



Background report

**Hospodářská a sociální rada
(ECOSOC)**

Regulace finančního sektoru

Regulace finančního sektoru

Po dlouhou dobu byla regulace stranou pozornosti. To vše se ale radikálně změnilo s příchodem finanční krize, pádem významné investiční banky Lehman Brothers¹, nejasnostmi kolem obchodování určitých druhů cenných papírů a dalšími dramatickými událostmi roku 2008. Regulace finančních trhů a především bank se tak dostala do popředí zájmu. Ekonomové, regulátoři i vlády si pak ještě dlouhou dobu kladli otázku 'Co s tím?'.

V první řadě je třeba zmínit, že se jedná o téma, které dělí i tradiční spojence, kteří za normálních okolností spolu velmi dobře vychází. Při nedávném jednání o změně kapitálových pravidel pro banky se tak Německo, podporované Itálií a Španělskem, postavilo proti návrhům Velké Británie a USA. Jinak velmi blízkých partnerů. Nejprve ale popořadě:

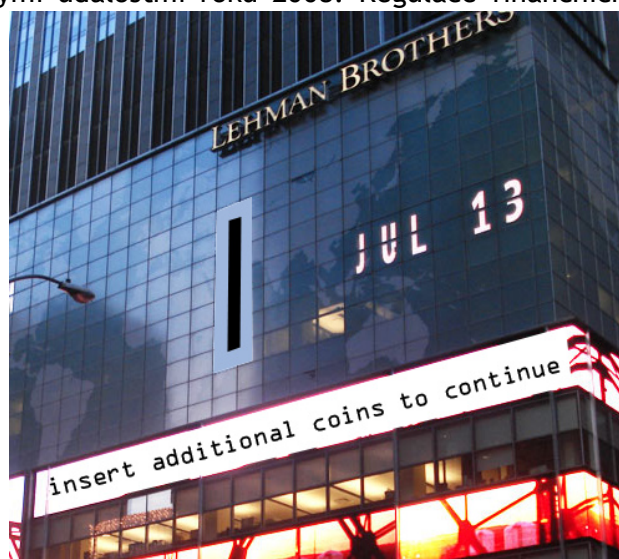
Úkoly regulace a proč ji vlastně potřebujeme

Hlavním cílem regulace je zajištění stability na finančním trhu. Jistota a důvěra na trhu je totiž významným prvkem celého finančního systému.

Investor za této podmínky zná jednotlivé možnosti, které se mu nabízí, přičemž si vybere tu s nejvyšším výnosem. Neboli tu, ze které očekává nejvyšší výdělek.

Ve chvíli, kdy na trhu dochází ke značným výkyvům, není dost dobře možné předpovědět výsledek. Navíc vzniká riziko, že o své peníze přijde například při krachu. Investoři pak ze strachu o své peníze, často pod vlivem davové paniky, raději investují méně, nebo vůbec, čímž ekonomika přichází o zdroje tolik potřebné pro svůj růst.

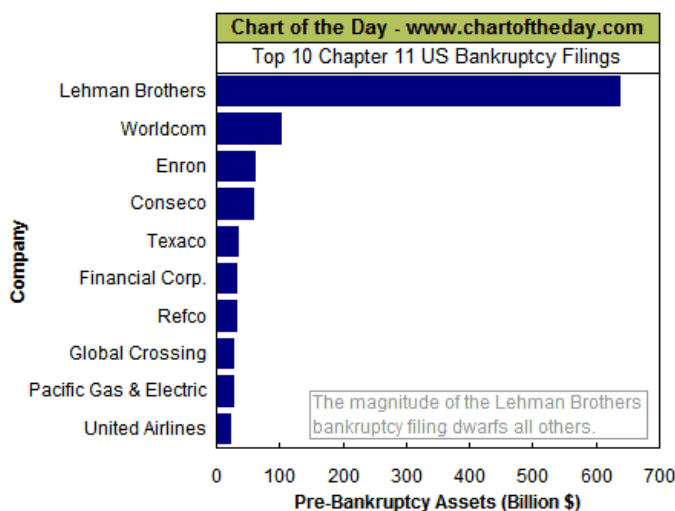
Dalším z jejích úkolů je pak ochrana investora a zároveň co největší omezení vlivu tzv. insiderů, osob s přístupem k velmi citlivým informacím, které ovlivňují ceny na trhu. Takovéto výsady však velmi deformují tržní prostředí. Dochází tak k odrazení firem i drobných střadatelů, kteří původně



zvažovali investovat svoje peníze na trhu. Tyto osoby pak raději utratí svoje peníze jindy, popřípadě jinde. Ekonomika tak opět zbytečně přichází o zdroje, které nezbytně potřebuje.

Aby k takovýmto komplikacím nedocházelo, snaží se státy zajistit efektivní, průhlednou a pokud možno i cenově nenáročnou regulaci a zajistit tak co nejlepší vymahatelnost práva, volný přístup k informacím² a co nejvíce omezit konflikt zájmů.

V průběhu devedesátých let se někteří regulátoři³ pokusili potlačit konflikt zájmů uvnitř investičních bank. Často se totiž stávalo, že investiční⁴ týmy tlačily na vlastní analytiku, aby vyhodnocení



Hodnota majetku před krachem firmy.

¹ Významná a velice úspěšná banka založená už v roce 1850. Ještě v roce 2007 vykázala zisk 6,7 mld. USD (127,3 mld. Kč) při obratu 59 mld. USD (1121 mld. Kč) a zaměstnávala přes 26 000 pracovníků.

² Všimněme si, že volný přístup automaticky odbourává výhody insiderů.

³ Především Arthur Levitt, tehdejší ředitel americké Komise pro cenné papíry (SEC).

