaží se změřit některá rizika podniku při možném nepříznivém vývoji vnějšího ekonomického prostředí a stanovit proti těmto rizikům konkrétní kapitálové požadavky. Kapitálová přiměřenost představuje **ohodnocení bezproblémového chodu finanční instituce v budoucnosti, tzn. že je ukazatelem**

finanční síly a důvěryhodnosti finanční instituce. U finančních institucí s vysokou kapitálovou přiměřeností je vysoce pravděpodobné, že dostojí nejenom všem nynějším, ale i potenciálním závazkům při jakékoli změně okolního tržního prostředí. V tom je vypovídací schopnost a přednost kapitálové přiměřenosti před pouhým kapitálem.

Základní myšlenkou kapitálové přiměřenosti je, že veškeré potenciální ztráty společnosti v budoucnosti spojené s dnešními riziky by měly být pokryty vnitřními zdroji společnosti, tj. kapitálem akcionářů. Naopak již existující ztráty by měly být promítnuty do výsledku hospodaření (a tudíž i do kapitálu) společnosti. Potom v případě skutečných ztrát mají být ztráty připsány na vrub kapitálu akcionářů, aniž jsou ohroženy cizí zdroje, tj. klienti (například vkladatelé). Znamená to, že **případné ztráty finanční instituce v budoucnosti mají na prvním místě pocítit poskytovatelé kapitálu, a nikoli klienti.** V tom spočívá podstata kapitálové přiměřenosti.

Případné ztráty z dnešních rizik nesmějí tedy nést vkladatelé, ale akcionáři. Vlastníci finanční instituce musejí být první, kdo pocítí ztráty ze špatného vedení. Jedině oni totiž mohou a musí odpovědně a aktivně rozhodovat o manažerech a o politice finanční instituce. Jejich motivací jsou dividendy a tržní cena akcií, tj. zhodnocení vlastního majetku.

Nižší hodnota kapitálové přiměřenosti znamená v případě problémů pro akcionáře i vkladatele vyšší pravděpodobnost ztráty. V případě úspěchu nižší hodnota kapitálové přiměřenosti pro akcionáře představuje vyšší pravděpodobnost zhodnocení vložené investice, avšak pro vkladatele nic navíc, neboť dostanou jen své úroky.

Zvyšování kapitálové přiměřenosti na jedné straně představuje vyšší bezpečnost pro klienty, avšak na druhé straně snižování zisku banky připadajícího na jednotku kapitálu. Pro akcionáře je vysoká hodnota kapitálu nevýhodná, neboť v důsledku zvýšených nákladů snižuje výnos z kapitálu (*return on equity*, ROE)⁷⁹. Zájem regulace a dohledu a akcionářů na hodnotě kapitálové přiměřenosti je tedy protichůdný. Akcionáři se snaží o nižší hodnotu a regulace a dohled o vyšší hodnotu.

Porušení limitu kapitálové přiměřenosti je považováno za významný signál problémů banky. Proto zákon č. 21/1992 (zákon o bankách) v § 26a stanoví, že Česká národní banka uloží bance ve správním řízení jedno nebo více vyjmenovaných opatření k nápravě při poklesu kapitálu pod dvě třetiny součtu jednotlivých kapitálových požadavků.

⁷⁹ To platí do určité úrovně kapitálu. Příliš nízká kapitálová přiměřenost znamená nižší úvěrové hodnocení instituce, a tudíž růst nákladů na získání cizích zdrojů, tj. pokles ROE.

Význam kapitálové přiměřenosti je větší než pouhé stanovení kapitálu, neboť obsahuje univerzální a praxí osvědčené postupy měření a regulace úvěrového, tržního a operačního rizika. Pokud by tomu tak nebylo, potom by kapitálová přiměřenost v dnešní podobě nebyla přijata ve více než sto zemí světa včetně všech vyspělých zemí. **I když o kapitálové přiměřenosti má smysl diskutovat pouze u regulovaných institucí, kterými jsou banky, obchodníci s cennými papíry, pojišťovny a zajišťovny, přesto metody měření rizik, jichž užívají, jsou aplikovatelné na jakékoli subjekty.** Cíl regulátorů v podobě kapitálové přiměřenosti by měl být shodný s cílem vedení finančních institucí, a to zajistit dobře fungující finanční instituci, a tedy i celý finanční systém.

U každého druhu rizika, které je měřitelné, je třeba nejprve riziko změřit a poté stanovit kapitálový požadavek. V případě úvěrového, tržního a operačního rizika basilejský výbor a EU formulovaly jak systém měření rizika, tak podrobné stanovení kapitálových požadavků k těmto rizikům.

Cíl regulace objemu kapitálu je tedy jediný. **Prostřednictvím minimálního kapitálu zajistit maximální zájem akcionářů na dobrém řízení finanční instituce. Je-li kapitálu méně, zájem akcionářů na dobrém chodu instituce se ztrácí, neboť v případě jejího bankrotu nemohou mnoho ztratit.** Na druhé straně kapitálové požadavky snižují ziskovost kapitálu.

Teoreticky je možné zavést kapitálovou přiměřenost pro každý subjekt. Prakticky však v téměř celosvětovém měřítku byla zavedena pouze u bank a obchodníků s cennými papíry (*investment firms*). U těchto institucí je hlavním regulačním nástrojem. Bankovníctví a investiční služby (včetně obchodování s cennými papíry) jsou totiž historicky nejvíce regulovanými ekonomickými sektory. Kapitálová přiměřenost tak chrání vkladatele bank a klienty obchodníků s cennými papíry. U pojišťoven a zajišťoven existuje podobný koncept zvaný **solventnost** (*solvency*).

Stanovení kapitálových požadavků je určitou alternativou **pozičních limitů**. Poziční limity mohou být vhodné například k stanovení absolutního stropu na určité riziko banky. Například nyní regulace ČNB stanoví pro banky, družstevní záložny a obchodníky s cennými papíry limity angažovanosti investičního a obchodního portfolia. V minulosti existovaly také limity na měnové pozice bank.

Solventností finanční instituce se rozumí situace, kdy reálná hodnota aktiv je vyšší než reálná hodnota závazků. Solventní finanční instituce má kladnou hodnotu kapitálové přiměřenosti a naopak kladná hodnota kapitálové přiměřenosti automaticky znamená, že finanční instituce je solventní.

1.8.5 Dohled na konsolidovaném základě

Kromě dohledu na individuálním základě existuje dohled na konsolidovaném základě. Rozumí se jím sledování a regulace rizik u konsolidačních celků, jejichž

součástí je úvěrová instituce nebo obchodník s cennými papíry, za účelem omezení rizik, kterým je regulovaná osoba vystavena z hlediska její účasti v konsolidačním celku. Dohled na konsolidovaném základě není dohledem nad jednotlivými osobami zahrnutými do konsolidačního celku a nenahrazuje se jím výkon dohledu na individuálním základě. Při výkonu dohledu na konsolidovaném základě Česká národní banka spolupracuje s orgány dohledu nad bankami a finančními institucemi v zahraničí a má právo si s těmito orgány vyměňovat informace.

Česká národní banka může za účelem výkonu dohledu na konsolidovaném základě provést kontrolu na místě v osobách zahrnutých do konsolidačního celku nebo požádat o její provedení příslušný orgán dohledu. Česká národní banka informuje o zahájení, účelu a výsledcích kontroly na místě příslušný orgán dohledu nad kontrolovanou osobou. Osoby zahrnuté do konsolidačního celku jsou povinny umožnit provedení kontroly na místě, poskytnout České národní bance potřebnou součinnost.

V případě bank se v České republice pro účely dohledu na konsolidovaném základě rozumí:

- **konsolidačním celkem** skupina ovládající banky nebo zahraniční ovládající banky nebo skupina finanční holdingové osoby anebo skupina smíšené holdingové osoby, přičemž konsolidační celek tvoří nejméně dvě osoby,
- **ovládající bankou** banka, jejíž ovládané osoby nebo přidružené osoby jsou bankami, finančními institucemi nebo podniky pomocných bankovních služeb,
- **finanční holdingovou osobou** ovládající osoba, která:
 - je finanční institucí jinou než pojišťovnou nebo zajišťovnou,
 - není smíšenou finanční holdingovou osobou podle zákona č. 377/2005 Sb., o doplňkovém dozoru nad bankami, spořitelními a úvěrními družstvy, institucemi elektronických peněz, pojišťovnami a obchodníky s cennými papíry ve finančních konglomerátech a o změně dalších zákonů (zákon o finančních konglomerátech) a
 - ovládá výlučně nebo převážně banky nebo finanční instituce, přičemž alespoň jedna ovládaná osoba je bankou,
- **smíšenou holdingovou osobou** ovládající osoba, která není bankou, finanční holdingovou osobou nebo smíšenou finanční holdingovou osobou podle zákona o konglomerátech, přičemž alespoň jedna jí ovládaná osoba je bankou,
- **skupinou ovládající banky** skupina tvořená bankou a jí ovládanými osobami a přidruženými osobami,
- **skupinou finanční holdingové osoby** skupina tvořená finanční holdingovou osobou a jí ovládanými osobami a přidruženými osobami,
- **skupinou smíšené holdingové osoby** skupina tvořená smíšenou holdingovou osobou a jí ovládanými osobami a přidruženými osobami,
- **přidruženou osobou** osoba, v níž jiná osoba vykonává podstatný vliv, kterým se rozumí takový významný vliv na řízení nebo provozování podniku této osoby, jenž není ovládaním, není pouze dočasný a jehož smyslem je podílet se

na podnikání této osoby; přímý nebo nepřímý podíl posuzovaný samostatně nebo jejich součet představující alespoň 20 % na základním kapitálu nebo hlasovacích právech se vždy považuje za podstatný vliv, ledaže jde o ovládání.

V případě družstevních záložen a obchodníků s cennými papíry jsou použity podobné termíny. Pokud vazby v rámci konsolidačního celku jsou takového charakteru, že není možné jednoznačně určit ovládající osobu nebo její typ, je Česká národní banka oprávněna určit v dohodě s příslušným orgánem dohledu nad bankami nebo finančními institucemi ovládající osobu konsolidačního celku nebo její typ. Česká národní banka může stanovit vyhláškou kritéria pro vyjmutí osob z dohledu nad konsolidačním celkem.

Regulované osoby v konsolidačních celcích podléhají dohledu na konsolidovaném základě a jsou povinny dodržovat pravidla obezřetného podnikání ovládajících osob na konsolidovaném základě. Osoby zahrnuté do konsolidačního celku jsou povinny sdělovat České národní bance přímo nebo prostřednictvím ovládající osoby nebo banky, která je součástí tohoto konsolidačního celku a je určena Českou národní bankou, veškeré informace potřebné pro provádění dohledu na konsolidovaném základě.

Finanční holdingová osoba je povinna zajistit, aby jejím statutárním orgánem, členem jejího statutárního orgánu nebo jinou fyzickou osobou, která sama nebo společně s jinými osobami řídí činnost finanční holdingové osoby nebo právnické osoby, která je jejím statutárním orgánem nebo jeho členem (osoba ve vedení), byla osoba důvěryhodná, dostatečně zkušená pro výkon své funkce ve vedení.

Finanční holdingová osoba předem informuje Českou národní banku o navrhovaných změnách osob ve vedení a zároveň jí předloží podklady prokazující důvěryhodnost a zkušenost navrhovaných osob. Osoba, která se nově stane finanční holdingovou osobou, je povinna splnit tuto povinnost ohledně osob v jejím vedení do 2 měsíců ode dne, kdy se stane finanční holdingovou osobou, jinak se má za to, že osoby ve vedení této finanční holdingové osoby nesplňují stanovené předpoklady. Dotčená fyzická osoba je povinna finanční holdingové osobě poskytnout potřebné podklady a součinnost.

1.8.6 Institucionální uspořádání dohledu

Podívejme se na institucionální uspořádání dohledu. Obecně existuje několik možností začlenění orgánu dohledu (nad bankami, obchodníky s cennými papíry, nad pojišťovnami atd.):

- v rámci ministerstva financí,
- v samostatné instituci mimo centrální banku; tato instituce bývá podřízena ministerstvu financí,
- v centrální bance.

Ve většině zemí existuje **nejednotný dohled**, při kterém se vykonávání dohledu dělí mezi ministerstvo financí, centrální banku a různé jiné orgány. Například jedna instituce dohlíží banky, jiná obchodníky s cennými papíry, další pojišťovny atd. Je to důsledek rozdílného historického vývoje a tradic v jednotlivých zemích. Pouze v několika zemích vznikl **jednotný (integrovaný) dohled**, který zahrnuje dohled nad všemi finančními institucemi. V Evropě s jediným regulátorem začali Britové. Jednotný dohled má nyní Rakousko, Maďarsko a další země. Pod centrální banku ho začleňuje málokdo – Irsko, Bahrajn, Singapur, Česká republika a Slovensko. Ekonomická teorie nedala jednoznačnou odpověď. V literatuře se uvádí celá řada argumentů ve prospěch integrace dohledu, ale také ve prospěch jeho vyčlenění.

Pokud jde o samotný **bankovní dohled**, přibližně v polovině zemí světa je bankovní dohled součástí centrální banky. V druhé polovině je mimo centrální banku a jedná se o samostatný dohled či o dohled v rámci speciální instituce dohlížející nejenom na banky. V krajním případě takový orgán dohlíží na všechny finanční instituce. Jaká byla praxe v zemích EU při vstupu České republiky do této struktury? V 5 z nich vykonávala dohled centrální banka. V 7 zemích hrála centrální banka v dohledu určitou roli, a to formou účasti ve vrcholných orgánech (Francie, Belgie, Velká Británie), výkonu dohledu ve smyslu shromažďování, zpracování a analýzy informací a dohlídek na místě (Německo, Rakousko) nebo podílu na lidských, technických a finančních zdrojích pro výkon dohledu (Finsko, Irsko). V případě Švédska, Dánska a Lucemburska úloha centrální banky v bankovním dohledu nebyla žádná.

V některých zemích není bankovní dohled v rámci centrální banky jedinou institucí odpovědnou za dohled úvěrových či vkladových institucí. Například v USA na vkladové instituce dohlíží Federální rezervní systém (Fed), Úřad dohledu nad měnou a Federální společnost pojištění vkladů. Navíc jednotlivé americké státy mají vlastní orgány dohledu. Obecně totiž platí, čím více institucí dohledu a čím více se jejich funkce překrývají, tím vyšší je ochrana drobného klienta. Systém nejednotného dohledu není tolik povolený politickým tlakům. Jediný dohled je ale levnější.

1.8.7 Rozpor regulace a dohledu s měnovou politikou

Pro oddělení bankovního dohledu od centrální banky mluví skutečnost, že **konečný cíl měnové politiky je v protikladu s cílem regulace dohledu**. Předpokladem dosažení konečného cíle měnové politiky (inlace na úrovni asi 2 %) je masivní růst peněžní zásoby (7 – 9 % ročně). Toho lze dosáhnout růstem objemu úvěrů na téže úrovni. Takový růst objemu úvěrů musí být a také v praxi je zákonitě spojen s prolamováním minimálních požadavků na důvěryhodnost dlužníků. Jinými slovy, úvěry se dnes poskytují dlužníkům, kteří by na úvěr před 2 lety nedosáhli, neboť by tehdy nesplnili kritéria. Za další 2 roky úvěr obdrží i klienti, kteří na úvěr nedosáhnou dnes. Takové poskytování úvěrů způsobuje větší a větší problémy se

splácením úvěrů. Například dnes se hypoteční úvěry ve vyspělých zemích již prakticky nesplácí. A situace ve světě se každým měsícem dále zhoršuje.

Bankovnímu dohledu se tento trend pochopitelně nelíbí, neboť stabilita bankovního systému se rychle zhoršuje. Z pohledu dohledu se příšerná úvěrová expanze měla již dávno zastavit. Co by to ale mělo za následek? V nejlepším případě situaci podobnou Japonsku. V horším případě sociální bouře. Tak **v dnešním světě má měnová politika prioritu před dohledem**. Pokud by dohled byl mimo centrální banku, potom by mohl tvrději zasahovat proti poskytování špatných úvěrů bankami, čímž by mohl ohrozit měnovou politiku. Pokud je dohled v centrální bance, ta může podřídit dohled zájmům měnové politiky. Avšak v mnoha zemích **nejvyšší prioritou dohledů v praxi je obhajoba národních zájmů dané země**.

1.8.8 Regulace a dohled v EU

Regulace finančních institucí je v EU poměrně značně sjednocena směrnicemi EU.⁸⁰ Naopak za dohled nad finančními institucemi odpovídají jednotlivé

⁸⁰ Podívejme se v této souvislosti na **právo Evropské unie**. EU během své existence vytvořila svou komunitární legislativu (*acquis communautaire*). Od 1. května 2004 tento právní systém začal platit také v České republice. Česká legislativa nezanikla, ale paralelně existují dva právní systémy. Legislativa ES se člení na:

- primární právo,
- sekundární právo, a
- rozsudky Evropského soudního dvora a Soudu první instance.

Primární právo (*primary legislation*) představují zakládající smlouvy jednotlivých evropských společenství (ES, ESUO, EURATOM) a dalšími smlouvami (Jednotný evropský akt, Maastrichtská smlouva o zřízení EU atd.). Primární právo vymezuje základní principy fungování EU, jako jsou evropské instituce, vydávání právních dokumentů a také zavádí hlavní zásady jednotného vnitřního trhu. Ten je založen na volném pohybu zboží, služeb, osob a kapitálu.

