

# UNIVERZITA KARLOVA PRÁVNICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČNÍHO PRÁVA A FINANČÍ



**Regulace finančního a kapitálového trhu  
v České republice a právo Evropské unie**

Petr Kobloucký

Vedoucí disertační práce a školitel  
Prof. JUDr. Milan Bakoš, DrSc.

2008

Knihovna UK PF



3125091850

Prohlašuji, že jsem tuto disertační práci zpracoval samostatně a veškerá použitá literatura a další prameny, ze kterých jsem čerpal jsou uvedeny v části disertační práce označené jako Bibliografie.

V Praze dne 28. srpna 2008

Na tomto místě bych chtěl poděkovat vedoucímu této disertační práce Prof. JUDr. Milanu Bakešovi, DrSc. za neskonalou podporu, díky které se mi podařilo potkat se s mnoha nej přednějšími vědci současnosti a také za obrovskou dávku tolerance a porozumění, které v mém případě dobrovolně spotřeboval, čehož si nesmírně vážím.

Rád bych poděkoval panu Petru Houdkovi za dlouholetou soustavnou podporu v mé akademické činnosti a mém životě, za připomínky k této práci a k mému bytí. Dík patří také slečně Šárce Klossové za dlouhodobou, nezištnou a neutuchající oporu, kterou mi v průběhu celého studia byla.

Dále mé poděkování patří také V. G.J. B., E. W., D. Ř. a profesoru Deutschovi z Yale Law School za to, že při mně stáli a obohatili můj život.

Mé poděkování za podporu, bez které by tato práce nevznikla a za vše v mém životě patří také mým rodičům, kterým je tato práce věnována.

## Obsah

<b>Předmluva</b>	1
Terminologické poznámky	3
Metodologie a terminologie	4
<b>Kapitola 1 - Úvod</b>	5
<b>Kapitola 2 - Teoretické přístupy k regulaci</b>	15
2.1. Úvod do teorie regulace	16
2.2. Regulatorní nastolení optimality	27
2.3. Regulace neefektivní a ničící	31
2.4. Regulace tvořící	34
2.5. Regulace pozitivní	36
2.6. Možnosti a omezenost spontánní deregulace	42
2.7. Regulace a důvěra	45
<b>Kapitola 3 – Důvody finanční a bankovní regulace</b>	49
3.1. Výhodnost regulace finančního sektoru pro vlády – případ senioráže a kontrola dluhu	55
3.2. Výhodnost regulace finančního sektoru pro vlády – případ politického boje	60
3.3. Benefitující finanční instituce	67
3.3.1. Ochrana před konkurencí	67
3.3.2. Chimerické snižování rizika	70
3.3.3. Standardizace a z ní plynoucí efektivita	72
3.4. Výhodnost finanční regulace pro nefinanční sektor	75
3.5. Negativní externality	77
3.5.1. Negativní externality v případě selhání jednotlivých finančních institucí	79
3.5.2. Selhání finančních institucí a runy na solventní instituce	84
3.5.3. Pochybení a kolaps části finančního sektoru	91
3.5.4. Selhání a náklady daňových poplatníků	94
3.5.5. Zhoršení poskytování služeb klientům	96
<b>Kapitola 4 - Náklady regulace</b>	98
4.1. Náklady zamýšlené - Náklady na administraci	101
4.2. Náklady zamýšlené - Náklady reportingu	103
4.3. Náklady zamýšlené i nezamýšlené - Náklady kapitálové přiměřenosti	103
4.4. Náklady nezamýšlené - Náklady ušlé příležitosti	104
4.5. Náklady nezamýšlené - Náklady nestability bankovního sektoru	106
4.6. Náklady nezamýšlené - Náklady původního prospěchu	107
4.7. Náklady nezamýšlené - Limitace vstupu konkurence	109
4.8. Náklady nezamýšlené - Vícenáklady očekávané regulace	110
4.9. Náklady zamýšlené i nezamýšlené - Náklady na změnu regulace	111
4.10. Náklady nezamýšlené - Náklady politického systému	112
4.11. Náklady nezamýšlené - Náklady bankovních krizí	113

<b>Kapitola 5 - Návrhy k optimalizaci a jejich zdůvodnění</b>	114
5.1. Kapitálová přiměřenost	119
5.2. Pojištění vkladů	125
5.3. Povinné zveřejňování údajů	129
5.4. Podřízené dluhopisy	135
5.5. Alternativa institutu nucené správy	140
5.6. Závěr kapitoly	143
<b>Kapitola 6 - Závěr</b>	145
<b>Bibliografie</b>	151
<b>Summary</b>	168

## Předmluva

Ačkoliv bylo původním úmyslem provést v průběhu doktorského studia analýzu regulace finančního a kapitálového trhu v České republice a práva Evropské unie na tuto oblast dopadající, již záhy bylo zřejmé, že bude nezbytné provést faktické zúžení tématu. Již na počátku zahájení doktorského studia, poté co se autor zúčastnil několika přednášek týkajících se Komise pro cenné papíry, její činnosti a budoucnosti, a poté co měl autor možnost konzultovat některé teoretické otázky týkající se regulace jako takové s některými vrcholnými zaměstnanci České národní banky, bylo zřejmé, že regulace kapitálového trhu projde v blízkém období další významnou změnou. Tak se nakonec stalo a Komise pro cenné papíry jakožto vrcholný orgán dohledu nad kapitálovým trhem zanikla v důsledku konsolidace dohledu nad finančním trhem ke dni 31. březnu 2006.