⁴ Častější je označení M&A (mergers & acquisitions - fúze a akvizice).

zvažovaného nákupu bylo pozitivní a oni tak i nadále měli dostatečný přísun práce, a tím i zajištěné zaměstnání.

Na druhou stranu, přílišná těžkopádnost a přešřel často až zbytečných pravidel se v dnešním globalizovaném světě nevyplácí. Například v Japonsku platil v období kolem přelomu století zákaz obchodování určitých typů derivátů⁵. Obchod s opcemi⁶ na japonské cenné papíry se pak přesunul do Singapuru. Když Japonsko tyto omezení postupně zrušilo, investoři se začli přesouvat zpět do Tokia⁷.

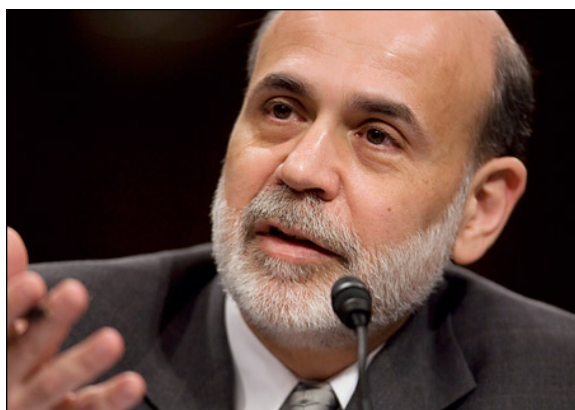
V jednoduchosti a se silnou dávkou nadsázky se dá říci, že hlavním důvodem regulace je to, že bankéři dělají chyby a všichni ostatní je platí.⁸

Problémy regulace

Regulační orgány bývají často instituty státní moci. Z tohoto faktu ovšem vyplývají některá zásadní omezení. Jako asi nejzásadnější a zcela logický problém se zde jeví omezenost pravomocí pouze na území daného státu.

Další nevýhodou na straně regulátorů je značná roztržitost autority i v rámci jednotlivých států. Úřady tak bývají rozděleny nejen podle dílčích jednotek daného státu (spolkové země, kraje ...), ale často i podle jednotlivých oborů finančnictví. Jak daleko může roztržitost regulátorů dojít si můžeme ilustrovat na příkladu Citigroup; podle magazínu Forbes největší firmy světa.

Kdo vlastně dohlíží na společnost, která má svoje zastoupení ve 140 zemích světa, která prodává každý finanční produkt, jenž byl kdy vynalezen? Jen v USA na Citigroup dohlíží Federal Reserve System (Fed)⁹, Securities and Exchange Commission (SEC)¹⁰, Commodity Future Trading Commission (CFTC)¹¹, New Yorkská burza, padesát státních agentur pro regulaci pojištění. Ve skutečnosti tak nikdo nemá dostatečně široké kompetence, aby mohl Citi regulovat. To samé ale platí i pro AIG, UBS, Deutsche Bank a mnohé další.¹²



Ben Bernanke, předseda Fed a odborník na Velkou depresi třicátých let.

Z výše uvedeného textu tak přímo jako nejvhodnější řešení vyplývá sloučení všech regulačních úřadů v jeden globální. To ale za vzhledem k současné různorodosti světa není v tuto chvíli dost dobře možné. Regulační autority a vlády států se proto snaží zajistit, aby potřebné informace byly danému úřadu vždy k dispozici ve správnou chvíli. FSA¹³ tak bude schopna dohlížet na aktivity Citi ve Velké Británii podstatně lépe, když bude mít dobrý přehled o celkovém stavu celé Citigroup.

⁵ Finanční produkty, jejichž podstatou je prodej zboží nebo služby s určitým zpožděním vůči datu uzavření kontraktu. Nejznámějšími deriváty jsou opce, futures a forwardy.

⁶ Kupující má právo, které může a nemusí uplatnit, po předem domluvené době prodat dané zboží či služby za předem stanovenou cenu.

⁷ The regulator who isn't there, The Economist, 16. května 2002

⁸ The uneven contest, The Economist, 22. ledna 2009

⁹ Centrální banka Spojených států

¹⁰ Komise pro cenné papíry. Reguluje obchod s cennými papíry a zajišťuje vymáhání práva v této oblasti.

¹¹ Chrání účastníky trhu s komoditami, opcemi a future kontrakty (=povinnost koupit/prodat zboží někdy v budoucnosti za předem danou cenu) před podvody a dalšími delikty. Podporuje konkurenční prostředí.

¹² The regulator who isn't there, The Economist, 16. května 2002

¹³ Financial Service Authority; regulátor finančního trhu ve Velké Británii.

Další možností jak docílit co nejjednodušších postupů, je snaha o co možná největší sladění pravidel, která následně budou platit pro celý finanční sektor a budou stejná na celém světě. Proto byl už v roce 1974 založen Basilejský výbor.

Je také potřeba si uvědomit, že regulátor dohlíží na trh pomocí všeobecných principů a dalších pravidel. Takovéto zobecnění však může vést k vytvoření prostoru pro obejití regulace. Snaha vše dokonale definovat pak zase nesmí svazovat finanční instituce zbytečnou byrokracií u bezpečných finančních operací.

Basilejský výbor pro bankovní dohled

Tato instituce byla původně založena členy G10 a Lucemburskem, v současnosti má 27 členů z různých částí světa. Vznik takovéto instituce se stal postupem času nevyhnutelným spolu s tím, jak rostlo množství zahraničních úvěrů. Je zajímavé, že se jedná o poměrně neformální fórum, které dokonce ani nemá zakládací listinu a jeho rozhodnutí nejsou závazná.¹⁴ Výbor vydává poměrně široké regulační standardy, doporučuje konkrétní postupy v oblasti bankovního dohledu a snaží se o postupné sblížení regulačních norem. Očekává se, že státy pak sami zakomponují tato doporučení do své vlastní legislativy. Již zmíněné standardy se pak označují Basel.