Sekundární právo (*secondary legislation*) jsou právní akty, které schválily a vydaly evropské instituce. Jedná se o mnoho tisíc právních předpisů a konkrétně jde o:

- **nařízení** (*regulation*) je možné označit za "evropský zákon"; tento právní předpis platí pro všechny subjekty v celé EU, aniž by musel být převzat do národní legislativy; nařízení se využívají zejména tam, kde je nutné mít jednotnou právní úpravu pro celou EU (jde například o společnou obchodní a zemědělskou politiku),
- **směrnici** (*directive*) jsou povinny členské země v předepsané době zahrnout do národní legislativy; pro členské země je obsah směrnice závazný a směrnice jsou závazné i v případě, že nebyly začleněny do národní legislativy, avšak pouze v případě výhodnosti pro domácnosti a podnikatele (nikoli v případě výhodnosti pro stát a nevýhodnosti pro domácnosti a podnikatele); pokud například česká firma vyváží zemědělské produkty do Španělska a narazí na tamější legislativu, která je v rozporu s příslušnou směrnicí (Španělsko nezahrnulo ve stanovené době směrnici do svého práva), potom se může domáhat podmínek podle směrnice, a to u španělského soudu včetně náhrady škody,

členské země. Legislativa EU neupravuje institucionální postavení dohledu v členských zemích. Uspořádání dohledu je ponecháno na národní legislativě.

Není dosud ani upraveno postavení Evropské centrální banky v oblasti dohledu. Dohledové orgány mají národní mandáty a jsou podřízeny svým vládám (výjimečně jsou nezávislé na vládě). Rozdrobený systém dohledu je v rozporu s konečným cílem vytvořit ve finančních službách jednotný evropský trh. Neodráží způsob, jakým jsou přeshraniční finanční instituce řízeny. V evropských finančních institucích je řízení rizika na centralizované bázi. Přitom finanční sektor je ve střední a východní Evropě v podstatě kontrolován finančními skupinami z původních zemí EU.

V roce 2001 byl zahájen tzv. **Lamfalussyho proces**. Cílem bylo sblížit regulace a dohled nad finančním trhem v Evropě. Vznikl 4úrovňový proces:

- **1. úroveň:** legislativa Evropského parlamentu a Rady, která stanoví klíčové principy regulace finančního sektoru (například směrnice Mifid),
- **2. úroveň:** prováděcí předpisy (směrnice nebo nařízení) Evropské komise k 1. úrovni,
- **3. úroveň:** sektorové výbory v rámci EU, které stanoví technické detaily aplikace legislativy Evropského parlamentu a Rady; pro tento účel vznikly 3 výbory (3L3):
 - **Výbor evropských bankovních dohledů** (*Committee of european banking supervisors*, CEBS) vznikl na základě rozhodnutí Komise (*Commission decision of 5 November 2003 establishing the Committee of european banking supervisors (2004/5/EC)*),
 - **Výbor evropských regulátorů obchodníků s cennými papíry** (*Committee of european securities regulators*, CESR) vznikl na základě rozhodnutí Komise (*Commission decision of 6 June 2001 establishing the Committee of european securities regulators (2001/527/EC)*) a

-
- **rozhodnutí** (*decision*) je podobné nařízení v tom, že není nutné jej přebírat do národní legislativy; avšak na rozdíl od nařízení směřuje pouze na určité subjekty (jednotlivci, firmy, skupiny jednotlivců či firem nebo členské země), a
 - **doporučení či stanovisko** (*recommendation, opinion*) není právně závazné a obvykle směřují na členské země.

Rozhodnutí Evropského soudního dvora (*European court of justice*, ECJ) a **Soudu prvního stupně** (*Court of first instance*, CFI) jsou závazná pro národní soudy, evropské instituce a firmy. SPS řeší situace, kde na jedné straně sporu stojí firma. Soudy řeší mnoho případů národního protekcionismu, který omezuje svobody jednotného vnitřního trhu. Rozhodnutí představují na rozdíl od rozsudků národních soudů precedent, tj. v případě opakovaného sporu se oba soudy drží svých dřívějších rozhodnutí. Legislativa ES má přednost před národními právními předpisy. Národní legislativa nesmí odporovat právu ES. Pokud k tomu dojde, poškozený subjekt se může dovolat svých práv podle práva ES před národními soudy. ECJ a CFI řeší pouze některé druhy sporů.

- **Evropský výbor pojištění a zaměstnaneckých penzí** (*European insurance and occupational pensions committee*) vznikl na základě rozhodnutí Komise (*Commission decision of 5 November 2003 establishing the Committee of european insurance and occupational pensions supervisors (2004/6/EC)*),
- **4. úroveň:** vynucování veškeré legislativy s tím, že toto vynucování v členských zemích požaduje Evropská komise.

Existují názory, že malé finanční instituce, které působí na územích jednotlivých zemí, by měly podléhat jen národnímu dohledu. Ale velké finanční instituce, jejichž aktivity překračují národní hranice, by měly podléhat evropskému dohledu, v případě bank zřejmě Evropské centrální bance (ECB). Avšak ECB dosud v dohledu nemá žádné pravomoci. Existují také hlasy usilující o nadnárodní dohled, neboť nyní musí banka s aktivitami v několika zemích EU plnit požadavky několika regulátorů. Nemělo by docházet k tomu, že dohled určité země brání převzetí domácí banky zahraničním konkurentem. Takový postup v roce 2005 zažila v Itálii nizozemská banka ABN Amro, když usilovala o převzetí konkurenční banky Antonveneta. Šéf italské centrální banky Antonio Fazio se tomu snažil všemožně zabránit. Nakonec přes jeho odpor a po intervenci Evropské komise se ABN Amro podařilo akvizici prosadit.

Pokud v budoucnosti v Evropské unii zbankrotuje velká banka, která působí ve více členských zemích, není jasné, kdo za ni uhradí závazky. V každé zemi EU sice existuje dohled, ten se ale nikdy nebude mít k tomu, aby řešil problémy za hranicemi domovské země. Tak při krachu velké banky působící ve více zemích Evropské unie není jasné, kteří daňoví poplatníci zaplatí škody. Otázka, kdo bude v pozici věřitele poslední instance, není vyřešená.

1.8.9 Regulace a dohled nad finančními institucemi v některých zemích

a) USA

Dohled nad finančními institucemi má v USA na starosti celá řada úřadů, jejichž kompetence sa překrývají. Trend k jednomu centrálnímu úřadu (podobně jako v některých zemích) zde neexistuje. Systém dohledu finančních institucí odráží velmi rozšířenou skepsi Američanů vůči přílišné koncentraci moci v několika rukou. Američané jsou k přenášení kompetencí na centrální úroveň tradičně skeptičtí. Místo centralizace dohledové instituce upřednostňují užší spolupráci.

Konkurence mezi jednotlivými součástmi amerického dohledu odpovídá americkému principu "kontroly a rovnováhy" (*checks and balances*). Ten je charakteristický pro celý americký politický systém a zajišťuje rozdělení a decentralizaci politické moci. Podle tohoto systému politici musí být pod nejpřísnějším dohledem lidí a jejich potenciální schopnost zneužít moc musí být minimální.

Dohled nad vkladovými institucemi⁸¹ v USA provádí několik institucí:

- **Federální rezervní systém** (*Federal reserve system*, Fed), který dohlíží členské banky; Fed obvykle neuděluje bankám licence; jedná se o důležitou skutečnost, protože instituce udělující licence je obvykle odpovědná za odnětí licence, tj. za určení okamžiku, kdy je třeba banku uzavřít; kromě toho Fed neprovádí likvidaci banky; nemá tedy přímý vliv na způsob řešení vážné situace, tj. zda je rekapitalizována nebo likvidována; i když Fed dohlíží na bankovní holdingy (*bank holding companies*), dohlíží pouze na omezený počet bank a spoléhá tedy na informace jiných dohlížecích institucí; členské banky předkládají čtvrtletní, pololetní a roční zprávy a čtvrtletně call zprávu (*call report*); call zpráva je neformální souhrnný název pro výkazy společně požadované na bankách Fedem, OCC a FDIC; úplný název je zpráva o situaci a příjmech (*report of condition and income*),
- **Úřad dohledu nad měnou** (*Office of the comptroller of the currency*, OCC), který licencuje, reguluje a dohlíží všechny národní banky (banky působící na

⁸¹ V USA vkladová instituce (*depository institution*) je finanční instituce, která získává prostředky zejména ve formě vkladů od veřejnosti. Vkladovými institucemi jsou:

- obchodní banky a
- spořicí instituce.

Obchodní banka (*commercial bank*) je vkladová instituce nabízející široký rozsah služeb od vkladových účtů včetně běžných účtů, spořicích účtů, termínových účtů, úvěrů atd. Ve vztahu k Fedu se obchodní banky člení na:

- členské banky a
- nečlenské banky.

Členská banka (*member bank*) je obchodní banka, která je členem Fedu. Členem Fedu musí být každá banka s federální licencí (tj. národní banka). Státní banka může být členem Fedu. Členská banka Fedu musí dodržovat u Fedu rezervní požadavky. **Nečlenská banka** (*non-member bank*) je obchodní banka, která není členem Fedu. Jedná se o státní banku, která se rozhodla nepřipojit se k Fedu. **Státní banka** (*state bank*) je obchodní banka s licencí od státu. Může i nemusí být členem Fedu. Dělí se tedy na banky, které jsou členy Fedu (státní členské banky, *state member banks*) a banky, které nejsou členy Fedu (státní nečlenské banky, *state nonmember banks*). Státní banky se tak nemusí stát členy Fedu. Aby se mohly stát členy, musí splnit požadavky rady guvernérů. **Národní banka** (*national bank*) je obchodní banka s licencí od Úřadu dohledu nad měnou. Ze zákona je národní banka členem Fedu.

Spořicí instituce (*thrift institution*) je obecný termín obsahující:

- spořicí banku,
- spořicí a úvěrovou asociaci a
- úvěrové družstvo.

Spořicí banka (*savings bank*) je spořicí instituce zabývající se primárně přijímáním vkladů, investováním do cenných papírů a poskytováním hypoték. Nyní může nabízet šekovatelné účty a poskytovat širší rozsah úvěrů. Speciálním druhem je podílová spořicí banka. **Podílová spořicí banka** (*mutual savings bank*) je spořicí banka vlastněná vkladateli. **Spořicí a úvěrová asociace** (*savings and loans association*, S&L) je spořicí instituce přijímající vklady zejména od fyzických osob a poskytující hypotéky. Nyní může nabízet šekovatelné účty a poskytovat širší rozsah úvěrů. **Úvěrové družstvo** (*credit union*) je spořicí instituce jakožto družstvo fyzických osob, jímž je společný zaměstnavatel, místo bydlení či členství v odborech. Úvěrové družstvo přijímá vklady od členů, platí úroky (ve formě dividend) z vkladů a prostředky používá zejména na splátkové prodeje členům.

- celém území USA); dohlíží také federální pobočky a agentury zahraničních bank; OCC vznikl v roce 1863 (dávno před vznikem Fedu) jako samostatná složka ministerstva financí; ředitel (*comptroller*) je jmenován prezidentem na návrh senátu, a to na pět let; současně je také ředitelem Federální společnosti pojištění vkladů; není financován z veřejných rozpočtů, ale národní banky jej platí za to, že jsou dohlíženy; dohlídky v bankách vykonává neohlášeně,
- **Federální společnost pojištění vkladů** (*Federal deposit insurance corporation*, FDIC), která dohlíží pojištěné vkladové instituce; FDIC je národní agentura založená v roce 1933 Kongresem k pojištění vkladů některých obchodních bank a některých spořicích asociací; u každého vkladatele jsou pojištěny u dané instituce pouze vklady do výše 100 000 dolarů; FDIC zodpovídá nejenom za pojištění vkladů, ale také za kontrolní činnost; vedení FDIC (*board of directors*) se skládá z ředitele OCC a dvou dalších členů, které jmenuje prezident USA se souhlasem senátu na 6 let,
- **dohledy státních bank** (*state bank supervisors*), které dohlíží státní banky, tj. banky působící pouze na území jednoho státu,
- **Úřad spořicích institucí** (*Office of thrift supervision*, OTS) podléhající federálnímu ministerstvu financí, který je regulátorem federálních a mnoha státních spořicích institucí (s výjimkou úvěrových družstev); úřad vznikl v roce 1989 jako agentura ministerstva financí; není financován z veřejných rozpočtů, ale dohlížené instituce platí za to, že jsou dohlíženy,
- **Administrace úvěrových družstev** (*National credit union administration*, NCUA), která je regulátorem federálních a mnoha státních úvěrových družstev,
- **Federální rada dohledu nad finančními institucemi** (*Federal Financial Institutions Examination Council*, FFIEC) je střešní instituce založená v roce 1978 americkým kongresem s cílem zajištění jednotných standardů dohledu a regulace vkladových institucí, které jsou federálně pojištěny, a dále bankovních holdingových společností a spořicích a úvěrových holdingových společností; má podporovat jednotný dohled nad finančními institucemi; jedná se o skupinu zástupců federálních agentur regulujících vkladové instituce, tj.:
 - Fedu,
 - Federální společnosti pojištění vkladů,
 - Úřadu dohledu nad měnou,
 - Úřadu spořicích institucí,
 - Administrace úvěrových družstev.

Bankovní holdingová společnost (*bank holding company*) je v USA společnost, která zcela vlastní či má kontrolu nad bankou a dalšími bankami či finančními institucemi. Novela zákona z roku 1970 vyjmula z této kategorie bankovní holdingové společnosti s jednou bankou. Společnost, která takto vlastní či kontroluje více než jednu banku se nazývá multibankovní holdingová společnost. Bankovní holdingová společnost může také vlastnit či kontrolovat jinou bankovní holdingovou společnost, která vlastní či kontroluje banku. V tomto případě se společnost na vrcholu vlastnictví nazývá "vrcholný vlastník" (*top holder*). Tyto

společnosti se podle zákona o bankovních holdingových společnostech (*Bank holding company act of 1956*) musí registrovat u Rady guvernérů (*Board of governors*). Za dohled a regulaci nad bankovními holdingovými společnostmi je odpovědná Rada guvernérů, a to i když banka vlastněná holdingovou společností podléhá Úřadu dohledu nad měnou či Federální společnosti pojištění vkladů.

Fed věnuje mimořádnou pozornost vztahu mezi mateřskou společností holdingu dohlíženého Fedem a zahraničním orgánem dohledu:

- při dohledu finančních holdingů ovládaných zahraniční mateřskou společností Fed spolupracuje s domovským orgánem dohledu; výměna informací a spolupráce se zahraničními orgány dohledu probíhá buď na základě dohod o spolupráci (*memorand of understanding*), nebo neformálně; rozsah spolupráce a vyměňovaných informací není omezen za předpokladu, že jsou příslušné orgány dohledu vázány vyhovující právní úpravou povinnosti mlčenlivosti a existuje mezi nimi vzájemná důvěra,
- orgán dohledu hostitelské země pravidelně každý rok podává orgánu dohledu domovské země dotčené mateřské společnosti souhrnnou zprávu o finančním profilu její dceřiné společnosti (tzn. společnosti pod dohledem Fedu); neinformuje ho o všech zjištěních provedených při kontrolách dceřiné společnosti, ale jen o těch podstatných; běžně zahraniční inspektoři přijíždějí do USA ke konzultacím se zástupci Fedu; ti pak navštěvují danou zemi se stejným účelem,
- Fed neprovádí hloubkové kontroly v zahraniční mateřské společnosti, v tomto spoléhá na podklady domovského dohledu; přesto zahraniční mateřské společnosti pravidelně navštěvuje, je v kontaktu s jejími představiteli a nemá problémy s výměnou informací; na druhé straně v zásadě není možné, aby zahraniční dohled mateřské společnosti, jejíž dceřiná společnost je regulována Fedem, prováděl hloubkovou kontrolu této dceřiné společnosti; v tomto ohledu musí spoléhat na informace, které mu poskytne Fed,
- je možné a praktické provádět i společné dohlídky dceřiných společností, nikoliv mateřské společnosti.

Činnosti v oblasti auditu a řízení rizik zajišťované zahraniční mateřskou společností

- Fed nemá námitky proti tomu, aby mateřská společnost prováděla odborné činnosti pro svoji dceřinou společnost, např. vnitřní audit; tyto činnosti může mateřská společnost pro dceřinou společnost provádět, aniž by to bylo podchycené zvláštní smlouvou; tyto operace by měly být popsány v strategii a vnitřní předpisové základně; Fed tyto podklady při kontrolách požaduje,
- také podstatnou část řízení rizik, včetně stanovení limitů, může za dceřinou společnost provádět její mateřská společnost (z titulu řízení rizik na konsolidovaném základě); vzhledem k tomu, že představenstvo dceřiné společnosti není zbaveno odpovědnosti za obezřetné hospodaření, mělo by její vedení znát, jakým způsobem mateřská společnost tyto činnosti provádí a mělo by k tomu mít k dispozici písemné podklady, tj. vedení, zvláště statutární orgán dceřiné společnosti musí mít k dispozici příslušnou předpisovou základnu, musí jí

rozumět, tj. podat případně dostačující vysvětlení tohoto procesu Fedu, musí umět posoudit, zda není příliš benevolentní (riskantní) pro dceřinou společnost na subkonsolidovaném základě, popř. pro banku na individuálním základě, a následně musí zajistit její dodržování,

- překlopení předpisů zahraniční mateřské společnosti do předpisové základny dceřiné společnosti regulované Fedem není nezbytné,
- není nutná ani písemná smlouva mezi mateřskou a dceřinou společností týkající se rozdělení činností v oblasti řízení rizik,
- pro Fed je přijatelné, aby zahraniční mateřská společnost stanovovala limity pro jednotlivé dceřiné společnosti, nicméně tyto limity nesmí překročit regulační rámec; představenstvo dceřiné společnosti je zodpovědné za to, že k tomu nedojde.

Obecně není rozdíl v přístupu Fedu k holdingům s mateřskými společnostmi umístěnými v zemích EU a v ostatních zemích. Případné rozdíly mohou být způsobeny regulačním, právním a ekonomickým prostředím dané země. Za tím účelem Fed zpracovává analýzy zemí, ve kterých sídlí mateřské společnosti. Jsou dost obsáhlé, aktualizují se zpravidla na roční bázi a pro jejich zpracování je nutné, aby příslušní zaměstnanci dohledu měli znalosti o právních a regulačních předpisech dané země.