Zůstává nicméně smutnou skutečností, že Basel se vztahuje jen na banky. Snahy o vyjednání podobných pravidel v pojišťovacím sektoru s mezinárodní působností bohužel selhaly. Jednak kvůli přílišné komplikovanosti takovýchto pravidel a pak kvůli neshodě na množství kapitálu, který by měl být odložen stranou.

Basel 2

Basel 2 je systém regulačních standardů vydaný v roce 2004, který v následujících letech prošel řadou úprav a přípodotků. Basel 2 zavádí tzv. tři pilíře, pomocí kterých se snaží zvýšit stabilitu finančního systému.

- Požadavek na minimální kapitál - kontrola rizik
- Kontrolní dohled
- Tržní disciplína

Zjednodušeně se dá říci, že Basilejský kapitálový režim určuje množství kvalitního kapitálu, který musí banky držet vzhledem k rizikovosti úvěrů, které vydávají. Klíčovým aspektem Basel 2 se tak staly ratingové agentury jako Moody's, Standard & Poor's, Fitch a další. Jejich úkolem bylo pasoudit kvalitu daného úvěru a podle toho pak přiřadit odpovídající ratingové ohodnocení.



Agentury se tak dostávaly do střetu zájmů, kdy na jedné straně byly zodpovědné za přidělení odpovídajícího ratingu, na stranu druhou pak byly motivovány bankami k udělení co nejvyššího ratingu. Agentury totiž za vyhodnocení úvěrů byly placeny právě bankou, která je najala. Tlak banky na co nejvyšší rating a hrozba přechodu banky k jiné agentuře je pak zcela zřejmá.

Na vrcholu boomu agentury ohodnocovaly dluhy v objemu 45 bil. USD¹⁵ (900 bil. Kč - pro hrubé srovnání: to je státní rozpočet ČR na přibližně 800 let). Jak se však později ukázalo během krize z let 2008 a 2009, ratingové agentury svou roli nezvládly a systém se začal hroutit.

Ovšem ne všechna vina je na straně ratingových agentur. Aby banky dosáhly co nejvyšších výnosů při co nejnižších nákladech, objevovaly stále nové možnosti, jak rizikové úvěry nakombinovat takovým způsobem, aby výsledný produkt dostal dobrý rating. Vytvořením některých nových produktů (CDO, CDS, auction-rate securities) se bankám dokonce podařilo vyhnout se kontrole regulačních orgánů.

¹⁴ Kerwer, Dieter: Rules that many use: Standards and Global Regulation

¹⁵ Jouyet, Jean-Pierre: The future of financial regulation

Postupem času se tak vedle standartního bankovního systému rozvinulo ještě takzvané stínové bankovníctví. Tento systém vznikl částečně jako důsledek snahy dosáhnout vyšších výnosů, částečně jako způsob, jak snížit náklady spojené s regulací (=vyhnout se jí). Vyvinula se tak změt' fondů soukromé ekvity¹⁶, hedgových fondů¹⁷ a nebankovních firem jako byl dlouhou dobu Enron¹⁸, který fungoval jako hedgový fond, jenž se jako vedlejší činnosti věnoval energetice. Krátce před krizí tak přes stínové bankovníctví protékalo více prostředků než přes klasické banky, ty pak nemohly zaplnit díru na trhu vznikolou implozí tohoto systému.¹⁹

Nejkritizovanější vlastností Basel 2 se pak stala jeho pro-cykličnost.²⁰ Když je boom a ekonomika roste, riziko nesplácení úvěrů je malé a krize až příliš vzdálená. Banky tedy mohou uvolnit větší

Bond Rating				
DBRS	Moody's	S&P	Grade	Risk
AAA	AAA	AAA	Investment	Lowest Risk
AA	Aa	AA	Investment	Low Risk
A	A	A	Investment	Low Risk
BBB	Baa	BBB	Investment	Medium Risk
BB, B	Ba, B	BB, B	Junk	High Risk
CCC/CC/C	Caa/Ca/C	CCC/CC/C	Junk	Highest Risk
D	C	D	Junk	In Default

Tabulka ratingů jednotlivých agentur

množství kapitálu na poskytování úvěrů. Do ekonomiky se tak dostává příliš vysoké množství peněz. Banky poskytují úvěry i na rizikové projekty s nízkou výnosností, které by se jinak ani neuskutečnily. Takto dochází k přehřátí ekonomiky.

Krizi naopak Basel 2 ještě více prohlubuje. V době útlumu totiž počet nesplácených úvěrů prudce narůstá; riziko nesplácení významně roste a banky jsou tedy nuceny svůj kapitál navyšovat. Tím pádem mají málo peněz na poskytování úvěrů, podnikatelé nemůžou investovat do nových projektů tolik nutných pro nastartování růstu a ekonomika dále klesá.

Centrální banky mají v obou případech jen velmi málo možností, jak vývoj ekonomiky ovlivnit. Jejich hlavní zbraní tak zůstávají úrokové sazby. Touto cestou se dá poměrně dobře zabránit přehřátí ekonomiky prostým zvýšením úrovních sazeb. Úvěry se tak stávají méně dostupnými, množství peněz na nové projekty klesá a dochází tak k přibrždění růstu.