Fed provádí obsahově stejný výkon konsolidovaného dohledu u bankovních i finančních holdingových společností. Je zaměřený především na rizikový profil skupiny, odpovídají tomu i cíleně zaměřované dohlídky na místě (podle druhů rizik) a provádí se i ve společnostech ovládaných společností regulovanou Fedem. Ke smíšeným holdingovým společnostem, tzn. k holdingům s ovládající osobou jinou než je banka či finanční instituce, se přistupuje odlišně.

Je běžné, že všechny společnosti zařazené do konsolidačního celku jsou auditovány stejným auditorem. Fed ale vnějším auditorům příliš nevěří a proto jejich zprávy nebere příliš v potaz. Vnitřních auditorů si ale váží. Uskutečňuje pravidelná setkání se zástupci vnitřního auditu dohlížené holdingové společnosti. Předem má k dispozici plán vnitřního auditu, do kterého bývají někdy podle požadavku Fedu doplňovány oblasti, které mají být v daném období vnitřním auditorem prověřeny.

Fed za delegování (*outsourcing*) nepovažuje poskytování služeb uvnitř skupiny, včetně poskytování služeb mateřskou společností dceřiné společnosti a naopak. Za delegování se považuje zajišťování služeb pro společnost osobou mimo skupinu, např. IBM poskytuje bankám služby v oblasti IT.

Dohled nad cennými papíry v USA provádí **Komise pro cenné papíry a burzy** (*Securities and exchange commission*, SEC). Je to dohledová instituce, založená v roce 1934 zákonem o cenných papírech (*Securities and exchange act*, 1934) za účelem dohledu a vynucování zákonů o cenných papírech. Zákon také zmocnil Fed,

aby stanovil limity u maržových obchodů, konkrétně úhradu určitého procenta ceny cenných papírů investorem. Podle regulace T klient si může půjčit hotovost do výše 50 % ceny cenných papírů (počáteční marže).

SEC reguluje emise a obchodování s veřejně nabízenými cennými papíry. Na emitentech požaduje, aby investorům poskytovali dostatečné informace pro jejich správné rozhodování. Tak hájí zájmy akcionářů a věřitelů. Avšak SEC hájí zájmy pouze amerických investorů a v žádném případě zájmy investorů z jiných zemí (říká se, že je advokátem amerických investorů). Úkolem SEC je mimo jiné **ochrana amerických investorů, aby se nestali obětí amerických bank a obchodníků s cennými papíry**. Je řízena pěti komisaři, jmenovanými prezidentem. SEC tak podle zákona o cenných papírech dohlíží na všechny emise a sekundární obchodování s cennými papíry amerických a zahraničních investorů. Regulace je prostřednictvím registrace, průběžného vykazování a plnění požadavků zákona o cenných papírech a zákona o burzách cenných papírů, který obsahuje opatření proti podvodům. Oba zákony obsahují určité výjimky z registrace, avšak žádnou výjimku z opatření proti podvodům.

V USA neexistuje žádný federální regulátor nad **pojišťovnami**. Regulují se takto také banky na úrovni holdingových společností, ale tento přístup se netýká regulace obchodníků s cennými papíry, kde mateřskou společností je pojišťovna či dokonce nefinanční instituce.

b) Japonsko

Do roku 1998 vykonávalo bankovní dohled ministerstvo financí. Po velké krizi japonských bank v 90. letech přešla tato činnost v první polovině roku 1998 na nově vzniklou **Agenturu pro finanční služby** (*Financial services agency*, FSA). Předseda vlády je však stále odpovědný za poskytování a odebrání bankovních licencí. Dohled na místě se uskutečňuje jednou za 4 roky s důrazem na instituce, které jsou považované za podprůměrné. Vzhledem k žalostnému stavu japonských obchodních bank je japonský dohled prakticky bezbranný a neúčinný. Pokud by zasáhl, způsobil by kolaps japonského bankovního sektoru. Proto raději nezasahuje a díra v rozvahách japonských bank se každým rokem zvyšuje. Nikdo neví, jak dlouho se taková sněhová koule ještě může valit.

c) Nový Zéland

Bankovní dohled je v centrální bance (*Reserve bank of New Zealand*, RBNZ). Dohled zahrnuje licencování bank, dohled na dálku, informativní návštěvy v bankách, dohlídky na místě a ukládání nápravných opatření. V roce 1996 byla provedena reforma zaměřená na bankovní dohled. Reagovala na liberalizační kroky z 80. let: odstranění regulace úrokových měr, privatizace státních bank, liberalizace devizového režimu a zrušení státních záruk za vklady. Fond pojištění vkladů zřízen nebyl.

Bankovní dohled:

- přísně posuzuje splnění podmínek pro vstup do bankovního sektoru,
- sám provádí zevrubné dohlídky na místě (do roku 1996 spoléhal na vnější auditory),
- dohlíží na plnění regulace, jejímž cílem je snížit informační asymetrii věřitelů bank; existuje totiž **povinnost uveřejňování informací jak v obecné podobě určené široké veřejnosti, tak v podrobné podobě určené specialistům a analytikům** (podrobné finanční výkazy) včetně údajů o kvalitě úvěrů; dohled i veřejnost tedy disponují ve stejné době stejnými informacemi; banky tak jsou mnohem výrazněji vystaveny tržní disciplíně;⁸² dobře vedená banka má určité zájem své výsledky podrobně prezentovat a špatná banka má logicky zájem opačný,
- posílil individuální právní zodpovědnost (včetně trestněprávní) statutárních orgánů a dalších členů vrcholného vedení bank za likviditu a solventnost bank; komunikace mezi dohledem a vrcholným vedením bank byla posílena zavedením pravidelných čtvrtletních testů, při nichž členové vrcholného vedení musí přesvědčit dohled, že systém řízení rizik a vnitřní kontroly v bance je adekvátní a banka je zdravá,
- uplatňuje pravidlo, že informace zveřejňované bankami jsou přezkoumávány vnějším auditorem dvakrát ročně,
- má právo požadovat po bance jakékoli informace o její činnosti a provést v ní dohlídku na místě; o uvalení nucené správy a odejmutí licence rozhoduje ministerstvo financí, a to na doporučení centrální banky,
- dohlíží, zda banka neustále dodržuje podmínky, za nichž byla banka licencována; k těmto podmínkám patří zejména koncept kapitálové přiměřenosti (se zahrnutím tržních rizik a na konsolidovaném základě a pravidla angažovanosti); v případě, že kapitálová přiměřenost klesne pod hranici 8 % nebo složka kapitálu tier 1 klesne pod hranici 4 %, je banka povinna ihned přijmout, předat centrální bance a zveřejnit plán nápravných opatření; pokud tak neučiní, přijme centrální banka opatření až po návrh na uvalení nucené správy nebo na odnětí licence.

d) Velká Británie

Odborný dozor nad bankami dlouho z pověření státu vykonávala britská centrální banka (*Bank of England*, BOE), a to ovšem způsobem poměrně liberálním a flexibilním, a navíc bez legislativní normy. Po bankovní krizi v 70. letech se bankovní dohled zpřísnil a v roce 1979 byl i legislativně zakotven v zákoně o bankách (*Banking act*), který byl novelizován v roce 1987. Licencí musí disponovat každá instituce, která přijímá vklady od obyvatelstva. Od roku 1979 existuje ve Velké Británii systém pojištění vkladů, který zaručuje vkladateli náhradu do výše 20 000 liber v případě bankrotu banky.

⁸² V mnoha zemích dohled se takovému přístupu tvrdošíjně brání, neboť se nechce vzdát privilegia přístupu k detailním informacím.

V květnu 1997 ohlásila britská vláda zásadní reformu finanční regulace spočívající ve sloučení 9 regulátorů a vytvoření jediného regulátora. Jednalo se o těchto 9 regulátorů:

- Securities and investment board (SIB),
- Supervision and surveillance department of the Bank of England,
- Investment management regulatory organisation (IMRO),
- Personal investment authority (PIA),
- Securities and futures authority (SFA),
- Insurance directorate of the the department of trade and industry (poté převedeno na HM Treasury),
- Building societies commission (BSC),
- Friendly societies commission (FSC),
- Registry of friendly societies (RFS).

Nový regulátor byl nazván **Úřad pro finanční služby** (*Financial services authority*, FSA).

Základním důvodem pro tuto reformu bylo postupné stírání hranic mezi bankami, obchodníky s cennými papíry a pojišťovnami. S cílem odstranění duplicit v dohledu nad finančními institucemi hned na začátku reformy dohledu ministerstvo financí, FSA a BOE podepsaly dohody o spolupráci (*memorandum of understanding*), ve kterých se stanovily budoucí pravomoci a rozdělení odpovědnosti mezi jednotlivé instituce. Podle této dohody Bank of England odpovídá za celkový dohled nad finančním systémem a za jeho efektivnost, FSA za poskytování licencí, dohled na místě, dohled nad bankami a jinými finančními institucemi, dohled nad finančními trhy a vypořádacími systémy a ministerstvo financí za legislativu upravující institucionální strukturu regulace. Ministerstvo financí nenese žádnou odpovědnost za aktivity Bank of England a FSA.

Reforma probíhala ve dvou etapách a její konec byl v roce 2000. FSA formálně vznikl v říjnu 1997 přejmenováním SIB (*Securities and investments board*). Do té doby SIB podle zákona o finančních službách (*Financial services act of 1986*) uděloval statut seberegulujících organizací (*self-regulating organisations*, SROs) a uznaných profesionálních organizací. V první etapě 1. června 1998 FSA převzal bankovní dohled z Bank of England, a to přijetím zákona o Bank of England (*Bank of England act of 1998*). V druhé etapě podle zákona o finančních službách a trzích (*Financial services & markets act of 2000*, FSMA) se k FSA připojily další dohledy a nyní tato instituce dohlíží celý finanční trh, a to podle čtyř zásad: zajištění důvěry ve finanční systém, podpora porozumění finančnímu systému veřejností, ochrana spotřebitelů a snížení kriminální aktivity.

FSA udělila od 1. května 2000 Londýnské akciové burze statut registrujícího úřadu (*listing authority*). Počínaje 1. červnem 1998 FSA zpoplatňuje poplatkem:

- 0,54 bazických bodů ze stanovených závazků britské instituce přijímající vklady (*deposit-taking institutions*) a ze stanovených závazků pobočky banky ze země mimo Evropský hospodářský prostor (EHP)⁸³,
- poplatkem 0,18 bazických bodů pobočky banky ze země Evropského hospodářského prostoru.

Poplatek se také vybírá ve výši jedné třetiny výše uvedených poplatků z nelibrových vkladů, které jsou jinak vymezenými závazky. Kromě toho finanční instituce mají ještě náklady z povinně likvidních aktiv (*mandatory liquid assets*, MLAs).

FSA jako jednotný dohledový orgán je odpovědný za dohled nad bankovníctvím, pojišťovníctvím a investováním na finančním trhu. K dalším jeho úkolům patří potírání důvěrného obchodování na finančním trhu a potírání finanční kriminality. FSA zejména:

- vydává a odnímá licence k provádění regulovaných činností,
- vydává a odnímá fyzickým osobám souhlas k výkonu vyšších vedoucích funkcí ve finančních institucích, a to na základě testu důvěryhodnosti a zkušenosti (*fit and proper*), osobního majetku, jímž mohou ručit za škody, a pověsti, kterou požívají,
- stanoví závazná pravidla obezřetného podnikání finančních institucí,
- stanoví standardy pro produkty a operace na finančních trzích,
- stanoví standardy pro organizaci a řízení finančních institucí, jako jsou pravomoci a odpovědnosti statutárních orgánů, systém vnitřní kontroly atd.,
- stanoví standardy uveřejňování informací,
- vydává rozhodnutí,
- teoreticky navrhuje zvláštnímu orgánu (*Financial services and market tribunal*), aby potvrdil rozhodnutí FSA v případě, že regulovaná instituce proti rozhodnutí vznesla námitky.

Základem regulace je zákon o finančních službách a trzích (FSMA), jenž nabyl účinnosti dne 1. prosince 2001. FSMA zmocnil FSA k vydávání regulačních opatření (*regulating provisions*), jimiž jsou povinny se řídit všechny autorizované osoby (*authorised persons*) při vykonávání regulovaných činností. FSMA opravňuje FSA, aby vydávala regulační opatření ve formě:

- obecně závazných pravidel (*general rules*),
- obecných směrnic (*general guidance*),
- vyhlášek (*statement*),
- standardů (*codes*).

⁸³ Evropský hospodářský prostor (*European economic area*): Evropská unie, Island, Lichtenštejnsko a Norsko.

Jde o instituty v rámci anglosaského systému práva, jenž je v mnohém zásadně odlišný od kontinentálního systému. Britská regulační pravidla stejně jako pravidla česká, německá atd. tvoří ucelený systém, jenž stanoví obecná, závazná a pod sankcí vynutitelná pravidla chování. Změny tohoto systému probíhají novelizací zákona i podzákonných právně závazných předpisů (v britském případě pravidel a hlavně směrnic).

Bankovní regulace je založena na kapitálové přiměřenosti se zahrnutím tržního a operačního rizika aplikované na individuálním i konsolidovaném základě. FSA může stanovit určité bance požadavky vyšší, a to v závislosti na jejím rizikovém profilu. Jde o jeden se základních nástrojů bankovního dohledu. FSA pokročila nejdále v uplatňování druhého pilíře kapitálové přiměřenosti a vytvořila ucelený systém regulace známý pod názvem rizikově založený přístup regulátora (*risk based regulatory approach*).

Dalšími závaznými pravidly jsou zejména:

- zásada "čtyř očí",
- pravidla pro likviditu,
- pravidla pro velké angažovanosti,
- pravidla pro poskytování údajů FSA,
- pravidla pro zveřejňování údajů,
- povinnost mít systém pro adekvátní tvorbu opravných položek k aktivům, vnitřní audit a systém vnitřní kontroly.

Na pravidla navazují směrnice (*guidelines*), jež stanoví to, jak má banka postupovat, aby byla se závaznými pravidly v souladu. Banka má určitý prostor k iniciativě, jak směrnice splnit, ale to neznamená, že směrnice jsou nezávazná doporučení, která lze ignorovat, a už vůbec ne to, že banka může porušovat závazná pravidla. Smysl postupu podle směrnic je v něčem jiném. Když všechny banky musí postupovat podle stejných směrnic, tak s tím minimalizuje vliv regulace na konkurenční prostředí. Proto také FSMA ukládá, aby FSA svá regulační opatření (hlavně směrnice) z tohoto hlediska pravidelně přezkoumala a upravila. Dále, jistému prostoru pro volbu na straně regulované instituce odpovídá jistý stupeň volnosti v rozhodování, kterou má dohled. Je zjevné, že tento způsob přístupu k dohledu finančních institucí vyžaduje vyzrálé a dlouhodobě kultivované tržní prostředí (etika podnikání), kvalitní institucionální infrastrukturu trhu (zákony, vynutitelnost práva) a klade vysoké nároky na kvalifikaci zaměstnanců FSA.

e) Francie

Organizaci a metody bankovní regulace a dohledu ve Francii změnil zákon o modernizaci finančních aktivit z roku 1996. Podle tohoto zákona se regulací a dohledem francouzské bankovní soustavy a finančního trhu zabývá 5 institucí, přičemž povolovací, regulační a dohledová činnost jsou přísně oddělené. Uzákoněna

je výměna informací a spolupráce mezi všemi institucemi. Základní požadavky kladené na banky jsou stanoveny v zákoně o bankách z roku 1984 a zákoně o modernizaci finančních činností z roku 1996. Pravidla pro licencování vycházejí ze směrnic ES. Zákon o bankách podřadil pod stejnou regulaci a dohled všechny úvěrové instituce, tj. banky, vzájemné nebo družstevní banky, spořitelny, městské úvěrové banky, finanční společnosti, vydavatele platebních prostředků a specializované finanční instituce.

Existuje však seznam výjimek, na které se regulace nevztahuje, jako například dodavatelské úvěry, řízení peněžních toků v rámci koncernu. Kromě bank, které musí mít formu akciové společnosti, je právní forma u ostatních úvěrových institucí zcela volná. Zákony jsou aplikovány prostřednictvím závazných vyhlášek (*décrets*) regulací (*réglements*) a rozhodnutí (*décisions*). Kromě toho jsou vydávány instrukce, oběžníky a dopisy. Guvernér Banque de France (BdF) může požádat akcionáře o cokoli, co považuje za nezbytné. Může se jednat i o poskytnutí finanční výpomoci úvěrové instituci. Akcionářská struktura by měla být přehledná, měl by být stanoven způsob řešení sporů mezi akcionáři. Akcionáři mají mít sídlo v místě, kde provádí většinu svých operací. Offshorové společnosti nejsou připuštěny. Vztah mezi vlastníky a bankou by měl být co nejužší.

Výbor pro bankovní a finanční regulaci (*Comité de la Réglementation Bancaire et Financière*, CRBF) vydává právní předpisy stanovující obecné obezřetnostní požadavky kladené na úvěrové instituce a poskytovatele investičních služeb. Jeho předsedou je ministr hospodářství. Členy jsou guvernér BdF a dalších 5 členů jmenovaných rozhodnutím ministerstva hospodářství (1 představitel Státní rady, 1 představitel asociace bank a investičních společností, 1 představitel odborů zaměstnanců úvěrových institucí a 2 uznávaní odborníci). Zákon dává Výboru pravomoc stanovit pravidla kapitálové přiměřenosti a jiná pravidla obezřetného podnikání, provozní podmínky i standardy řízení úvěrových institucí.

Výbor pro úvěrové instituce a investiční podniky (*Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement*, CECEI) vydává licence a povolení úvěrovým institucím a obchodníkům s cennými papíry. Dále povoluje zásadní změny v jejich činnosti (např. změny právní formy, vlastnictví nebo druhu činnosti) a odebírá právo působit jako úvěrová instituce, ať na požádání instituce nebo za situace, kdy instituce neplní stanovené podmínky. Výbor posuzuje odbornou a morální způsobilost osob ve vedení. Úvěrové instituce a obchodníci s cennými papíry, kteří hodlají založit pobočku v jiných zemích EU, musí toto oznámit výboru. V čele výboru je guvernér BdF. Jeho dalšími členy jsou státní tajemník pro finance a 6 členů jmenovaných ministrem hospodářství a financí na 3 roky.

Bankovní komise (*Commission Bancaire*, CB) provádí dohled nad úvěrovými institucemi a má právo přijmout vůči nim nápravná opatření. V čele CB je guvernér BdF. Komise se skládá ze státního tajemníka pro finance a ze 4 dalších členů

jmenovaných ministrem hospodářství a financí na 6 let. Hlavní úlohou CB je monitorovat dodržování zákonů a regulací úvěrovými institucemi, kontrolovat jejich činnost, finanční situaci a dodržování pravidel obezřetného podnikání. Její činnost spočívá ve vykonávání dohlídek na dálku a na místě. Nedodržování platných předpisů ze strany úvěrových institucí sa trestá sankcemi, které mohou vyústit v omezení některých bankovních činností a nakonec odebráním licence. V CB pracuje asi 300 pracovníků (z toho 150 inspektorů). CB odpovídá také za fúze, převzetí a veřejné nabídky. BdF poskytuje komisi požadované prostředky a pracovníky na výkon dohlídek podle smlouvy mezi CB a BdF. Příprava návrhů rozhodnutí a výkon schválených rozhodnutí je prováděn odděleními a zaměstnanci BdF.

Rada pro finanční trhy (*Conseil des Marchés Financiers*) vydává pravidla pro regulaci finančních trhů a zabezpečuje jejich dodržování. Skládá se ze 16 členů jmenovaných na 4 roky. Zástupci BdF a vlády se zúčastňují zasedání rady bez hlasovacího práva.

Komise pro burzovní operace (*Commission des Opérations de Bourse*) vydává souhlas pro činnost investičních společností a reguluje jejich aktivitu.

Systém pro celkové hodnocení banky slouží k standardizovanému hodnocení úvěrových institucí na individuálním základě a k určení jejich silných a slabých stránek. Výstupem je hodnocení úvěrové instituce a specifická hodnocení. Hodnocení má stupně od 1 (velmi dobře) do 5 (velmi špatně). Celkové hodnocení vychází z hodnocení těchto ukazatelů: kapitál, likvidita, splatnosti, angažovanost, kapitálová přiměřenost, tržní rizika, kvalita aktiv, ohrožené úvěry, opravné položky k ohroženým úvěrům, výnosnost aktiv, provozní zisk, jednorázové výnosy, akcionáři, vedení, vnitřní kontrola. Stanovení slabých stránek se provádí na základě ukazatelů, jako dodržování obezřetnostních požadavků, kvantitativní a kvalitativní hodnocení aktiv, ziskovost a řízení rizik. Zdroje vstupních dat jsou: informační databáze CB, zprávy z dohlídek na místě, zprávy od úvěrových institucí, zprávy z jednání s nimi, zprávy od zahraničního dohledu a vnější auditoři.

Úvěrové instituce jsou rozděleny do 14 skupin podle srovnatelnosti. Konkrétní hodnocení se nezveřejňuje. Pokud speciální hodnocení je 4 nebo 5, je navrženo nápravné opatření. Pokud je celkové hodnocení 4 nebo 5, je provedena hloubková kontrola na místě. Přijímání preventivních opatření má několik fází. Nejdříve se vyžádají dodatečné informace a provedou se pohovory s vedoucími pracovníky a vnitřními auditory. Poté se provede dohlídka na místě a vyžádá se okamžité provedení nápravných opatření ve stanoveném čase. Nakonec se provede kontrola přijatých nápravných opatření. V případě přetrvávajících nedostatků je vydán formální příkaz a přijata sankce.

Dohled na dálku provádí Bankovní komise. Je organizačně rozdělen do 4 oddělení, které jsou dále členěny na 14 jednotek. Jednotky jsou výrazně specializované podle činností (leasing, faktoring, spotřební úvěry, obchody s cennými papíry) a podle velikosti a druhu banky (velké banky, vzájemné banky atd.). Jednotka provádí dohled na individuálním i konsolidovaném základě. Soustavně sleduje jí svěřené úvěrové instituce, aby identifikovala možný nepříznivý vývoj. Navrhuje a kontroluje plnění nápravných opatření, případně ukončí její činnost jako úvěrové instituce. Odnětí licence však nesmí vést k finančním ztrátám třetích stran. Pokud má přijít o licenci, nesmí v ní být žádné vklady. Vklady se převedou do jiné banky nebo je musí jiná banka zaručit.

Kromě účetních a finančních výkazů předkládají úvěrové instituce každý rok hodnocení svého řídicího a kontrolního systému a každé tři roky provádí hodnocení přijatých opatření k zamezení praní špinavých peněz. Hodnotí se včasnost předkládaných informací, kvalita předkládaných dokumentů, správnost vyplněných údajů ve vztahu k jiným výkazům. Náprava chyb je věcí úvěrové instituce. Celkové hodnocení se provádí čtvrtletně. CB také konzultuje s úvěrovými institucemi technické aspekty jimi zamýšlených finančních operací (sekuritizace, emise vlastních akcií) nebo implementaci obezřetnostních požadavků. Úzce spolupracuje s CECEI zejména při stanovování podmínek při udělování licence. Například lze stanovit vyšší kapitálovou přiměřenost, pokud akcionáři nejsou schopni doplnit kapitál v případě potřeby.

CB se aktivně podílí na tvorbě ročního plánu dohlídek. Ročně provede asi 200 dohlídek. Po dohlídce napíše CB úvěrové instituci dopis, ve kterém ji zpravidla žádá, aby provedla určité změny. Na konec se zpracuje tabulka, ve které se uvedou závěry dohlídky, návrh opatření, výsledky těchto opatření a jak se úvěrová instituce zachovala. Pokud nereaguje, je to považováno za závažný nedostatek.

Existují tři druhy **dohlídek na místě**: komplexní, zaměřené na určitý problém v jedné úvěrové instituci, zaměřené na určitou problematiku v několika institucích. Dohled na místě je zaměřen především na ověření přesnosti a celistvosti účetních dat, ověření souladu s obezřetnostními požadavky, ověření kvality vedení. K návrhu zprávy z dohlídky vyjadřuje úvěrová instituce své námítky, které jsou včetně vypořádání součástí konečné zprávy. V poslední době se věnuje zvýšená pozornost problematice praní špinavých peněz a daňových rájů. Kontroluje se efektivnost přijatých nápravných opatření. Na komplexní dohlídky se do velkých bank nechodí, protože jsou prakticky neproveditelné a než by byl vyhotoven konečný zápis, tak by byly získané informace zcela zastaralé.

Nikde není stanoveno, co lze a nelze delegovat. Je možné, že skoro všechno může být delegováno, ale banka by neměla být pouze prázdnou schránkou. Banka, ale musí být schopná provádět audit u poskytovatele. Odpovědná za tyto činnosti je vždy banka, která také zajišťuje bezpečnost pro klienty. Rozlišují se dva druhy

delegování: Za prvé, poskytovatelem je dceřiná společnost banky. V tomto případě se to nepovažuje za problém. V druhém případě je poskytovatelem jiná společnost, která ani není finanční institucí a nepodléhá žádné regulaci. V takovém případě je možnost dohledu velmi ztížena. To samé platí, pokud se činnost deleguje do zahraničí.

f) Německo

V roce 2002 vznikl **Spolkový úřad dohledu nad finančními službami** (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, BaFin), a to sloučením dohledu nad bankami, obchodníky s cennými papíry a pojišťovnami. Ředitel BaFinu je jmenován ministrem financí, tj. BaFin je instituce závislá na vládě. Do té doby bankovní dohled vykonával Spolkový úřad dohledu nad úvěrovými institucemi (*Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen*, BfDK), který byl zřízen v roce 1961 zákonem o úvěrové soustavě (*Gesetz über das Kreditwesen*, KWG).

Tento zákon předpisoval úzkou spolupráci mezi BfDK a německou centrální bankou (*Deutsche Bundesbank*), pro kterou platily tyto zásady:

- rozhodující dohlížecí autoritou byl BfDK,
- pokud BfDK vydal všeobecně platné předpisy pro úvěrovou soustavu, které se týkaly i působnosti Bundesbanky, byl na to potřebný souhlas Bundesbanky,
- rutinný dohled vykonávala Bundesbanka, která v případě výskytu mimořádných událostí informovala BfDK.

Dále existoval Spolkový úřad pro dohled nad pojišťovnami a Spolkový úřad pro dohled nad cennými papíry.

Regulace bank je v pravomoci BaFinu. O bankovní dohled se BaFin dělí s Bundesbankou. V roce 2008 došlo k vymezení rozsahu působnosti BaFinu a Bundesbanky v oblasti bankovního dohledu. BaFin se orientuje na právní aspekty a Bundesbanka na běžnou dohledovou činnost.

BaFin vytváří regulační rámec a provádí také dohled nad finančním trhem. V oblasti bankovního dohledu provádí licencování, posuzování vrcholného vedení, dohlídky na místě (nikoli však komplexní kontroly), informační návštěvy v bankách, návštěvy jednání dozorčích rad, udělování nápravných opatření, omezování činnosti, zákaz převodu zisku, navyšování kapitálu, metodická podpora, provedení mimořádného auditu v bance (výběr auditora je v kompetenci BaFinu), schvalování vnitřních modelů atd. Prakticky však dohlídky na místě i nadále provádí Bundesbanka, protože disponuje kvalifikovanými pracovníky.

BaFin chrání dodržování označení "banka" a "spořitelna". Je třeba mu hlásit významné změny v bankách a předkládat požadované výkazy. Pokud úvěrová instituce nedodržuje platné předpisy, je BfDK oprávněn mimo jiné zakázat či omezit výplatu dividend a poskytování úvěrů. V případě ohrožení bezpečnosti vkladů

může BaFin zakázat přijímání vkladů a poskytování úvěrů a omezit pravomoc akcionářů a vedení. V krajním případě je možné odebrat bankovní licenci. Celý rozpočet BaFinu hradí regulované instituce, stejně jako dohlídky na místě.

Bundesbanka hraje v dohledu druhořadou roli. Bundesbanka předkládá BaFinu své analýzy bank a veškerá zjištění z dohledu bank s návrhem dalšího postupu. Rozhodnutí o opatření vůči konkrétní bance je v kompetenci BaFinu, který je však povinen vzít v úvahu doporučení Bundesbanky. V případě, že je jeho rozhodnutí odlišné od doporučení Bundesbanky, je povinen své rozhodnutí zdůvodnit. Pobočky ze zemí EU s evropským pasem a pobočky z USA, Austrálie a Japonska jsou dohlíženy domovským regulátorem a v Německu předkládají pouze informace o likviditě a o velkých úvěrových expozicích (10 % kapitálu a 1,5 mil. eur). Ostatní pobočky jsou dohlíženy v plném rozsahu, jako by se jednalo o dceřiné společnosti. Tyto pobočky musí vykazovat kapitál v minimální výši 5 mil. eur a dodržovat všechna opatření bankovního dohledu včetně kapitálové přiměřenosti.

Bundesbanka se skládá z centrály ve Frankfurtu (*head office*), 9 regionálních úřadů (*regional offices*) a z poboček, které se zabývají operacemi s oběživem. V roce 2004 zaměstnávala 13 619 pracovníků, z toho 950 v bankovním dohledu. Přitom 150 zaměstnanců dohledu pracovalo v centrále, 800 v regionálních úřadech. Dohledem na dálku bylo pověřeno 750 lidí a dohledem na místě 200 zaměstnanců. Základem dohledu je tedy dohled na dálku. Do roku 2006 se v souvislosti se zavedením BASEL II počítalo se zvýšením počtu lidí v bankovním dohledu asi o 600 zaměstnanců. Z celkového počtu pracovníků Bundesbanky jich 6 200 mělo statut státních zaměstnanců, který je spojen s řadou výhod (definitiva, osvobození od důchodového pojištění, pobírání platu i po odchodu do důchodu). Centrála stanovuje pravidla pro provádění bankovního dohledu. Vlastní bankovní dohled je prováděn především na regionálních úřadech.

g) Rakousko

Bankovní dohled v Rakousku vykonávalo Spolkové ministerstvo financí Rakouska ve spolupráci s centrální bankou (*Oesterreichische Nationalbank*). Počínaje 1. dubnem 2002 byla podle zákona o dohledu nad finančním trhem (*Financial market supervision act*, FMABG) vytvořena **Komise nad finančním trhem** (*Financial market authority*, FMA), na kterou byly převedeny veškeré úkoly týkající se dohledu nad bankami, pojišťovnami a penzijními fondy, které do té doby vykonávalo Spolkové ministerstvo financí. Dále sem byl převeden i dohled nad kapitálovým trhem z Komise pro cenné papíry (*Austrian securities authority*).

FMA je nezávislým orgánem podle veřejného práva a jeho nezávislost je zajištěna ustanoveními ústavy. FMA má výkonnou radu a dozorčí radu. Výkonná rada má 2 ředitele jmenované Spolkovým ministerstvem financí a centrální bankou na 3 roky s možností jmenování na další 2 roky. Dozorčí rada má předsedu a 6 členů

jmenovaných Spolkovým ministerstvem financí, místopředsedu a dva dodatečné členy jmenované centrální bankou a dva další členy určené Rakouskou federální hospodářskou komorou. V roce 2005 FMA měla asi 200 zaměstnanců.

Rakouská centrální banka (*Oesterreichische Nationalbank*) i přes vznik FMA zůstává výrazně zapojena do bankovního dohledu. Je pověřena dohlídkami na místě a kontrolou řízení úvěrového a tržního rizika v bankách, a dále pokračuje ve sběru a zpracování měnových a bankovních statistických údajů pro FMA (jedná se o měsíční a čtvrtletní výkazy a registr větších úvěrů). V roce 2005 do bankovního dohledu bylo v centrální bance zapojeno asi 50 osob.

h) Lucembursko

V Lucemburku existují dva orgány dohledu:

- **Commission de Surveillance du Secteur Financier** (*Supervisory commission of the financial sector*, CSSF), který je odpovědný za výkon dohledu nad bankami, obchodníky s cennými papíry, investičními fondy, penzijními fondy, finančním trhem, platebním systémem a systémem pro vypořádání cenných papírů (v nichž neparticipuje centrální banka),
- **Commissariat aux Assurances** (*Insurance supervisory commission*, CaA), který je odpovědný za výkon dohledu nad pojišťovnami, zajišťovnami a pojišťovacími zprostředkovateli.

Oba orgány jsou samostatné právnické osoby zřízené na základě zvláštních zákonů, finančně nezávislé, neboť jsou financované z příspěvků regulovaných společností. Pravomoc vydávat vyhlášky má ministerstvo financí, CSSF v jí regulované oblasti připravuje návrhy vyhlášek. Typické jsou ale konzultace všech zúčastněných stran. Bankovní sektor v Lucembursku se v roce 2005 skládal ze 183 bank. V tom bylo 51 poboček bank z EU, 7 poboček bank mimo EU a 3 hypoteční banky. Bilanční suma bankovního sektoru činila 675,7 mld. eur. Pracovalo v něm 23 667 osob.

Penzijní fondy nejsou součástí finančních holdingů, neboť mohou být založeny v jedné ze dvou forem:

- pension savings companies (Sepcavs), tj. společnost, v níž klienti mají postavení akcionářů; minimální kapitál činí 1 mil. eur,
- pension savings associaton" (Asseps), tj. partnerství, v němž klienti mají postavení věřitelů.

Všechny osoby poskytující finanční služby jsou licencovány, některé z nich podléhají dohledu. Existuje 5 kategorií poskytovatelů finančních služeb

- agent (zároveň je ze zákona finančním poradcem a makléřem),
- portfoliový správce (zároveň je ze zákona finančním poradcem, makléřem a agentem),
- obchodníci na vlastní účet (zároveň je ze zákona finančním poradcem, makléřem, agentem a portfoliovým správcem),

- distributoři podílů v investičních fondech (2 druhy s rozdílnými požadavky na kapitál, které buď zajišťují peněžní vypořádání, nebo nikoli),
- upisovatelé; minimální kapitál činí 2,48 mil. eur.

Také finanční (investiční) poradci musí mít licenci, nepodléhají ale průběžnému dohledu, nesmějí radit institucím. Praní špinavých peněz je kvalifikováno jako trestný čin. Rozhodující roli má CSSF, která v této oblasti vykonává dohled (vydává oběžníky, provádí dohled na místě, disponuje pravomocemi včetně udělování sankcí).

i) Nizozemí

Regulátorem je **centrální banka** (*De Nederlandsche Bank*), která vydává regulace a vykonává v plném rozsahu dohled nad úvěrovými institucemi. Jedná se o licencování, dohlídky na místě, dohled na dálku, nápravná opatření atd. Centrální banka dohlíží i na investiční společnosti a podílové fondy. Má uzavřeny smlouvy o spolupráci a výměně informací s dvěma dalšími regulátory finančního trhu, tj. s Komisí pro cenné papíry a Radou pro pojišťovnictví.