Opačný efekt ale není samozřejmostí. Centrální banka může snížit úrokovou sazbu až na velmi nízkou hodnotu. Banky ale nadále cítí značné riziko nesplácení úvěru a i nadále vydávají malé množství úvěrů. Takováto situace nastala v České republice v roce 2010, kdy klíčová dvou týdnenní

¹⁶ Instituce, které shromažďují finanční prostředky "drobných" investorů a za účelem dalšího zhodnocení je investují hlavně do akcií, méně už do dluhopisů, které by si jinak nemohli drobní střadatelé dovolit. Takto mohou díky fondu podstatně zvýšit výnosy a snížit riziko.

¹⁷ Slabě regulované fondy, postavená na konkrétním strategii hlavního manažera, který má značnou volnost v nakládání s majetkem. Tyto fondy jsou přístupné jen úzké skupině dobře zajištěných investorů. Ačkoli bývají sami označovány za viníky krize, samy ztratily přes půl bilionu dolarů.

¹⁸ Dalším takovým příkladem bylo Porsche.

¹⁹ The uneven contest, The Economist, 22. ledna 2009

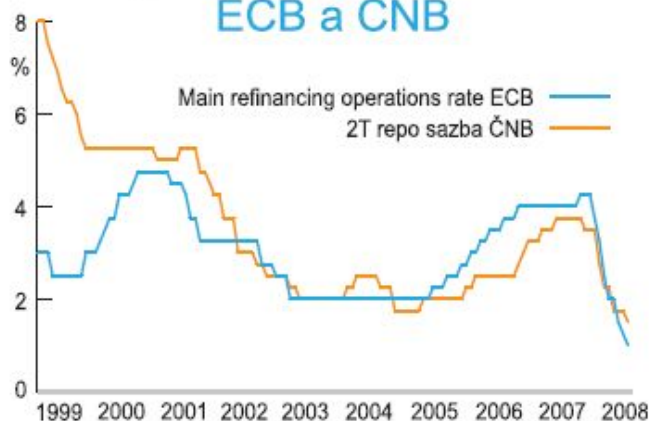
²⁰ Thicker cushions, when you're ready, The Economist, 13. září 2010

REPO sazba byla postupně snižována až na 0,75% z 3,75% před začátkem krize. Nicméně Fincentrum Hypoindex, který výpovídá o ceně hypoték na trhu, se za tu samou dobu snížil pouze o zhruba 0,5 procentního bodu z 6% na necelých 5,5%. Ačkoliv tedy ČNB “zlevnila” bankám peníze, nepromítlo se toto zlevnění do ceny úvěrů pro zákazníky prakticky vůbec.

Na závěr kapitoly si ještě jednou shrňme důsledky krize. Ta totiž byla do značné míry krizí důvěry, respektive vnímání rizika. Před krizí bylo riziko značně podceňováno všemi stranami (nejen spotřebiteli a bankéři, ale i manažery výrobních podniků, politiky, atd.). Jinými slovy, za velké riziko se platilo relativně málo. Během krize ale riziko bylo naopak přeceňováno, i za poměrně malé riziko se platilo a v některých případech stále ještě platí hodně²¹. Změna vnímání rizika, respektive důvěra v instituce, že riziko je zvládnutelné, nejen způsobila značné pokles (v Asii zpomalení) ekonomik, ale i nastartovala mnohá jednání a aktivity kolem regulace. Kdyby dnes lidé (bankéři, politici, experti) vnímali riziko jako např. v roce 2007, tak by Basel 3 nebo jakékoliv jiné regulační snahy nepřípadaly v úvahu.

a.
b.
c.

Vývoj klíčových sazeb ECB a ČNB



Porovnání určujících úrokových sazeb v ČR a Eurozóně.

Typickým příkladem předchozí situace

jsou řecké dluhopisy. Před krizí byly si málokdo uvědomoval skutečný stav financí a úroky, jejichž výše roste s rizikem, byly nízké. Změna pak nastala s propuknutím krize a zjištěním skutečné velikosti dluhu, proloubené panikou na trhu dluhopisů. Tuto situaci nejlépe popisuje následující obrázek.

Basel 3

V návaznosti na následky finanční krize se Basilejský výbor rozhodl vypracovat systém nových pravidel, který by odstranil chyby Basel 2 a předcházel krizím vzniklých špatným vnímáním rizika a ztrátou důvěry. V září 2010 tak byla představena nová sada pravidel známá jako Basel 3. Tento balíček více než zdvojnásobuje množství povinného kapitálu (většinou běžně ekvity - hodnoty akcií a výdělků, které zůstaly ve firmě) na 4,5% z původních 2%.

Kromě tohoto polštáře budou muset banky držet ještě dalších 2,5% ekvity z celkové hodnoty aktiv²². Tento spodní limit může být v případě nouze krátkodobě porušen. Pokud se tak doopravdy stane, bude muset dotyčná banka kapitál opět dorovnat. Třeba i tak bolestivým způsobem jakým je pozastavení dividend²³. Ve skutečnosti tak vzniká požadavek na 7% minimum. To je sice o něco méně, než se původně očekávalo, ale stále podstatně víc, než vyžadoval Basel 2. Těsně před krizí měla například Royal Bank of Scotland pouhých 3,5% vlastního kapitálu.²⁴ Celkově se však očekává, že se banky nebudou chtít pohybat přesně na sedmi procentním limitu. Vzniká tak zde 8 - 10% polštář.

²¹ Je potřeba nést v mysli, že vnímání rizika je značně individuální záležitost. Fakt, že se za riziko před krizí platilo málo je tak zřejmý (většinou lidí) až nyní

²² Zjednodušeně vše co firma vlastní. V případě banky se jedná hlavně o úvěry, které jí lidé a firmy splácí, dále akcie, dluhopisy, budovy atd.