Základem regulace je zákon o dohledu nad úvěrovým systémem. Ten stanoví zejména podmínky pro obdržení bankovní licence, stanoví informační povinnost vůči centrální bance, rozsah bankovního tajemství, podmínky pro poskytování informací orgánům dohledu cizích států, výkon bankovního dohledu, rozsah pojištění vkladů atd. Podle zákona má centrální banka právo k ukládání nápravných opatření. Zákon stanoví povinnost sestavit auditovanou výroční zprávu, obecné zásady účetnictví bank a povinnost zveřejňovat informace.

j) Belgie

Bankovní dohled v Belgii vykonávají tři instituce:

- **ministerstvo financí,**
- **Bankovní a finanční komise,**
- **Národní banka Belgie.**

Legislativa určuje vzájemné konzultace mezi těmito institucemi. Bankovní a finanční komise dohlíží na banky a na instituce kapitálového trhu. Národní banka Belgie sa nepodílí na kontrole konkrétních bank, ale zabývá se pouze makroekonomickými aspekty.

k) Dánsko

Všechny finanční instituce v Dánsku podléhají dohledu **Dánského úřadu pro finanční kontrolu**. Úřad je podřízený ministerstvu průmyslu. Banky předkládají tomuto úřadu měsíční hlášení a úřad předkládá ministerstvu průmyslu roční zprávu.

l) Norsko

Dohledem nad bankami a finančními institucemi včetně pojišťoven a kapitálového trhu je pověřená **Komise pro bankovníctví, pojišťovnictví a cenné papíry**. V čele komise je 5členný výbor jmenovaný králem, který také jmenuje ředitele komise. Ministerstvo financí usměrňuje činnost komise a zabezpečuje ji finančně.

m) Švédsko

Dohled finančních institucí vykonává **Švédská říšská banka** (*Sveriges Riksbank*). Kontrola individuálních institucí je svěřena Úřadu pro finanční dohled (FSA), který vznikl v roce 1991 sloučením Výboru pro dohled nad bankami a Výboru pro dohled nad pojišťovnami. FSA vydává bankovní licence a regulace finančního sektoru a dohlíží na jejich dodržování.

n) Švýcarsko

Dohled nad bankami, obchodníky s cennými papíry, bankovními skupinami, investičními fondy, emitenty hypotečních dluhopisů, akciovými burzami a auditorskými společnostmi ve Švýcarsku provádí **Švýcarská federální bankovní komise** (*Swiss federal banking commission*, SFBC). Jejími členy jsou nezávislí experti jmenovaní federální vládou. Kromě toho jsou banky také kontrolovány auditorskými společnostmi, které byli schválené SFBC (jak bylo již uvedeno, dohled nad auditorskými společnostmi vykonává SFBC). Auditorské společnosti oznamují výsledky svých zjištění každým rokem SFBC. Auditorské společnosti v případě zjištění nedostatků určí bance lhůtu na jejich odstranění. Pokud tato lhůta není dodržena, přijme SFBC formální rozhodnutí, proti kterému se banka může odvolat k soudu. Některé technické aspekty bankovníctví nejsou legislativně upraveny, ale řídí se konvencemi a dohodami Švýcarské bankovní asociace. Švýcarská centrální banka (*Swiss national bank*) nenese žádnou odpovědnost za bankovní dohled.

o) Maďarsko

Regulátorem finančního trhu je **Maďarský úřad pro finanční služby** (*Hungarian financial service authority*, HFSA), který je rozpočtovou institucí. Je řízen vládou a kontrolován Ministerstvem financí. Předseda HFSA je jmenován parlamentem na návrh premiéra, místopředseda premiérem na návrh ministra financí. HFSA vykonává dohled nad celým finančním systémem, tj. nad bankami, pojišťovnami, nebankovními investičními společnostmi, podílovými fondy, obchodníky s cennými papíry i operacemi na kapitálovém trhu i sektorem družstevního bankovníctví. HFSA monitoruje, analyzuje, dohlídkami na místě zjišťuje dodržování zákonů a regulací a sankcionuje jejich porušování. Na rozdíl od britské FSA není HFSA zmocněn k vydávání závazných pravidel. Ta vydává ministerstvo financí, kterému je HFSA podřízen.

p) Polsko

Dne 1. ledna 2008 došlo v Polsku ke sloučení Komise pro bankovní dohled a Komise pro cenné papíry do jedné instituce zvané **Polský úřad pro finanční dohled** (*Polish financial supervision authority*, FSA).

q) Slovensko

Od 1. ledna 2006 integrovaný dohled nad finančním trhem vykonává **Národní banka Slovenska** (NBS). NBS převzala činnost předchozího Úřadu pro finanční trh, který působil v oblasti kapitálového trhu, pojišťovnictví a penzijního spoření. Bankovní dohled zahrnuje licencování bank, dohled na dálku, dohled na místě a tvorbu regulací, jež se dělí na pravidla obezřetného podnikání a povolovací opatření. Základem regulace je zákon o NBS a zákon o bankách z října 2001. Zákon zavádí evropské právo, definuje banku a bankovní činnosti a vymezuje pravomoci bankovního dohledu NBS. Zákon dále určuje podrobné požadavky v oblasti licencování bank a poboček zahraničních bank a stanoví statut reprezentace nerezidentské banky. Upravuje základní požadavky na podnikání banky jak v oblasti kapitálové přiměřenosti a likvidity, tak i v oblasti složení a pravomocí statutárních orgánů, řízení rizik, vnitřního auditu a kontroly. Zákon také stanoví bankovní tajemství a hypoteční bankovníctví. Dává bankovnímu dohledu právo ukládat pokuty a nápravná opatření až po uvalení nucené správy a odnětí licence. V této souvislosti upravuje i proces likvidace banky. Zákon zmocňuje NBS k vydávání regulací formou opatření NBS.

1.8.10 Regulace, dohled a ochrana spotřebitele v České republice

a) Instituce regulace, dohledu a ochrany spotřebitele

Regulace a dohled nad finančním trhem a ochrana spotřebitele jsou v České republice provedeny takto:

- **regulace** finančního trhu je v kompetenci **ministerstva financí**,
- **dohledu České národní banky** podléhají v různé míře zejména tyto finanční instituce:
 - banky a pobočky zahraničních bank,
 - spořitelní a úvěrní družstva,
 - pojišťovny a zajišťovny,
 - obchodníci s cennými papíry,
 - investiční společnosti,
 - investiční fondy,
 - Pražská burza cenných papírů a RM-SYSTÉM, a.s.,
 - penzijní fondy,
 - směnárny,
 - vydavatelé elektronických peněz.

- **ochraně spotřebitele České národní banky** podléhají podle zákona č. 36/2008 s účinností od 12. února 2008 výše uvedené instituce podléhající dohledu České národní banky (do té doby podléhaly České obchodní inspekci), a také pojišťovací zprostředkovatelé a samostatní likvidátoři pojistných událostí, a
- **ochraně spotřebitele České obchodní inspekce** podléhají ostatní finanční instituce.

Z pohledu bilančních sum regulovaných subjektů v České republice jednoznačně vede bankovní dohled ČNB, který kontroluje přes 80 % objemu finančních aktivit. Obecně platí v regulaci a dohledu tato pravidla:

- pobočky zahraničních finančních institucí zřízené v České republice nepodléhají české regulaci a dohledu, pokud jsou v režimu jednotné licence,
- dceřiné finanční společnosti zahraničních společností podléhají české regulaci a dohledu na individuálním i konsolidovaném základě (na konsolidovaném základě podléhají dohledu v případě, že mají dceřiné společnosti),
- dceřiné společnosti zahraničních finančních společností podléhají regulaci a dohledu v domovské zemi v rámci konsolidace v domovské zemi; v tomto případě se rozlišuje **domovská regulace** (*home state regulation*) a **hostitelská regulace** (*host state regulation*).

a) Vývoj regulace a dohledu

V 90. letech byla regulace a dohled finančního sektoru považována pravicovými vládami za cosi zbytečného, za něco, co do finančního prostředí nepatří. Tím se otevřely dveře pro tunelování bank a dalších finančních institucí. Skutečností však je, že nejvyspělejší země světa včetně USA považují regulaci finančního prostředí za prvořadou, neboť ochrana drobného klienta je u nich na prvním místě.

Bankovní dohled spadl od počátku 90. let pod ČNB. Dohled nad kapitálovým trhem byl:

- od 1. září 1992 součástí ministerstva financí (odbor dozoru nad kapitálovým trhem),
- od 1. února 1997 i nadále součástí ministerstva financí, ale zvláštní útvar se nazýval Úřad pro cenné papíry,
- od 1. dubna 1998 náplní Komise pro cenné papíry; jednalo se o správní úřad oddělený od ministerstva financí, ale s omezenou možností vydávat prováděcí předpisy,
- od 1. dubna 2006 součástí České národní banky.

Tak regulace a dohled nad finančním trhem **před 1. dubnem 2006** zahrnoval:

- Českou národní banku (ČNB), která vykonávala bankovní dohled, devizovou regulaci, dohled nad nebankovními devizovými subjekty (zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon) a dohled nad fungováním platebních systémů (zákon o platebním styku č. 124/2002 Sb.),

- Komisi pro cenné papíry (KCP) vykonávající dohled nad kapitálovým trhem,
- Úřad pro dohled nad družstevními záložnami (ÚDDZ), který dohlížel na činnost spořitelních úvěrních družstev (družstevních záložen),
- Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění (ÚDPPP), který podléhal Ministerstvu financí a který dohlížel na pojišťovny a penzijní fondy.

Komise pro cenné papíry (KCP) vznikla až 1. dubna 1998, tj. s 5letým zpožděním (v letech 1992 až 1998 na kapitálový trh dohlíželo ministerstvo financí). Vládní návrh zákona o KCP vypracovala skupina kolem Tomáše Ježka po vzoru americké komise pro cenné papíry a burzy. Tak silný, nezávislý a dobře placený dozor se sněmovně nezdál, a to ani některým levicovým politikům. Zdeněk Jičínský (ČSSD) a Zuzka Rujbrová (KSČM) označili zákon za "protiústavní", Miloslav Ransdorf (KSČM) přirovnal komisi k finanční policii NKVD (*Narodnyj komissariat vnutrennyh děl*) s tím, že jde o to, kdo bude Lavrentijem Berijou. Skutečnost, že KCP (i když v okleštěné podobě) vůbec vznikla, je Ježkovou velkou zásluhou. KCP citelně pomohla reputaci českého kapitálového trhu. Komise marně usilovala o větší nezávislost na poslanecké libovůli.

Nově vzniklé KCP dalo hodně práce, aby napravila stav, který způsobilo na počátku 90. let ministerstvo financí svým falešně liberálním přístupem k regulaci a dohledu nad kapitálovým trhem. Ministerstvo tehdy vydalo přes 500 licencí obchodníka s cennými papíry. Licenci dostal prakticky každý, kdo o ni požádal. To bylo obrovské číslo i pro světová finanční centra. Proto nově vzniklá KCP začala revidovat vydané licence. Do roku 2006 zůstala z původního počtu obchodníků s cennými papíry pouze asi desetina.

Pokud jde o emitenty veřejně obchodovaných cenných papírů, jen asi polovina se obtěžovala alespoň jednou ročně informovat investory o své finanční situaci. Druhá polovina emitentů byla v "tajnosti". Bylo proto nezbytné přivést emitenty k základní kázi. Také v oblasti kolektivního investování bylo třeba učinit určitý pořádek, neboť falešný liberalismus a koncepčně vadný zákon o investičních společnostech a investičních fondech napáchal škody. KCP se zařadila do skupiny komisí pro cenné papíry jiných zemí a stala se také členem Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (*International organisation of securities commissions*, IOSCO).

S účinností od **1. dubna 2006** byl schválen zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem. V této souvislosti byl vydán také zákon č. 56/2006 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, a další související zákony. Z ČNB se stala od tohoto data jediná instituce dohledu nad finančním trhem.

Velice důležité je jmenování vrcholných orgánů dohledu. Ve většině zemí Evropy se o jmenování dělí vláda s prezidentem. V Rakousku určuje své zástupce i hospodářská komora. Ve Francii mají zástupce různé ústavní instituce včetně

Kasačního soudu. Pro britskou FSA je příznačné zastoupení účastníků trhu (bank, pojišťoven, fondů) ve správní radě. Situace v České republice je ve světě ojedinělá, neboť bankovní radu ČNB jmenuje pouze prezident, sám a bez podpisu premiéra.

Podmínky pro získání **bankovní licence** jsou stanoveny zákonem o bankách. K žádosti předkládané ČNB je třeba předložit mimo jiné návrh stanov banky, seznam činností, které chce banka vykonávat, podrobné údaje o zakladatelích a důvěryhodnosti a zkušenosti osob ve vedení banky. Banka musí mít právní formu akciové společnosti s minimální výší základního kapitálu 500 mil. Kč splaceného peněžním vkladem.

Zákon o bankách výslovně stanoví, že bez bankovní licence nesmí nikdo přijímat vklady od veřejnosti, pokud zvláštní zákon nestanoví jinak. Osoby s bankovní licencí jsou uvedeny na "Seznamu bank a poboček zahraničních bank, které mají bankovní licenci v České republice", na internetové stránce ČNB. I poskytování nebo zprostředkování bezhotovostních obchodů s cizí měnou a provádění peněžních služeb vyžaduje devizovou licenci. Seznam obchodníků s licencí je také na internetových stránkách ČNB. Licence stanovuje přesný rozsah toho, co může či nemůže společnost nabízet.

ČNB provádí dohled na místě (v bankách) ohlášeně několik týdnů před dohlídkou. Dohled ČNB v současné době postupuje při kontrolách na místě podle zákona č. 552/1991 Sb., o státní kontrole, a musí tedy dodržovat poměrně zdlouhavé, dvoukolové odvolací řízení (pokud kontrolovaný subjekt nesouhlasí se závěry uvedenými v protokolu z kontroly, může podat námitky a poté ještě odvolání). Přitom platí, že pokud jsou opatření k nápravě podle zákona o bankách ukládána ve správním řízení (což je většina), pak odvolací řízení ke zjištění ČNB z kontroly probíhá vlastně dvakrát (jednou při kontrole a podruhé ve správním řízení). Například v případě Union banky byla kontrola provedena v dubnu 2002, ale protokol byl po vypořádání námitek banky a po rozhodnutí o odvolání banky uzavřen až v závěru roku.

Regulovaná je i zprostředkovatelská činnost v **pojišťovnictví**. Zprostředkování může ze zákona nabízet pouze pojišťovací agent nebo pojišťovací (zajišťovací) makléř. Pro pojišťovací nebo zajišťovací makléře platí zákonná povinnost registrace. Pojišťovací agent je zástupcem pojišťovny, pojišťovací nebo zajišťovací makléř je zástupcem klienta pojišťovny. Pojišťovací agenti, kteří provozují zprostředkovatelskou činnost na základě smlouvy s pojišťovnou, nemusí být registrováni.

c) Finanční arbitr

Funkce **finančního arbitra** České republiky byla zřízena s účinností od 1. ledna 2003. Tímto dnem nabyl účinnosti zákon č. 229/2002 Sb., o finančním arbitrovi.

Pravomoc finančního arbitra je však velice omezená. Může řešit pouze stížnosti klientů bank týkající se platebního styku. Směrnice ES č. 97/5/ES, o přeshraničních platbách požaduje zajištění rychlého a efektivního vyřizování sporů klientů s převáděcími institucemi mimosoudní cestou.

Finanční arbitr je orgán pro mimosoudní vyrovňování sporů mezi poskytovateli služeb platebního styku a jejich klienty nebo mezi vydavateli a uživateli elektronických platebních prostředků. Finančního arbitra a jeho zástupce volí poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky na dobu 5 let z osob navržených předsedovi Poslanecké sněmovny Českou národní bankou, různými institucemi, jejich profesními sdruženími a sdruženími na ochranu spotřebitelů. Arbitr vykonává svou funkci nezávisle a nestranně. Finanční arbitr a jeho zástupce jsou fyzickými osobami se statutem veřejného činitele.

Podle zákona o finančním arbitrovi je arbitr příslušný k:

- rozhodování sporů mezi převáděcími institucemi (například bankami) a jejich klienty při provádění převodů peněžních prostředků (například příkaz k úhradě) do částky 50 000 eur,
- rozhodování sporů mezi osobami, které vydávají elektronické platební prostředky, a držiteli elektronických platebních prostředků při vydávání a užívání elektronických platebních prostředků, pokud je jinak k rozhodnutí tohoto sporu dána příslušnost soudu,
- oprávněmu zúčtování podle zvláštního právního předpisu upravujícího činnost bank.

Finanční arbitr řeší spory vznikající u tuzemského a přeshraničního platebního styku a zúčtování operací s platebními kartami. Jde především o dodržování zákonem stanovených lhůt pro zúčtování jednotlivých převodů platebního styku. Částka převodu nesmí být vyšší než zmíněných 50 000 eur. Pokud hodnota transakce převyšuje tento limit, příslušný k rozhodování sporu je pouze soud. Příkladem takového sporu je příkaz k úhradě, výběr hotovosti v bankomatu pomocí platební bankovní karty, spory o úroky z prodlení při opožděných převodech. Řízení se zahajuje na návrh poškozeného klienta. Instituce je povinna dostavit se na výzvu k arbitrovi a předložit požadované doklady. Činnost arbitra finančně dosud zabezpečuje ČNB. Do dubna 2007 finanční arbitr za dobu své existence vyřešil pouze 433 případů.⁸⁴

⁸⁴ Finanční arbitr řešil například stížnost klienta, kterému banka za posláním 1 600 Kč na Slovensko strhla na poplatcích 1 300 Kč.

1.9 Jednotná licence

1.9.1 Podstata

Poskytovatel služby s bydlištěm, sídlem, ústřední správou nebo hlavní provozovnou v některé členské zemi EU může využít:

- svobody usazení (článek 43 Smlouvy o založení ES); usazením se rozumí každá trvalá přítomnost podniku na území členské země; usazení je obecně označováno jako svoboda zakládat pobočky, nebo
- práva dočasně poskytovat služby (článek 50 Smlouvy o založení ES); každý poskytovatel služby s bydlištěm, sídlem, ústřední správou nebo hlavní provozovnou v některé členské zemi EU je oprávněn dočasně provozovat svoji činnost v zemi, kde je služba poskytována, a to za stejných podmínek, jaké tato země ukládá svým vlastním státním příslušníkům.