²³ Pozastavení výplat dividend většinou snižuje cenu akcií, což vede k nespokojenosti akcionářů a to zase k výměně managementu. Bankéři tedy budou nanejvýš dobře motivováni k dodržení těchto kritérií.

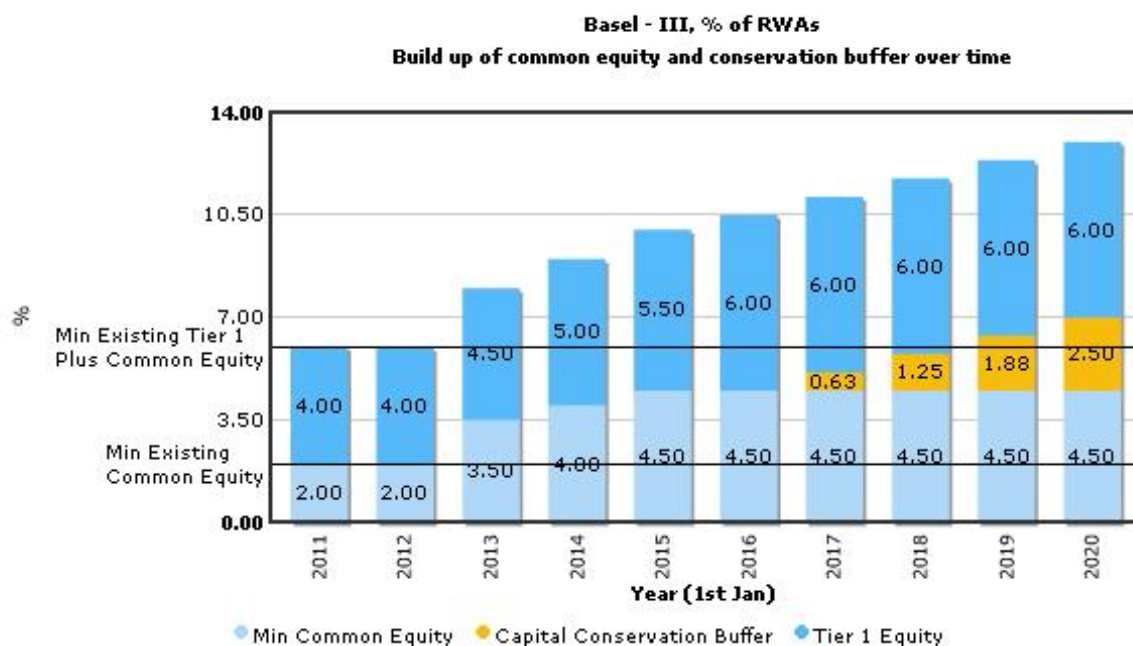
²⁴ Taming the banks, The Economist, 16. září 2010

Aby se zmírnily dopady ekonomického cyklu, dostaly centrální banky do ruky nový nástroj. Až do teď mohly centrální banky regulovat ekonomiku jen prostřednictvím úrokových sazeb, které se ale ne vždy dostatečně promítnou do ceny úvěrů pro vypůjčovatele. Minimální úroková míra stanovená centrální bankou tak může být o hodně nižší než úroky z úvěru komerčních bank.

Až dvě a půl procenta aktiv, které budou komerční banky muset držet jako třetí polštář a jehož objem budou určovat právě centrální banky, tak budou další možností centrální banky, jak tlumit cyklus. V době boomu, kdy je na trhu dostatek peněz a ekonomika roste, budou muset banky přechovávat celých 2,5% kapitálu. V době recese centrální banka tento požadavek zmírní. Komerční banky tak budou mít těchto 2,5 procentního bodu kapitálu navíc. Ten pak můžou použít na úvěry, které jsou nezbytné pro nastartování dalšího růstu. Tím také dochází k odstranění největšího nedostatku předchozího systému - procykličnosti.

Navíc nedochází k ohrožení stability komerčních bank, protože i po uvolnění tohoto polštáře, budou mít oněch již více zmíněných 7% kvalitního kapitálu.

K těmto třem polštářům, banky budou muset držet dalších 1,5% o něco méně kvalitního kapitálu.



Harmonogram postupného zavádění Basel 3.

OCT NOV DEC 2010 FEB MAR APR MAY JUN JUL AUG SEP

Porovnání výnosů řeckých a německých dluhopisů.

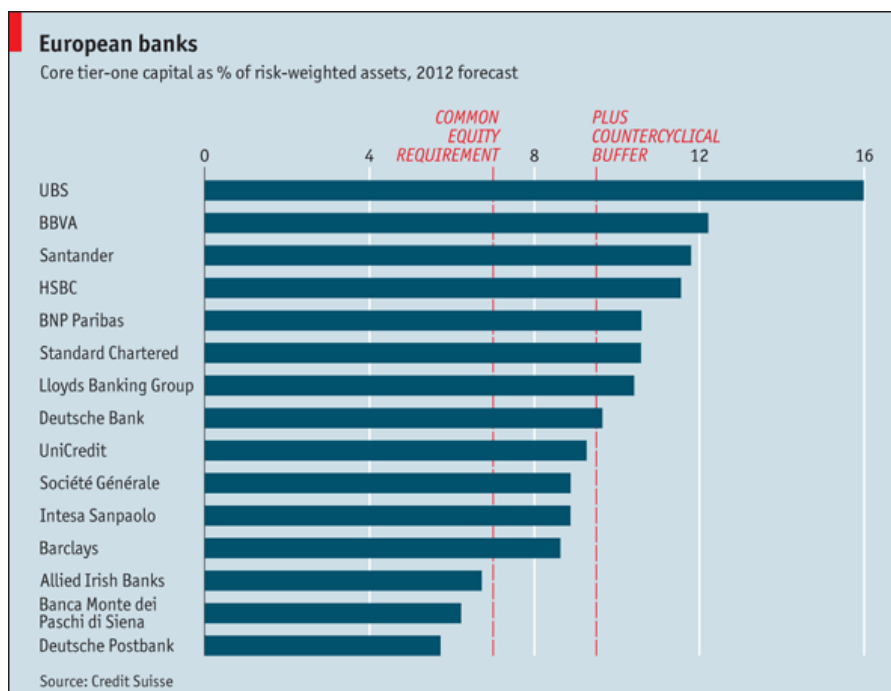
Toto má přispět k větší ochraně proti totálnímu poklesu, který by mohl nastat celkovou ztrátou hodnoty ekvity. A aby se banky nemohly vyhnout těmto kapitálovým požadavkům přes některé produkty, tak jak to dělaly do teď, nesmí spadnout hodnota ekvity pod 3% všech aktiv.

Podle Institutu mezinárodních financí, což je vlastně bankovní lobby, můžou nová pravidla do roku 2015 ukrojit až 3% z celkového HDP rozvinutých zemí. Francouzská bankovní federace si pro změnu myslí, že dlouhodobá úroveň HDP bude nižší o celých 6%^{25, 26}.

²⁵ Povšimněte si prosím rozdílu mezi snížením absolutní úrovně HDP a zpomalením růstu.

Basilejský výbor tento názor nesdílí, naopak se domnívá, že tato pravidla nastartují dlouhodobý ekonomický růst přičemž krátkodobé zpomalení růstu bude jen drobné. Podle jiné studie zpracované právě pro Basilejský výbor, znamená nárůst kapitálu o 3 procentní body s čtyřletou implementační lhůtou snížení absolutního HDP o pouhých 0,6%. A za druhé, díky mírnějším krizím, bude v dlouhém období absolutní hladina HDP vyšší o 1,7%.²⁷

V současnosti tak vše nasvědčuje tomu, že nová kapitálová opatření jsou poměrně obezřetná a neměla by představovat zásadní újmu bankovnímu sektoru ani ekonomickému růstu. Asi největším důkazem velkomyslnosti Basilejského klubu je časové rozvržení pravidel. Pokud se vlády rozhodnou



- Předpověď kapitálových zásob na rok 2012. Banky budou muset doplnit základní kapitál minimálně na 9,5% celkových aktiv.

Basel 3 skutečně zanést do svého právního systému, budou mít banky čas až do ledna 2019, kdy má Basel 3 začít platit v plné míře.

Postupné rozvržení náběhu nových směrnic dává smysl. Regulátoři se tímto opatřením pravděpodobně chtějí vyhnout akoutnímu nedostatku úvěrů, který by nastal v případě okamžitého náběhu pravidel. Kapitálově slabší banky by ve snaze splnit předpisy jednoduše přestaly půjčovat.

Již hodně řádků bylo napsáno o konkrétních číslech, podívejme se nyní, jak je to v současné chvíli s plněním Basel 3. Již v tuto chvíli plní většina amerických, britských a švýcarských bank zmíněná kritéria. Německé a italské banky jsou na tom ale o poznání hůře. Znamená to však, že německé banky jsou rizikovější než švýcarské?

Na tomto místě je dobré odhlédnout od přísnosti konkrétních směrnic a zasadit si konkrétní situaci do širšího kontextu. Z hlediska Basel 3 jsou německé banky podkapitalizovány nebo se pohybují na hraně. Podle odhadů budou muset banky v Německu do roku 2019 navýšit kapitál o 100 mld. euro

²⁶ Super model, The Economist, 19. srpna 2010

²⁷ Super model, The Economist, 19. srpna 2010

(2,5 bilionu korun)²⁸. Německá ekonomika má však jiný základ než americká a není poháněná úvěry jako třeba ta britská, tudíž riziko v ekonomice jako celku je mnohem nižší. V praxi tak americká banka splňující Basel 3 může být pro investory mnohem rizikovější, než malá německá 'Landesbank' pohybující na hraně kapitálových předpisů.

Případ Deutsche Bank

Ve stejný den jako byl vyjednáán Basel 3, Deutsche Bank oznámila, že uvede na burzu akcie v celkové hodnotě 9,8 miliardy euro²⁹ (245 mld. korun), které hodlá použít na nákup zbylých 70% akcií Deutsche Postbank. Úpis dalších akcií na burzu bývá za normálních okolností provázen poklesem kurzu. V tomto případě však akcie mírně rostly. Proč?

Deutsche Bank je tradiční velká, ale především investiční banka, která zatím dokázala přežít všechny krize, tu současnou dokonce bez jakékoli vládní pomoci. Klíčem k odpovědi je zde slovo investiční. Nákup Deutsche Postbank, majitele největší sítě bankovních poboček v Německu, zde dokonale dává smysl.

Deutsche Bank už nechce být závislá jen na příjmech z investičního bankovníctví a aktivit na kapitálových trzích, které s sebou nesou jisté riziko a mohou přivést ke krachu i velké banky, jak se stalo u Lehman Brothers. Deutsche Postbank tak má skupině přinést především potřebnou stabilitu v době další krize.

Nicméně každá mince má dvě strany. Na Deutsche Bank budou především kvůli její velikosti kladeny zvýšené nároky na objem kapitálových rezerv. V tomto ohledu se pohybuje na hranici požadavků stanovených Basel 3, zároveň ale bude muset značně zvýšit kapitálové rezervy Deutsche Postbank, která se v tuto chvíli nachází i pod úrovní základního 7% 'nárazníku'. Pokud se to ovšem podaří dotáhnout až dokonce, vyjde Deutsche Bank z krize mnohem silnější, než byla před ní.