Jednotná licence (*single licence*) či jednotný pas (*single passport*) je princip uplatněný v Evropském hospodářském prostoru (EHP), kdy licencovaná činnost vykonávaná institucí se sídlem v jedné zemi EHP (domovská země, *home state*) může vykonávat na území jiné země EHP (hostitelská země, *host state*) prostřednictvím své pobočky činnosti bez licence, pokud oprávnění k jejich výkonu bylo této instituci uděleno v domovské zemi (realizace práva usazení). Vykonávat na území hostitelské země prostřednictvím své pobočky činnosti bez licence nemůže instituce, která nepožívá výhody jednotné licence podle práva Evropských společenství, například instituce se sídlem v zemi, která nepožívá výhody jednotné licence podle práva Evropských společenství.

Instituce také nemusí žádat o licenci příslušný orgán této země a je oprávněna k provozování těchto činností i bez založení pobočky, pokud její provozování nemá charakter trvalé hospodářské činnosti (realizace svobody poskytování služeb). Tak osoby využívající výhod jednotné licence mohou podnikat na území jiné členské země EU buď na základě založení pobočky nebo bez založení pobočky.

Princip jednotné licence znamená, že se vydává pouze jedna licence, která vedle možnosti provádět licencované činnosti na území země, jehož orgán licenci vydal, dává právo držiteli licence vykonávat na území jiné země EHP tyto činnosti bez licence od příslušného orgánu této země. Princip jednotné licence vychází ze svobody poskytování služeb a svobody usazování, jakožto jedné z základních zásad, na nichž stojí Evropská unie. Jednotnou licenci mohou využívat:

- banky a družstevní záložny,
- obchodníci s cennými papíry,
- pojišťovny a zajišťovny,
- fondy kolektivního investování,
- instituce oprávněné vydávat elektronické peněžní prostředky.

EU zavedla jednotnou bankovní licenci v roce 1993 a později byla aplikována i na Island, Lichtenštejnsko a Norsko, tedy ty členské země Evropského sdružení volného obchodu (EFTA), jež spolu s členy EU tvoří Evropský hospodářský prostor. Unijní princip svobodného poskytování služeb a podnikání se vztahuje i na bankovníctví. V případě bankovních činností banky se sídlem na území EHP mohou vykonávat na území jiné země EHP prostřednictvím své pobočky (*branch*)⁸⁵ bankovní činnosti, pokud oprávnění k jejich výkonu bylo těmto bankám uděleno v domovské zemi.

1.9.2 Oprávněná finanční instituce

Finanční instituce hodlající využívat výhod jednotné licence musí splnit současně několik podmínek, z nichž nejvýznamnější je vlastnictví této instituce alespoň z 90 % bankou nebo bankami a ručitelský závazek mateřské banky nebo bank se souhlasem domovského orgánu dohledu za její závazky (splnění této podmínky však bude zřejmě v praxi vzácností). Mluvíme o "oprávněné finanční instituci".

Ustanovení o **oprávněné finanční instituci** byla do směrnice 2006/48/ES, dodána z toho důvodu, že v některých členských zemích nesmějí úvěrové instituce vykonávat některé "bankovní" činnosti ze seznamu vzájemně uznávaných činností, například v Řecku leasing, a zakládají si za účelem jejich výkonu dceřiné společnosti. Směrnice proto vychází z logiky, že by nebylo správné jim na základě tohoto omezení neumožnit poskytování těchto služeb prostřednictvím dceřiných společností i jinde v Evropské unii, pokud v praxi není rozdíl mezi takovýmto poskytováním úvěrovou institucí nebo její dceřinou společností, za jejíž závazky úvěrová instituce odpovídá. V některých zemích bylo rovněž úvěrovým institucím zakázáno poskytovat investiční služby (tzv. oddělení obchodního a investičního bankovníctví), tudíž se v tomto oboru podnikání angažovaly prostřednictvím svých dceřiných společností – oprávněných finančních institucí.

Současná česká právní úprava neumožňuje vznik tuzemského nebankovního subjektu požívajícího výhody jednotné evropské licence. V návaznosti na novelu obchodního zákoníku a z ní vycházející výklad ČNB není možné, aby finanční instituce vlastněná českou bankou nebo bankami mohla využít jednotné licence na území EHP. Jednou z podmínek, kterou musí finanční instituce totiž splňovat, je,

⁸⁵ Pobočkou se dle *Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions (recast)* rozumí provozovna bez právní subjektivity, jež tvoří součást úvěrové instituce a jež přímo provádí všechny nebo některé operace tvořící podstatu činnosti úvěrových institucí. Má-li úvěrová instituce sídlo v jedné členské zemi a více provozoven v jiné členské zemi, považují se tyto provozovny za jedinou pobočku. Podle článku 16 výše uvedené směrnice pobočka v režimu jednotné licence nesmí být omezována minimální úrovní kapitálu.

že banka nebo banky, které vlastní finanční instituci, společně a nerozdílně se souhlasem domovského orgánu dohledu ručí za její závazky.

Zákon o bankách ukládá bankám povinnost při výkonu své činnosti postupovat obezřetně, přičemž výslovně zakazuje bankám být společníkem veřejné obchodní společnosti nebo komanditní společnosti, neboť ten neomezeně ručí za závazky společnosti. Vystavení neomezené záruky za závazky dceřiné společnosti považuje ČNB za akt, který by byl v rozporu se zásadou obezřetnosti podnikání bank zakotvenou v zákonu o bankách a nedala by k takovému právnímu úkonu ve smyslu stanovených podmínek potřebný souhlas. Z tohoto pohledu je příslušné ustanovení směrnice 2006/48/ES a zákona o bankách zatím v České republice pro dceřiné společnosti bank neaplikovatelné. V praxi tyto finanční instituce výhody jednotné licence prakticky nevyužívají, například v Německu v roce 2004 byla pouze jedna.

1.9.3 Postup při zahájení provozování bankovní činnosti v hostitelské zemi

Banka, která hodlá založit svou pobočku na území hostitelské země, o tom informuje orgán dohledu domovské země a sdělí mu písemně následující informace:

- na území které členská země hodlá založit pobočku,
- obchodní plán obsahující zejména výčet předpokládaných činností,
- organizační strukturu pobočky,
- adresu v hostitelské zemi, na které bude možno získat dokumenty,
- jména osob odpovědných za řízení pobočky.

Změny v těchto údajích oznámí banka s měsíčním předstihem orgánu dohledu domovské i hostitelské země.

Orgán dohledu domovské země, pokud nemá pochybnosti o organizační struktuře a finanční situaci banky nebo finanční instituce ve vztahu k předpokládaným činnostem, předá do 3 měsíců od obdržení informací tyto informace spolu s údaji o výši kapitálu banky nebo oprávněné finanční instituce, s údaji o její kapitálové přiměřenosti, podrobnostmi o pojištění vkladů hostitelskému orgánu dohledu, o čemž informuje i banku.

Orgán dohledu hostitelské země se do 2 měsíců od obdržení informace připraví, a je-li to nutné, sdělí jí ustanovení právních předpisů hostitelské země, která upravují podmínky výkonu jejich činnosti na území hostitelské země na základě oprávnění uděleného jí orgánem dohledu domovské země. Po obdržení těchto informací nebo po marném uplynutí 2 měsíců může banka začít podnikat na území hostitelské země.

V případě, že banka nebo oprávněná finanční instituce hodlá na území hostitelské země provozovat bankovní činnosti bez založení pobočky, oznámí zamýšlené činnosti před prvním poskytnutím služby domovskému orgánu dohledu, který toto oznámení do jednoho měsíce zašle hostitelskému orgánu dohledu.

1.9.4 Dohled nad bankovními aktivitami v hostitelské zemi

Dohled nad pobočkou banky nebo oprávněné finanční instituce vykonává orgán dohledu domovské země. Dohled nad likviditou pobočky banky nebo oprávněné finanční instituce vykonává orgán dohledu hostitelské země. Pobočka podléhá opatřením přijatým hostitelskou zemí v rámci jeho měnové politiky. V případě zemí, které zavedly euro jako svou měnu, opatřením přijatým Evropskou centrální bankou. Tato opatření nesmějí být diskriminační. Při výkonu této své působnosti a v oblasti monitorování rizik vzniklých z otevřených pozic na finančním trhu na území této země může hostitelská země od pobočky banky nebo oprávněné finanční instituce požadovat stejné informace jako od bank nebo finančních institucí se sídlem na jeho území. Hostitelská země může od banky nebo oprávněné finanční instituce mající pobočku na jeho území požadovat pravidelné hlášení o jejích podnikatelských činnostech na svém území ve formě statistických údajů.

Pobočka podléhá regulaci a dohledu země, ve které sídlí zahraniční banka. Orgán dohledu hostitelské země vykonává pouze dohled v oblasti likvidity a dále bdí nad dodržováním povinností, které ukládá legislativa hostitelské země. V případě, že objeví problém, nemůže ho sama řešit, ale musí spolupracovat s orgánem dohledu domovské země.

Pokud příslušný orgán hostitelské země zjistí, že banka při poskytování služeb na jeho území porušuje ustanovení právních předpisů v oblastech, které spadají do působnosti hostitelské země, požádá banku o ukončení tohoto protiprávního stavu. Neučiní-li banka potřebná opatření, požádá příslušný orgán hostitelské země orgán dohledu domovské země, který neprodleně přijme potřebná opatření k zajištění ukončení protiprávního stavu a informuje o nich příslušný orgán hostitelské země. Jestliže přesto banka setrvává ve stavu porušení právních předpisů, může příslušný orgán hostitelské země po předchozím informování orgánu dohledu domovské země přijmout potřebná opatření k ukončení protiprávního stavu, a je-li to nutné, k ukončení činnosti banky na území hostitelské země.

Nesnese-li věc odkladu, může příslušný orgán hostitelské země přijmout opatření na ochranu klientů banky. O přijetí takových opatření informuje příslušný orgán domovské země Evropskou komisi a orgány dohledu dotčených zemí. Po konzultaci s orgány dohledu dotčených zemí může Evropská komise přikázat orgánu hostitelské země zrušit nebo změnit přijatá opatření. Orgány hostitelské země mohou přijmout potřebná opatření k zamezení či potrestání jednání na území této země porušujícího právní předpisy této země v oblasti veřejného zájmu včetně opatření k ukončení činnosti banky na území této země.

V případě odnětí licence bance informuje domovský orgán dohledu neprodleně hostitelský orgán dohledu. Hostitelský orgán dohledu přijme potřebná opatření k ukončení činnosti banky nebo oprávněné finanční instituce na svém území a k ochraně zájmů vkladatelů. Orgány dohledu informují Evropskou komisi o poč-

tu a povaze případů, kdy odmítly postoupit orgánu hostitelské země informaci o založení pobočky nebo kdy použily svého oprávnění k ukončení protiprávního stavu.

Znamená to, že dohled nad pobočkou, resp. přeshraničními aktivitami, vychází ze zásady, že členské země uznávají princip domovského orgánu dohledu nad činností této osoby a vzájemně uznávají jeho výsledky. V praxi to znamená, že činnost osoby na území hostitelské země podléhá orgánu dohledu domovské země. Orgán dohledu hostitelské země vykonává jen úzce vymezený dohled.

1.9.5 Pojištění vkladů

Vklady klientů u pobočky zahraniční banky s jednotnou licencí jsou **pojištěny** v rámci systému domovské země. Podmínky pojištění vkladů těchto zemí vychází z požadavků práva ES. Podle českého zákona o bankách mohou tyto pobočky zahraničních bank připojistit pohledávky z vkladů na základě smlouvy s Fondem pojištění vkladů v České republice, jestliže je domovský systém pojištění pro vkladatele pobočky méně příznivý než pojištění pohledávek z vkladů podle zákona o bankách. Zahraniční banka je povinna poskytnout vkladatelům informace o systému pojištění vkladů, včetně výše a rozsahu krytí poskytovaného systémem pojištění vkladů, jehož se banka a její pobočky účastní. Tyto informace musí být poskytnuty srozumitelným způsobem. Předchozí pobočky zahraničních bank přešly do režimu jednotné licence a již nepřispívají do Fondu pojištění vkladů.

1.9.6 Jednotná licence v České republice

Zahraniční finanční instituce nemusí v případě zájmu o působení v České republice zakládat dceřinou společnost, žádat ČNB o licenci a přispívat do českého fondu pojištění vkladů. Princip jednotné licence umožňuje finančním institucím ze zemí EHP nabízet finanční služby v České republice bez nutnosti žádat o udělení licence a obdobně usnadňuje českým finančním institucím vstup na trh EHP. K 1. květnu 2004 přešlo do režimu jednotné licence v České republice 9 poboček zahraničních bank. ČNB vůči nim výrazně omezila své dohlížecí aktivity. Naopak české banky (kromě ČSOB, která měla pobočku na Slovensku) své pobočky v zemích EHP neměly.

Pobočky zahraničních bank využívající výhod jednotné licence, včetně poboček zahraničních družstevních úvěrových institucí, mají charakter rezidentských institucí České republiky a jsou zařazeny do seznamu měnových finančních institucí (MFI) v České republice, který vede ČNB a který slouží jako zdroj údajů pro Evropskou centrální banku.

Některé banky v rukou zahraničních investorů se transformovaly či hodlají transformovat na pobočky (např. Citibank). Výhodou je jednodušší administrativa, lepší ovládání skupiny a omezený prostor pro dohled ČNB. Protože pobočky neudrží kapitál, nesleduje ČNB u nich limity kapitálové přiměřenosti a angažovanosti.

K masové přeměně dceřiných společností na pobočky zatím nedošlo, a to zejména u velkých bank typu Komerční banky.

Podle zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, se ustanovení tohoto zákona, která se vztahují na členské země EU i na další země EHP, pokud tak vyplývá z mezinárodní smlouvy, která byla schválena Parlamentem, ratifikována a vyhlášena, a již je Česká republika vázána, nebo z obdobné mezinárodní smlouvy, která vstoupila v platnost před 1. lednem 1993. Takovou smlouvou je Smlouva o Evropském hospodářském prostoru, kterou uzavřely v roce 1994 členské země EU, Evropské společenství a některé členské země Evropského sdružení volného obchodu (EFTA). Tato smlouva vztahuje působnost značné části práva ES (včetně práva v oblasti bankovnínictví) i na zúčastněné země EFTA. V současnosti, poté co část zemí ESVO vstoupila do EU, se jedná o Island, Norsko a Lichtenštejnsko. I na tyto země se tedy vztahuje působnost jednotné bankovní licence, vzájemné uznávání pojištění vkladů, ustanovení o spolupráci orgánů bankovního dohledu, atd.

Výhod jednotné licence může využívat **družstevní záložna**. Ta však postupuje v režimu zákona č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech. Naopak, zahraniční úvěrová instituce ve formě družstva je považována za zahraniční banku a může v České republice podnikat na základě zákona o bankách, jelikož zákon o bankách v případě zahraniční banky nerozlišuje její právní formu.

Princip jednotné licence platí i v případě **obchodníků s cennými papíry a kolektivního investování**. V oblasti kolektivního investování předmětem evropského pasu je možnost veřejného nabízení cenných papírů fondu kolektivního investování, který byl založen v některém ze zemí EHP a splňuje požadavky práva Evropských společenství (tzv. UCITS fond), v jiné zemi EHP. Například belgický UCITS fond může být nabízen investorům v České republice, aniž by musel žádat o povolení českou Komisi pro cenné papíry. Stejně tak český UCITS fond může být vydáván investorům v Irsku bez nutnosti získání dalšího speciálního povolení irského regulátora.

Zároveň se jedná i o možnost poskytování služeb investiční společnosti se sídlem v některé ze zemí EHP, která splňuje požadavky práva ES, na území kterékoliv jiné země EHP. Evropský pas pokrývá činnosti, jako je obhospodařování podílových fondů, obhospodařování majetku zákazníka, příp. úschova cenných papírů a investiční poradenství. Například francouzská investiční společnost může v České republice obhospodařovat české podílové fondy založené českou investiční společností.

Pro investora současných otevřených podílových fondů žádná zásadní změna v souvislosti s evropským pasem nenastala. Každý otevřený podílový fond, který vznikl podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech, se po 1. 5. 2004 stal otevřeným podílovým fondem patřícím do kategorie speciálních fondů cenných

papírů podle zákona o kolektivním investování. Pokud se chce stát fondem využívajícím výhod evropského pasu, tedy standardním fondem, musí dojít ke změně jeho statutu, kterou schvaluje ČNB.

V současné době zatím tuzemské investiční společnosti, resp. podílové fondy, evropského pasu nevyužívají. Nabízet své fondy u nás dle evropského pasu využilo 197 podfondů ze zemí EHP. Podfond je účetně oddělená část převážně lucemburských fondů, tzv. SICAV. Existuje jeden zastřešující fond, pod nímž je řada dalších oddělených fondů (podfondů), které jsou samostatně obhospodařované a nabízené.

Jednotný pas v **pojišťovnictví** upravuje směrnice 73/239/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se přístupu k činnosti v přímém pojištění jiném než životním a jeho výkonu a směrnice 2002/83/ES o životním pojištění:

- *First Council directive 73/239/EEC of 24 July 1973 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking-up and pursuit of the business of direct insurance other than life insurance,*
- *Directive 2002/83/EC of the European Parliament and of the Council of 5 November 2002 concerning life insurance.*

V české legislativě je svoboda usazování (právo zřizovat pobočky) a svoboda dočasně poskytovat služby v oblasti pojišťovnictví upravena zákonem č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví. Podle tohoto zákona se provozováním pojišťovací činnosti na základě práva zřizovat pobočky rozumí každá trvalá přítomnost (usazení se) pojišťovny z členské země na území jiné členské země, než je členská země sídla pojišťovny. Tato přítomnost může mít formu organizační složky podniku, např. agentury, nebo může být kanceláří vedenou vlastním personálem pojišťovny nebo osobou, která je sice nezávislá, ale má trvalé oprávnění jednat za pojišťovnu stejně, jako by jednala agentura.