Jak dál?

Jak bylo napsáno již na začátku, hlavním úkolem regulátorů je udržet důvěru na finančních trzích. V prvním kroku bylo potřeba obnovit spolehlivost jednotlivých hráčů na trhu. Tím druhým a náročnějším pak je odstranění nedostatků, které vyšly najevo během krize.

Vytvoření nových nadnárodních agentur

Pořeba rozšířit mezinárodní regulační rámec už několikrát zaujímala klíčové místo na agendě G20, která za tímto účelem vytvořila Radu pro finanční stabilitu (FSB³⁰), která má za úkol vylepšovat shodu různých regulačních standardů a spolu s IMF, Basilejským výborem a Mezinárodní organizací komisí pro cenné papíry podporovat sladování mezinárodní finanční regulace.

Doporučení pro změny na evropské úrovni jsou pak obsažena v Larosiérově zprávě, která předpokládá, že regulace bude i nadále probíhat na úrovni členských států, nicméně obsahuje



Sídlo Deutsche Bank ve Frankfurtu nad Mohanem.

²⁸ Thicker cushions, when you're ready, The Economist, 13. září 2010

²⁹ Basel's buttstress, The Economist, 16. září 2010

³⁰ Financial Stability Council

doporučení na postupné sjednocení regulačních předpisů v celé EU. Z toho důvodu zpráva navrhuje založit Evropský systém pro finanční dohled, který by se skládal z decentralizované sítě tzv. Level 3 Committees³¹. Hlavním úkolem těchto výborů má být koordinace a aplikace evropských standardů, dále mají garantovat silnou spolupráci jednotlivých národních úřadů.

Zvýšení transparentnosti na trhu úvěrů

Při procesu vytváření nových finančních produktů je pro investory naprosto nezbytné, aby měli dostatečné informace o jednotlivých složkách nově vznikajícího cenného papíru, což se během poslední krize ukázalo jako naprosto zásadní nedostatek. Vznikla tak situace kdy pomalu nikdo nevěděl, s tím to vlastně obchoduje. Příkladem mohou být produkty jako ABCP³², u kterých nebylo zveřejňováno dostatečné množství detailů.

Zvýšení informovanosti jednotlivých hráčů na trhu je tak nezbytnou podmínkou pro zlepšení jejich rozhodování z hlediska rizik, které investice do takovýchto derivátů představují.

Hedgové fondy

Postupem času se hedgové fondy rozrostly do takových rozměrů, že jejich dopad na stabilitu trhu nemůže být opomíjen. Ačkoliv tyto fondy nejsou přímo odpovědné za poslední krizi, moho z nich - stejně jako ostatní velcí účastníci trhu - pomohlo k nafouknutí spekulativní bubliny.

Problémem hedgových fondů zůstává jejich tradiční neprůhlednost, která jim na jednu stranu pomáhá chránit jejich obchodní tajemství. Na druhou stranu je pro státní autority dost obtížné určit množství nahromaděného rizika a jeho alokaci v systému, což pak dále znesnadňuje přijetí odpovídajících kroků.

Vzhledem ke struktuře, velikosti a rozsahu těchto fondů je možné fondy regulovat pouze při značné míře mezinárodní spolupráce.

Ratingové agentury

Již výše bylo zmíněno, že jednou z příčin krize bylo selhání ratingových agentur. Proto se i ony dostaly do hledáčku regulačních úřadů. Dohled nad ratingovými agenturami byl navíc posvěcen i G20. V EU už byla v dubnu 2009 směrnice, která působení ratingových agentur nově upravuje a posiluje nad nimi dohled. Ten by měl zajistit především vyšší kvalitu, transparentnost a ucelenost ratingového procesu.

Regulace tří C

Podle Raghurama Rajana, ekonomu indického původu, by měla regulace mít tři následující vlastnosti: komplexní, závislá na stavu ekonomiky a cenově efektivní³³. Jinými slovy by měla zahrnovat veškeré firmy s vysokou hodnotou zadlužení³⁴, což by společnosti odrazovalo od přesouvání svých aktivit z odvětví s vysokou regulací (např. banky) do částí trhu s nízkou nebo žádnou regulací (jako jsou hedgové fondy). Dále by regulace měla být závislá na momentálním stavu ekonomiky (boom/recese), což by ji zároveň dělalo cenově efektivní.

Podle tohoto návrhu by měly firmy v dobách intenzivního růstu kapitál hromadit, protože je o poznání levnější než v krizi, ve které už firmy budou hráněny rezervami z dobrých časů. Zde je dobré si udělat srovnání s nově přijatým systémem Basel 3.

³¹ Výbory, které mají za úkol sjednovat regulační legislativu v EU a spolupracovat s národními autoritami. Tyto výbory by vytvořeny v rámci Lamfalussyho procesu a jsou známy pod zkratkami CESR, CEBS a CIOPS.

³² Asset-Backed Commercial Paper - poměrně složitá obdoba krátkodobého dluhu

³³ comprehensive, contingent and cost-effective

³⁴ V angličtině se používá výraz high leveraged firms, což se často překládá jako 'firmy s vysokým přepákováním. Jedná se o společnosti, jejichž pasiva výrazně převyšují majetek a pohledávky firmy (aktiva). Typickým příkladem jsou banky.

Velice zajímavý je také návrh, aby banky vydávaly dluh, který se přemění na akcie, jednak když se systém ocitne v krizi, což by se určovalo rozhodnutím regulátora nebo automaticky podle údajů, které ekonomika vykazuje. A za druhé, pokud množství kapitálu dané banky klesne pod určitou úroveň³⁵.

První podmínka by měla zajistit, že banka, která se dostala do problémů nikoli kvůli kolapsu celého systému, ale kvůli špatným rozhodnutím vlastního vedení, se nevyhne takzvanému disciplinárnímu dluhovému efektu³⁶. Druhý požadavek pak odměňuje zdravé banky tím, že se vyhnou nucené změně vlastnické struktury. Navíc to znamená pro banky další podnět k navýšení kapitálu v případě očekávaných ztrát. Toto opatření také snižuje riziko nutnosti sanace bank ze státního rozpočtu.

Mezi další opatření pak patří vytvoření takových mechanismů, které umožní krach 'příliš velkých firem'.³⁷



Závěr

Krátce po konci hluboké krize je především důležité potlačit politické touhy po odplatě finančnímu sektoru, stejně tak krátkodobým řešením, která by byla jen reakcí na minulou krizi a nebyla by zaměřená více do budoucnosti. Stejně tak státy nesmí podlehnout tendencím zregulovat úplně vše a v nadbytečné míře.

Hlavní ekonomické mocnosti budou mezi sebou soutěžit. Komu se podaří přilákat nejvíce investic a nového kapitálu bude vítězem. Efektivní finanční regulace, která bude podporovat konkurenci na trhu a dokáže ochránit práva a prostředky investorů, je v tomto směru zcela nezbytným, i když ne postačujícím předpokladem.

Zdroje

Joujet, Jean-Pierre: The future of financial regulation, Financial Stability Review, Banque de France, září 2009

http://www.banque-france.fr/gb/publications/rsf/rsf_b.htm

International Convergence of Financial Measurement and Capital Standards, Bank for International Settlements, listopad 2005 - více na: www.bis.org

Blundell-Wignall, Adrian; Atkinson, Paul: Thinking beyond Basel III: necessary solutions for capital and liquidity, OECD Journal: Financial Markets Trends, Issue 1, 2010
<http://www.oecd.org/dataoecd/42/58/45314422.pdf>

³⁵ Tato myšlenka je dále rozvedena uskupením významných profesorů a finančníků zde:

http://www.cfr.org/publication/19002/expedited_resolution_mechanism_for_distressed_financial_firms.html

³⁶ Firmy nejednají kompaktně jako jeden celek, ale jsou řízeny individuálními zájmy manažerů, kteří často mívají tendence k 'budování impérií', což se děje prostřednictvím nákupu menších firem za pomoci dluhu. S tím jak dluhy rostou, roste i riziko jejich nesplacení a banky (trh) požadují stále vyšší úrok. Od určitého momentu si tak vedení společnosti nemůže dovolit další dluh. Je také obvyklé, že je vedení za takovéto situace odoláno, v extrémních případech je na firmu uvalen bankrot.

³⁷ Too big to fail - firmy, jejichž pád by ohrozil celou ekonomiku. V České republice lze připomenout pád IPB.

The regulator who isn't there, The Economist, 16. května 2002

Safety first, The Economist, 1. května 2003

Rajan, Raghuram: Cycle-proof regulation, The Economist, 8. dubna 2009

Regulators' arbitrage, The Economist, 3. května 2001

The uneven contest, The Economist, 22. ledna 2009

Killing them softly, The Economist, 26. srpna 2010

Taming the banks, The Economist, 16. září 2010

Basel's buttstress, The Economist 16. září 2010

Fears for German banks under new rules, Financial Times, 9. září 2010

Basel should stand firm on capital, Financial Times, 9. září 2010

Super model, The Economist, 19. srpna 2010

Basel sets banks new capital rules, Financial Times, 12. září 2010

Thicker cushions, when you're ready, The Economist, 13. září 2010

Basel III - The Whimper, The Economist, 13. září 2010

Top partneři

GENERÁLNÍ PARTNER
MODELU OSN



HLAVNÍ PARTNER
MODELU OSN



MODEL NATO IS CO-SPONSORED BY
THE NORTH ATLANTIC TREATY ORGANIZATION



HLAVNÍ PARTNER
MODELU EU



UNIVERZITNÍ
PARTNER



PARTNER ZAHÁJENÍ



PARTNER JEDNÁNÍ



PARTNERSKÉ MĚSTO



Dodavatelé služeb



Mediální partneři

RESPEKT

HOSPODÁŘSKÉ NOVINY

PARTNER CHRONICLE





**Asociace
pro mezinárodní
otázky**
Association
for International
Affairs

Asociace pro mezinárodní otázky využívá zpravodajství z databází ČTK, jejichž obsah je chráněn autorským zákonem.

Přepis, šíření, či další zpřístupňování tohoto obsahu či jeho části veřejnosti, a to jakýmkoliv způsobem, je bez předchozího souhlasu ČTK výslovně zakázáno.

Copyright (2003) The Associated Press (AP)-všechna práva vyhrazena. Materiály agentury AP nesmí být dále publikovány, vysílány, přepisovány nebo redistribuovány.

Zpracoval: Tomáš Fiala

Redakční úprava: Sára Foitová, Kateřina Humplíková, Iveta Moravcová

Grafická úprava a tech. spolupráce: Šimon Ehrlich

Vydala Asociace pro mezinárodní otázky pro potřeby XVI. ročníku Modelu OSN.

© AMO 2011

Model OSN

Asociace pro mezinárodní otázky, Žitná 27, 110 00 Praha 1

Tel./fax: +420 224 813 460, e-mail: model.osn@amo.cz, IČ: 65 99 95 33

»www.amo.cz« »www.studentsummit.cz«