Podle tohoto zákona se svobodou dočasně poskytovat služby rozumí právo pojišťovny se sídlem v členské zemi dočasně provozovat pojišťovací činnost na území jiné členské země, a to v rozsahu povolení, které jí bylo uděleno příslušným orgánem dohledu země jejího sídla, jestliže tato činnost nemá charakter trvalé přítomnosti na území této jiné členské země.

1.10 Finanční konglomeráty

Na finančních trzích vznikají velké skupiny, které poskytují služby v různých oblastech. Regulace a dohled na to musí reagovat, protože pokud by tyto finanční skupiny musely čelit finančním potížím, mohly by vážně destabilizovat finanční systém a poškodit vkladatele, pojištěnce a investory. Cílem také je, aby si orgány dohledu jednotlivých zemí mezi sebou vyměňovali informace a společně určily,

jaké údaje budou od skupiny vyžadovat. Dohled musí sledovat kapitálovou vybavenost, koncentraci rizik a operace uvnitř skupiny.

1.10.1 Podstata

Evropský právní rámec pro dohled nad finančními institucemi byl donedávna neúplný. Homogenní skupiny úvěrových institucí, obchodníků s cennými papíry a pojišťoven byly pokryty směrnicemi EU:

- *Directive 2000/12/ES of the European Parliament and of the Council of 20 March 2000 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions,*
- *Council Directive 93/6/EEC of 15 March 1993 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions* (obsahuje ustanovení pro konsolidaci bankovních skupin a skupin obchodníků s cennými papíry),
- *Directive 98/78/EC of the European Parliament and of the Council of 27 October 1998 on the supplementary supervision of insurance undertakings in an insurance group.*

Heterogenní skupiny typu finančních skupin spojující instituce z různých sektorů byly pokryty právním rámcem EU jen v omezeném rozsahu a v podstatě scházely komplexní soubor pravidel o obezřetnostním dohledu nad takovými finančními skupinami. Hlavní nedostatky v dohledu nad finančními skupinami byly tyto:

- důležité praktické otázky, které byly upraveny v sektorových směrnicích zaměřených na dohled nad bankovními skupinami, skupinami obchodníků s cennými papíry a pojišťovacími skupinami, nebyly upraveny na úrovni skupin typu finančního konglomerátu, například odstranění vícenásobného použití regulačního kapitálu,
- docházelo k rozdílnému posuzování podobných obezřetnostních požadavků v rámci různých finančních sektorů,
- stejná finanční skupina mohla být kryta různými sektorovými směrnicemi, například smíšená pojišťovací holdingová společnost mohla být finanční holdingovou společností ve smyslu bankovní směrnice.

Proto vznikla směrnice o finančních konglomerátech:

- *Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council of 16 December 2002 on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate and amending Council Directives 73/239/EEC, 79/267/EEC, 92/49/EEC, 93/6/EEC, 93/22/EEC, and Directives 98/78/EC and 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council.*

Obecným cílem směrnice o finančních konglomerátech bylo:

- neoslabit úlohu jednotlivých orgánů dohledu při zajištění kapitálové přiměřenosti jimi regulovaných osob, a to ani v důsledku existence finančních konglomerátů zahrnujících více finančních sektorů,

- zabránit použití stejného kapitálu ve dvou nebo více osobách zahrnutých do finančního konglomerátu,
- zabránit zohledňování kapitálu vytvořeného uvnitř skupiny.

Existence pravidel kapitálové přiměřenosti v jednotlivých sektorech se uznává, stejně jako důvody rozdílů mezi nimi. Cílem je tzv. doplňkový dohled, jehož nezbytným předpokladem je již existující výkon dohledu na konsolidovaném základě nad:

- bankami,
- obchodníky s cennými papíry,
- pojišťovnami.

1.10.2 Definice finančního konglomerátu

Směrnice o finančních konglomerátech byla převzata do českého práva zákonem č. 377/2005 Sb., o doplňkovém dohledu nad bankami, spořitelními a úvěrními družstvy, institucemi elektronických peněz, pojišťovnami a obchodníky s cennými papíry ve finančních konglomerátech a o změně některých dalších zákonů (zákon o finančních konglomerátech).

Finančním konglomerátem (*financial conglomerate*) je skupina, která splňuje tato kritéria:

- v čele skupiny je
 - regulovaná osoba, která buď ovládá osobu ve finančním sektoru⁸⁶, nebo je osobou, která vykonává podstatný vliv v osobě ve finančním sektoru, nebo je osobou, u které většinu členů statutárních, řídicích nebo dozorčích orgánů tvoří po většinu účetního období stejné osoby, které jsou statutárními, řídicími nebo dozorčími orgány nebo jejich členy jiné osoby ve finančním sektoru, nebo
 - osoba, která není regulovanou osobou a která ovládá alespoň jednu regulovanou osobu, přičemž činnost skupiny probíhá převážně ve finančním sektoru,

⁸⁶ Do **finančního sektoru** se zahrnují smíšené finanční holdingové osoby a osoby z bankovního sektoru, sektoru pojišťovnictví a sektoru investičních služeb. Do **bankovního sektoru** se zahrnují banky, instituce elektronických peněz, spořitelní a úvěrní družstva, finanční instituce podle zvláštního právního předpisu upravujícího činnost bank, s výjimkou obchodníků s cennými papíry a osob, které tvoří sektor pojišťovnictví, a podniky pomocných bankovních služeb. Do **sektoru pojišťovnictví** se zahrnují pojišťovny, zajišťovny a pojišťovací holdingové osoby. Do **sektoru investičních služeb** se zahrnují obchodníci s cennými papíry a finanční instituce podle zvláštního právního předpisu upravujícího podnikání na kapitálovém trhu, které se nezahrnují do bankovního sektoru nebo do sektoru pojišťovnictví. **Smíšenou finanční holdingovou osobou** je ovládající osoba, která není regulovanou osobou a která společně s jí ovládanými osobami, z nichž je alespoň jedna regulovanou osobou se sídlem na území členského státu, a jinými osobami tvoří finanční konglomerát.

- alespoň jedna osoba ve skupině je součástí sektoru pojišťovnictví a alespoň jedna osoba ve skupině je součástí bankovního sektoru nebo sektoru investičních služeb, a
- souhrn činností sektoru pojišťovnictví ve skupině a souhrn činností sektoru bankovního a sektoru investičních služeb ve skupině jsou významné.

Činnost skupiny probíhá převážně ve finančním sektoru, jestliže její poměr bilančních sum přesahuje hodnotu 0,4. Poměrem bilančních sum se rozumí podíl, v jehož čitateli je součet bilančních sum osob ve skupině, které jsou součástí finančního sektoru, a ve jmenovateli součet bilančních sum všech osob ve skupině.

Souhrn činností sektoru pojišťovnictví ve skupině a souhrn činností sektoru bankovního a investičních služeb ve skupině je významný, jestliže váha významnosti v sektoru pojišťovnictví přesahuje hodnotu 0,1 a váha významnosti v sektorech bankovním a investičních služeb přesahuje také hodnotu 0,1.

Váhou významnosti se rozumí aritmetický průměr:

- podílu, v jehož čitateli je součet bilančních sum osob ve skupině, které jsou buď součástí bankovního sektoru a sektoru investičních služeb, nebo sektoru pojišťovnictví, a ve jmenovateli součet bilančních sum osob ve skupině, které jsou součástí finančního sektoru, a
- podílu, v jehož čitateli je součet minimálních kapitálových požadavků nebo požadované míry solventnosti, které musí podle zvláštních právních předpisů dosáhnout osoby ve skupině, které jsou buď součástí bankovního sektoru a sektoru investičních služeb, nebo sektoru pojišťovnictví, a ve jmenovateli součet minimálních kapitálových požadavků a požadované míry solventnosti, které musí podle zvláštních právních předpisů dosáhnout osoby ve skupině, které jsou součástí finančního sektoru.

Nejméně významným sektorem ve skupině se rozumí sektor s nejmenší váhou významnosti a nejvýznamnějším sektorem ve skupině se rozumí sektor s největší váhou významnosti. Pro účely určení významnosti sektoru ve skupině se bankovní sektor a sektor investičních služeb považují za jeden sektor. Souhrn činností finančního sektoru ve skupině se rovněž považuje za významný, jestliže součet bilančních sum osob ve skupině, které jsou součástí nejméně významného sektoru, přesahuje 6 mld. eur.

1.10.3 Doplňkový dohled nad osobami ve finančním konglomerátu

Doplňkovým dohledem se rozumí sledování a regulace rizik na úrovni finančního konglomerátu. Účelem doplňkového dohledu je omezení rizik, kterým jsou vystaveny regulované osoby tím, že jsou součástí finančního konglomerátu. Doplňkovým dohledem se nenahrazuje výkon dohledu nad regulovanými osobami na individuálním a konsolidovaném základě podle zvláštních právních předpisů, ani

se jím nezakládá ani nenahrazuje dohled nad jednotlivými regulovanými osobami se sídlem nebo bydlištěm na území třetí země, smíšenými finančními holdingovými osobami zahrnutými do finančního konglomerátu a osobami, které nejsou regulovány.

Doplňkovému dohledu podléhá každá regulovaná osoba ve finančním konglomerátu,

- která je v čele finančního konglomerátu,
- jejíž ovládající osobou je smíšená finanční holdingová osoba se sídlem na území členské země,
- která je s jinou osobou finančního sektoru ve vztahu ovládající nebo ovládané osoby, nebo
- u které většinu členů statutárních, řídicích nebo dozorčích orgánů tvoří po většinu účetního období stejné osoby, které jsou statutárními, řídicími nebo dozorčími orgány nebo jejich členy jiné osoby finančního sektoru.

1.10.4 Koordinátor a spolupráce mezi příslušnými orgány dohledu

K zajištění účinného výkonu doplňkového dohledu a spolupráce mezi orgány dohledu se z orgánů dohledu ustanoví koordinátor:

- jestliže je v čele finančního konglomerátu regulovaná osoba, koordinátorem je orgán dohledu, který udělil této regulované osobě povolení,
- jestliže v čele finančního konglomerátu není regulovaná osoba, je koordinátorem orgán dohledu, který udělil povolení regulované osobě, jejíž ovládající osobou je smíšená finanční holdingová osoba, která zároveň neovládá jinou regulovanou osobu, není-li dále stanoveno jinak,
- jestliže v čele finančního konglomerátu není regulovaná osoba a nepostupuje-li se podle předchozího bodu a následujících dvou bodů, je koordinátorem orgán dohledu, který udělil povolení regulované osobě, která má sídlo na území stejné členské země jako smíšená finanční holdingová osoba, která ji ovládá; v případě, že bylo v této zemi uděleno povolení více regulovaným osobám, které jsou členy stejného finančního konglomerátu, ale jsou součástí různých sektorů, ustanoví se koordinátorem orgán dohledu regulované osoby v nejvýznamnějším sektoru; v případě, že je v čele finančního konglomerátu více než jedna smíšená finanční holdingová osoba, které mají sídlo na území různých členských zemí, v nichž bylo uděleno i povolení regulovaným osobám, ustanoví se koordinátorem orgán dohledu regulované osoby s největší bilanční sumou, jsou-li regulované osoby součástí stejného sektoru, v ostatních případech se koordinátorem ustanoví příslušný orgán dohledu regulované osoby s největší bilanční sumou v nejvýznamnějším sektoru,
- jestliže v čele finančního konglomerátu není regulovaná osoba a nepostupuje-li se podle výše uvedených dvou bodů a následujícího bodu, je koordinátorem orgán dohledu, který udělil povolení regulované osobě s největší bilanční sumou v nejvýznamnějším sektoru, jestliže její ovládající osoba je smíšená finanční

holdingová osoba se sídlem na území členské země odlišné od členských zemí, jejichž orgány dohledu udělily povolení jí ovládaným regulovaným osobám,

- jestliže v čele finančního konglomerátu není regulovaná osoba a nepostupuje-li se podle výše uvedených čtyř bodů, je koordinátorem orgán dohledu, který udělil povolení regulované osobě s největší bilanční sumou v nejvýznamnějším sektoru, jedná-li se o finanční konglomerát, v jehož čele není ovládající osoba, nebo o jakýkoliv jiný případ.

Koordinátor zejména:

- koordinuje shromažďování a poskytování významných nebo nezbytných informací při běžných i mimořádných situacích na úrovni finančního konglomerátu, včetně poskytování informací významných pro výkon dohledu na individuálním základě i na konsolidovaném základě orgánem dohledu podle zvláštního právního předpisu,
- sleduje a posuzuje finanční situaci finančního konglomerátu,
- posuzuje dodržování doplňkového požadavku kapitálové přiměřenosti, požadavků na řízení rizik, na koncentraci rizik⁸⁷ a na operace v rámci skupiny na úrovni finančního konglomerátu,
- posuzuje strukturu, organizaci a systém vnitřní kontroly finančního konglomerátu,
- ve spolupráci s příslušnými orgány dohledu plánuje a koordinuje postup orgánů dohledu při výkonu doplňkového dohledu na úrovni finančního konglomerátu při běžných a mimořádných situacích.

K zajištění účelného a účinného výkonu doplňkového dohledu uzavírají koordinátor a další příslušné orgány dohledu, případně další orgány dohledu, koordináční dohody. Koordináční dohodou mohou být koordinátorovi svěřeny další úkoly a předně určeny postupy při rozhodování mezi odpovědnými příslušnými orgány dohledu podle tohoto zákona a pro spolupráci s ostatními orgány dohledu.

Koordinátor a orgány dohledu vzájemně úzce spolupracují, zejména si vzájemně poskytují informace nezbytné pro výkon dohledu nad regulovanými osobami ve finančním konglomerátu, a to na základě žádosti nebo z vlastního podnětu kteréhokoliv z nich. Za tím účelem shromažďují tyto informace. Koordinátor a orgány dohledu shromažďují a poskytují informace týkající se:

- struktury skupiny, všech významnějších osob ve finančním konglomerátu a orgánů, vykonávajících dohled nad osobami ve skupině,
- celkové strategie finančního konglomerátu,

⁸⁷ **Koncentrací rizik** jsou veškerá rizika možné ztráty, jimž jsou vystaveny osoby ve finančním konglomerátu, která jsou natolik významná, aby ohrozila platební schopnost nebo finanční situaci regulovaných osob ve finančním konglomerátu; tyto ztráty mohou být způsobeny v důsledku působení úvěrového rizika, investičního rizika, pojistného rizika, tržního rizika, jiných rizik nebo jejich kombinací nebo jejich vzájemným působením.

- finanční situace finančního konglomerátu, zejména dodržování doplňkového požadavku kapitálové přiměřenosti, koncentrace rizik, ziskovosti na úrovni finančního konglomerátu a operací v rámci skupiny,
- většinového společníka a členů statutárních, řídicích a dozorčích orgánů a dalších osob, které na základě dohody, podílu nebo na základě jiné skutečnosti podstatným způsobem ovlivňují činnost finančního konglomerátu,
- organizace, řízení rizik a vnitřního řídicího a kontrolního systému na úrovni finančního konglomerátu,
- postupů shromažďování informací ohledně osob ve finančním konglomerátu a ověřování těchto informací,
- nepříznivého vývoje v regulovaných osobách nebo jiných osobách ve finančním konglomerátu, který může významně ohrozit finanční situaci regulovaných osob,
- závažných sankcí a opatření k nápravě mimořádného významu uložených orgány dohledu podle tohoto zákona nebo zvláštního právního předpisu.

1.10.5 Doplňková pravidla obezřetného podnikání

a) Doplňkový požadavek kapitálové přiměřenosti

Regulované osoby ve finančním konglomerátu jsou povinny zajistit, aby na úrovni finančního konglomerátu byl k dispozici kapitál, který je vždy nejméně roven doplňkovému požadavku kapitálové přiměřenosti. Tím není dotčena povinnost bank, spořitelních a úvěrních družstev, obchodníků s cennými papíry a finančních holdingových osob dodržovat kapitálovou přiměřenost a povinnost pojišťoven a zajišťoven dodržovat požadovanou míru solventnosti.

Regulované osoby ve finančním konglomerátu jsou povinny zajistit, aby na úrovni finančního konglomerátu existovaly vhodné postupy pro dodržování doplňkového požadavku kapitálové přiměřenosti. Pravidla výpočtu doplňkového požadavku kapitálové přiměřenosti včetně bližšího vymezení kritérií pro nezahrnutí osob do výpočtu doplňkového požadavku kapitálové přiměřenosti upravuje v České republice vyhláška č. 347/2006 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona o finančních konglomerátech. Do finančního konglomerátu se pro účely výpočtu doplňkového požadavku kapitálové přiměřenosti zahrnují osoby finančního sektoru ve finančním konglomerátu. Osoba, která je v čele finančního konglomerátu, se do výpočtu doplňkového požadavku kapitálové přiměřenosti zahrnuje vždy.

Výpočet doplňkového požadavku kapitálové přiměřenosti provádí osoba plnící informační povinnost vůči koordinátorovi za účelem provádění doplňkového dohledu. Výpočet doplňkového požadavku kapitálové přiměřenosti se provádí:

- **metodou účetní konsolidace**, u které výpočet doplňkové kapitálové přiměřenosti regulovaných osob ve finančním konglomerátu se uskuteční na základě konsolidovaných účtů:

Přebytek či nedostatek kapitálu =

konsolidovaný kapitál na úrovni finančního konglomerátu
minus
kapitálové požadavky stanovené pro jednotlivé finanční sektory podle
sektorových pravidel

- **metodou odpočtu agregovaných dat**, u které výpočet doplňkové kapitálové přiměřenosti regulovaných osob ve finančním konglomerátu se uskuteční na základě individuálních účtů každé osoby ve finančním konglomerátu:

přebytek či nedostatek kapitálu =

součet kapitálů jednotlivých regulovaných a neregulovaných osob
ve finančním konglomerátu
minus
kapitálové požadavky stanovené pro každou regulovanou a neregulovanou
osobu ve finančním konglomerátu (v případě neregulovaných osob se počítá
pomyslný kapitálový požadavek)
minus
účetní hodnota účastí každé osoby v jiných osobách finančního konglomerátu

- **metodou odpočtu účetní hodnoty a kapitálových požadavků**, u které výpočet doplňkové kapitálové přiměřenosti regulovaných osob ve finančním konglomerátu se uskuteční na bázi individuálních účtů každé osoby ve finančním konglomerátu:

přebytek či nedostatek kapitálu =

kapitál ovládající osoby nebo osoby, která je v čele finančního konglomerátu
minus
kapitálové požadavky stanovené pro ovládající osobu nebo osobu, která je
v čele finančního konglomerátu (v případě neregulovaných osob se vypočítá
pomyslný kapitálový požadavek)
plus
vyšší z účetní hodnoty účastí ovládající osoby nebo osoby, která je v čele
finančního konglomerátu, v jiných osobách finančního konglomerátu
a hodnoty kapitálových požadavků jiných osob finančního konglomerátu
(v případě neregulovaných osob se počítá pomyslný kapitálový požadavek)

- **kombinací metod** uvedených v předchozích bodech.

Výběr metody provede koordinátor na návrh osoby, která bude provádět výpočet doplňkového požadavku kapitálové přiměřenosti, a po konzultaci s ostatními příslušnými orgány dohledu. Dodržování doplňkového požadavku kapitálové přiměřenosti na úrovni finančního konglomerátu podléhá dohledu koordinátora.

Bez ohledu na použitou metodu jsou stanoveny následující zásady:

- odstranit vícenásobné použití kapitálu uvnitř finančního konglomerátu,
- kapitálové požadavky pro každý odlišný finanční sektor zastoupený ve finančním konglomerátu krýt kapitálem v souladu s příslušnými sektorovými pravidly,
- při výpočtu kapitálu na úrovni finančního konglomerátu přihlížet k efektivnosti převoditelnosti a dostupnosti kapitálu u různých osob ve finančním konglomerátu,
- v případě neregulované osoby finančního sektoru stanovit pomyslné kapitálové požadavky tak, aby odpovídaly relevantním sektorovým pravidlům, kdyby se jednalo o regulovanou osobu tohoto zvláštního finančního sektoru,
- smíšenou finanční holdingovou společnost posuzovat podle sektorových pravidel nejdůležitějšího finančního sektoru ve finančním konglomerátu.

b) Koncentrace rizik a operace v rámci skupiny

Regulované osoby jsou povinny na úrovni finančního konglomerátu dodržovat doplňkové požadavky na koncentraci rizik a operace v rámci skupiny. Současně musí dodržovat požadavky na koncentraci rizik regulovaných osob a povinnosti týkající se operací. Pokud je v čele finančního konglomerátu smíšená finanční holdingová osoba, vztahují se na ni požadavky na koncentraci rizik a operace v rámci skupiny. Dodržování doplňkových požadavků vztahujících se na koncentraci rizik a operace v rámci skupiny podléhá dohledu koordinátora.

Operace v rámci skupiny musí splňovat tyto požadavky:

- musí být sjednány tak, aby nevedly k poškození zájmů vkladatele, investora či pojištěnce,
- nesmí zavazovat regulované osoby k hospodářsky neodůvodněnému plnění nebo k plnění, jež není úměrné poskytované protihodnotě,
- musí být sjednány za obvyklých podmínek.

c) Řídicí a kontrolní systém

Osoba v čele finančního konglomerátu a regulované osoby, které podléhají doplňkovému dohledu, zajistí, aby na úrovni finančního konglomerátu byl používán vhodný řídicí a kontrolní systém včetně vhodného systému řízení rizik, spolehlivých administrativních a účetních postupů, který zabezpečí:

- identifikování, měření, vyhodnocování a sledování všech podstatných podstupovaných rizik a přijímání opatření vedoucích k omezení těchto rizik,

- integraci systémů řízení rizik ve všech osobách podléhajících doplňkovému dohledu a jednotnost identifikace, měření, vyhodnocování a sledování rizik na úrovni finančního konglomerátu,
- řádnou správu, řízení, schvalování a periodické posuzování strategie a politiky pro řízení rizik na úrovni finančního konglomerátu příslušnými statutárními orgány regulovaných osob,
- vhodný způsob poměřování kapitálu k rizikům a dodržování doplňkového požadavku kapitálové přiměřenosti,
- vhodný způsob zjišťování možného vlivu obchodní strategie na koncentraci rizik a doplňkový požadavek kapitálové přiměřenosti,
- spolehlivé postupy pro identifikaci, oceňování, sledování, kontrolu a vykazování operací v rámci skupiny a koncentrace rizik a takové postupy účtování, které umožňují podávat věrný obraz operací v rámci skupiny a koncentrace rizik.

Osoby, které podléhají doplňkovému dohledu, musí mít vhodný řídicí a kontrolní systém pro zpracování údajů a informací, které jsou povinny předkládat pro účely výkonu doplňkového dohledu. Dodržování požadavků kladených na vnitřní řídicí a kontrolní systém včetně systému řízení rizik podléhá dohledu koordinátora.

d) Personální předpoklady

Smíšená finanční holdingová osoba je povinna zajistit, aby jejím statutárním orgánem, členem jejího statutárního orgánu nebo jinou fyzickou osobou, která sama nebo společně s jinými osobami řídí činnost smíšené finanční holdingové osoby nebo právnické osoby, která je jejím statutárním orgánem nebo jeho členem, (osoba ve vedení) byla osoba důvěryhodná a dostatečně zkušená pro výkon své funkce a k zajištění požadavků vyplývajících z tohoto zákona. Smíšená finanční holdingová osoba předem informuje koordinátora o navrhovaných změnách osob ve vedení a zároveň předloží podklady potřebné k posouzení jejich důvěryhodnosti a zkušenosti.

e) Informační povinnost

Veškeré informace potřebné pro provádění doplňkového dohledu nad dodržováním doplňkového požadavku kapitálové přiměřenosti, koncentrace rizik, operacemi v rámci skupiny a nad dodržováním doplňkových požadavků na vnitřní řídicí a kontrolní systém včetně systému řízení rizik sděluje koordinátorovi regulovaná osoba, která stojí v čele finančního konglomerátu. Nestojí-li v čele finančního konglomerátu regulovaná osoba, sděluje informace smíšená finanční holdingová osoba nebo regulovaná osoba ve finančním konglomerátu určená koordinátorem.

1.10.6 Finanční konglomeráty v EU a v České republice

Přehled finančních konglomerátů zveřejňuje Evropská komise na svých internetových stránkách. V České republice působí několik finančních konglomerátů. Jediným finančním konglomerátem, kde koordinátorem je ČNB, je Petr Kellner (PPF) coby fyzická osoba. ČNB je uvedena jako relevantní orgán dohledu u těchto konglomerátů:

- Erste Bank (koordinátorem je rakouská FMA),
- Wüstenrot (koordinátorem je rakouská FMA),
- Triglav (koordinátorem je slovinský regulátor).

1.11 Mezinárodní finanční dohled

1.11.1 Brettonwoodské instituce

Myšlenka založit mezinárodní regulační a dohledové finanční instituce vyvstala během recese 30. let, kdy se snížil HDP a zvýšila nezaměstnanost. Problémy reálné ekonomiky se přenesly do finančního sektoru. Tehdy obecně existovala velká poptávka po zlatě. Proto některé země byly nuceny opustit systém volné směnitelnosti svých měn za zlato v pevném kurzu. Tak se opouštěly pevné měnové kurzy. Některé měny si ještě směnitelnost na zlato uchovaly (americký dolar atd.) a tyto měny se staly stejně jako zlato předmětem akumulace. Mezinárodní obchod klesal, což záporně působilo na HDP a zaměstnanost. Všechny pokusy o řešení problému skončily neúspěšně.

Ekonomové J.M. Keynes a Harry White označili **ekonomickou izolaci zemí za vážnou příčinu hospodářského úpadku**. Podle nich ochranná opatření na obranu hospodářství jednotlivých zemí spojená s proměnným měnovým kurzem bránila mezinárodnímu obchodu. Bilaterální dohody nebyly nikdy úspěšné. Údajně jen obecně uznávaná instituce byla schopna regulovat finanční trh.

V červenci 1944 na konferenci Organizace spojených národů v Bretton Woods (New Hampshire) se 45 zemí dohodlo na založení tří mezinárodních institucí⁸⁸:

- Mezinárodního měnového fondu (MMF) pro věci měnové a platební rovnováhy; oficiálně MMF vznikl 27. prosince 1945; tehdy 29 zemí podepsalo stanovy a 1. března 1947 zahájil svoji činnost,
- Světové banky (SB) pro financování strukturálních projektů,
- Všeobecné dohody o clech a obchodu (GATT) pro dohled a řízení mezinárodního obchodu.

⁸⁸ Československo bylo reprezentované vládou v exilu v Londýně.

a) Mezinárodní měnový fond

Základem mezinárodního měnového systému se měl stát Mezinárodní měnový fond (*International monetary fund*, MMF). Duchovní otec, britský ekonom Keynes, měl představu vytvoření světové centrální banky. Tak daleko se nikdy nedošlo. Druhý otec, americký ekonom White, považoval za výhodnější založit banku, jejímiž členy budou všechny zúčastněné země. Tato měnová instituce měla regulovat mezinárodní toky kapitálu. MMF vycházel z pevných měnových kurzů (zlatého standardu), na kterých se členské země závazně dohodly. Prvních 25 let fungování MMF skutečně bylo založeno na zlatém standardu. Došlo však k mnoha potížím, protože pevný měnový kurz vždy vyvolává problémy v platební bilanci zemí.

Základní principy a účel MMF byly vymezeny ve stanovách MMF (*articles of agreement*):

- podpora systému pevných měnových kurzů,
- podpora mezinárodní měnové spolupráce,
- podpora vyrovnaného růstu mezinárodního obchodu, tj. dosažení a udržení vysoké zaměstnanosti,
- podpora platebního systému a odstranění omezení směnitelnosti měn,
- poskytování úvěrů členským zemím za účelem podpory jejich platebních bilancí,
- zmírnění nerovnováh mezinárodních platebních bilancí členských zemí.

Členství země v MMF je spojeno s členskou kvótou (*member's quota*). Členská kvóta určuje:

- počet hlasů každého člena; každý člen má přiděleno 250 základních hlasů (*basic votes*) a kromě toho jeden hlas za každých 100 000 SDR své členské kvóty,
- jak velký úvěr si daná země může vzít od MMF,
- kolik má země MMF půjčit, pokud bude vyzvána,
- kolik bude zemi přiděleno práv zvláštního čerpání (SDR) v případě, že se umístění odsouhlasí.

Podle existujícího modelu je kalkulovaná kvóta každé země určena 5 veličinami:

- HDP,
- oficiální rezervy,
- příjmy a výdaje běžného účtu,
- variabilita běžných příjmů,
- poměr běžných příjmů k HDP.

Skutečná kvóta vychází z kalkulované kvóty s přihlédnutím k politickému hledisku. Vyspělé země jsou zvýhodněny oproti rozvojovým zemím. Skutečné kvóty se výrazně liší od kalkulovaných kvót. Skutečné kvóty jsou nejprve stanoveny při vstupu země do MMF a poté jsou korigovány při generálních revizích. Skutečná členská kvóta České republiky je 819,3 mil. SDR.

V poválečném období hlavním cílem MMF byla podpora systému fungování pevných měnových kurzů. V roce 1952 došlo ke dvěma důležitým událostem:

- byly stanoveny obecné podmínky poskytování úvěrů členskými zeměmi; byla zavedena podmíněnost čerpání úvěrů zavedením odpovídajících hospodářských a politických opatření s cílem odstranění makroekonomické nerovnováhy,
- MMF zavedl systém pravidelných ročních konzultací s členskými zeměmi (konzultace podle článku IV stanov), které mají pokrývat všechny důležité oblasti hospodářské politiky.

I když MMF periodicky navyšoval členské kvóty, růst poskytnutých úvěrů členskými zeměmi vedl na počátku 60. let k obavám, zda jsou tyto členské kvóty dostatečné. Proto v roce 1962 byly podepsány **obecné dohody o půjčkách** (*general agreements to borrow*, GAB). Jedná se o dohody, na jejichž základě členské země G-10 poskytují úvěry MMF k financování úvěrů MMF. Dohoda umožňovala MMF vypůjčit si od těchto zemí celkem 6 mld. dolarů a existuje dodnes. Tím MMF rozšířil úvěrování.

MMF podmiňuje poskytnutí úvěru určitými podmínkami. Za krátkodobého ekonomického poklesu země nejsou podmínky náročné. Naopak při dlouhodobém ekonomickém poklesu jsou podmínky tvrdé a jsou spojeny s potlačením sociální funkce státu. Země musí silně snížit sociální výdaje, např. na zdravotnictví a školství, aby mohla úvěry splácet.

V 50. a 60. letech vyvstal problém dostatku devizových rezerv jednotlivých zemí. Tehdejší šéf MMF Paul Schweitzer přišel s návrhem na vytvoření **práv zvláštních čerpání** (*special drawing rights*, SDR). Diskuse se vedly 5 let až v roce 1969 SDR skutečně vznikly. V letech 1970 až 1972 bylo umístěno formou úvěrů mezi některé členské země 9,35 mld. SDR za účelem posílení jejich devizových rezerv, a to úměrně jejich členským kvótám. MMF poskytuje úvěry svým členům v SDR. Právo zvláštního čerpání je koš měn vytvořený MMF. Koš obsahuje americký dolar, euro, japonský jen a britskou libru. Úroková míra úvěru v SDR se stanoví podle zastoupení měn v koši měn. Koš zajišťuje nízkou volatilitu úrokových měr SDR. Nejedná se tedy o měnu v pravém smyslu slova. Každý člen MMF má předepsanou členskou kvótu v SDR. Celková kvóta v roce 2006 činila 212 mld. SDR (asi 265 mld. dolarů).

Výběr měn do koše včetně vah jednotlivých měn v koši se přehodnocuje každých 5 let. Poslední přehodnocení je účinné od ledna 2001 do ledna 2005. V té době americký dolar měl váhu 45 %, euro 29 %, japonský jen 15 % a britská libra 11 %. Hodnota SDR se denně zveřejňuje na internetových stránkách www.imf.org. Například 20. října 2008 1 SDR bylo rovné 1,52076 dolarů (tab. 1.6).

Tab. 1.6 Stanovení hodnoty 1 SDR dne 20. října 2008

Měna	Množství měny	Měnový kurz ¹	Ekvivalent v dolarech
americký dolar	0,6320	1,00000	0,632000
euro	0,4100	1,34440	0,551204
japonský jen	18,4000	102,05000	0,180304
britská libra	0,0903	1,74140	0,157248
		1 dolar =	0,657568
		1 SDR =	1,52076

¹ Měnový kurz pro japonský jen je vyjádřen v jenech na 1 dolar a ostatní měnové kurzy jsou v dolarech na jednotku měny.

Systém pevných měnových kurzů založených na pevně daném obsahu zlata u jednotlivých měn a na směnitelnosti amerického dolaru za zlato se dostal v druhé polovině 60. let pod silný tlak. Některé země vykazovaly trvalé schodky běžného účtu platební bilance a vyčerpané devizové rezervy. Systém byl v napětí. Proto také v roce 1971 padly pevné kurzy a vystřídal je systém pohyblivých kurzů. Byly učiněny pokusy udržet tento systém řízenou změnou měnových kurzů. Přesto **byl systém pevných měnových kurzů v roce 1973 opuštěn, když USA zrušily směnitelnost dolaru za zlato**. Brettonwoodský systém zanikl.

V této souvislosti se očekávalo, že zánik systému pevných měnových kurzů bude znamenat také zánik MMF, neboť udržování hladkého fungování tohoto systému bylo hlavním posláním MMF. V situaci proměnných měnových kurzů MMF již nemusel existovat. Dobře placení úředníci MMF se pochopitelně zániku MMF silně bránili a MMF hledal oblasti, kde by ospravedlnil svou existenci.

V letech 1972 a 1973 **ropná krize** způsobila prudký růst cen ropy. Velké příjmy z exportu ropy ukládaly tyto země v západních bankách. Mnoha zemím se silně zvýšily náklady na dovoz ropy. MMF se snažil o to, aby u nejvíce postižených zemí nedošlo k velkému dopadu na hospodářství. Poskytoval úvěry na úhradu vyšších nákladů ropy. Následně, v roce 1974, došlo ve světě k velké hospodářské recesi spojené s dosud neznámým jevem souběžné velké nezaměstnanosti a vysoké inflace. Přetrvávající nerovnováhy platebních bilancí byly důvodem pro zavedení nového programu poskytování úvěrů s názvem "rozšířený program financování" (*extended financing facility*). Objem poskytnutých úvěrů se zvyšoval. Tak se MMF snažil prokázat opodstatněnost své existence.

Na konci 70. let západní banky hojně poskytovaly úvěry rozvojovým (zejména latinskoamerickým) zemím, a to za nízké úrokové míry. Pro dlužnické země tyto úvěry nebyly stimulem pro snižování státních výdajů. Poté však na konci 70. let došlo v USA, Velké Británii a v dalších věřitelských zemích ke zvyšování úrokových měr. S tím se zvyšovala dluhová služba u těchto úvěrů. V letech 1980