Navíc v tomto meziobdobí byl český kapitálový trh přestavěn kvůli nově přijaté legislativě (významnou novelou zákona o cenných papírech, novým zákonem o podnikání na kapitálovém trhu, novelou zákona o kolektivním investování atd.<sup>1</sup>) a především ztrátě důvěry investorů. Množství emisí v roce 2002 na hlavním trhu Burzy cenných papírů Praha dosahovalo nezávratné hodnoty pěti emisí, celkově pak bylo obchodováno něco přes 70 emisí akcií a obdobné množství dluhopisů ve všech burzou organizovaných trzích<sup>2</sup>. V průběhu zpracovávání této práce český kapitálový trh nezaznamenával žádných výrazných změn. Ke konci roku 2007 se počet emisí akcií ještě snížil a to na 32 emisí akcií a podílových listů, u dluhopisů dosáhl čísla 132.<sup>3</sup>

Vývoj na evropských trzích nebyl také nikterak závratný<sup>4</sup>. Díky probíhající harmonizaci evropského práva jednotlivými zeměmi EU, díky rozšiřování EU o nové členy a díky nejasnosti o osudu EU a o alokaci kompetencí v rámci nově vznikajících evropských struktur se autor v prvotní fázi zpracování této práce začal zabývat samotnou

---

1 Zákon 256/2004 Sb. ze dne 14. dubna 2004 o podnikání na kapitálovém trhu, Zákon 189/2004 Sb. ze dne 1. dubna 2004 o kolektivním investování, Zákon 362/2000 Sb. ze dne 14. září 2000, kterým se mění zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony

2 Viz Výroční zpráva Burzy cenných papírů Praha, 2002

3 Viz Výroční zpráva Burzy cenných papírů Praha, 2007

4 Viz Výroční zprávy Bafin, 2005 a 2006 (viz [www.bafin.de](http://www.bafin.de))

## teorii regulace.

V roce 2004 autor působil jako stážista v Evropské centrální bance, kde měl na starost analyzování bankovního sektoru v rámci zemí Evropské unie, zejména aspekty dodržování opatrnostních kritérií předními bankami působícími v jednotlivých členských zemích. Navíc měl možnost analyzovat nově přijatý mechanismus přijímání legislativy. V průběhu této stáže se nejen vyvinul zájem autora věnovat se v rámci analýzy finančního trhu především **trhu bankovnímu**, nicméně s ohledem na pozorovanou konzistentní flexibilitu při formování a dodržování přijatých koncepcí se autor rozhodl opustit myšlenku hloubkové, či jakékoliv jiné analýzy „evropského“ práva.

Z toho důvodu se předkládaná práce zabývá především **teorií bankovní regulace**, přičemž tam, kde není stanoveno specificky, že se jedná o analýzu bankovního trhu, autor uvažuje regulaci trhu finančního. Čtenář tedy může mnohdy abstrahovat od konkrétních argumentů používaných pro bankovní trh, a použít je jako argument aplikovatelný na jakoukoliv instituci působící na finančním trhu. V tomto kontextu také byla studována literatura dopadající jak na trh bankovní, tak ta zabývající se trhem kapitálovým a trhem s pojištěním tak, aby bylo možno abstrahovat od konkrétní úpravy platné v daném okamžiku a práce dosáhla dlouhodobější aktuálnosti.

Cílem této dizertační práce je provést základní analýzu ekonomické opodstatněnosti regulace finančního, respektive bankovního trhu a to prizmatem práva a ekonomie. Tato metoda je zvolena záměrně, neboť intelektuální parciaci právní a ekonomické disciplíny považuje autor za jeden z mála - nicméně veskrze zásadních - negativních dopadů Smithova teoremu specializace. Ačkoliv je tato metoda právní analýzy v Čechách relativně pouze okrajově využívaným přístupem<sup>5</sup> ke studiu práva<sup>6</sup>, v moderní právní vědě se stále častěji používá.

---

5 Tradice využívat ekonomickou analýzu v právním myšlení byla v Čechách a bývalém Rakousko-Uhersku dobře zavedená – před první světovou válkou se ekonomie a hospodářská věda vyučovaly především na právnických fakultách a jedni z nejvýznamnějších evropských ekonomických teoretiků první poloviny 20. století byli právníky – v Čechách například Karel Engliš, světově pak například Friedrich August von Hayek.

6 Prvními snahami o popularizaci a rozšíření prizmatu práva a ekonomie v analýze práva v Česku je zřízení internetového portálu [www.LEblog.cz](http://www.LEblog.cz)

V průběhu studia měl autor díky podpoře prof. JUDr. Milana Bakeše, CSc. možnost paralelního doktorského studia na Vysoké škole ekonomické a účasti na zahraničních stážích na Goethe University, Harvard University a Yale Law School. Díky takto získaným zkušenostem získal přesvědčení, že není až tak podstatná snaha porozumět výhradně literě zákona, aplikovatelnosti a nedostatkům norem, úmyslu zákonodárce při jeho tvorbě, anebo problémům, které mohou vyvstat v průběhu rozhodování o sporech z těchto předpisů vyvěrajících. Za daleko podstatnější začal považovat samotné pochopení procesu, jak příslušné normy mění chování jednotlivců a jak jednotlivci působí na vznik norem.<sup>7</sup>

### **Terminologické poznámky**

Absence českých teoretických zdrojů zabývajících se tematikou zpracovávanou v této práci by neumožnila zpracování obdobné studie bez možnosti využití literatury cizojazyčné, zejména pak literatury publikované v jazyce anglickém; přestože mnohá díla, zejména klasických autorů byla přeložena do jazyka českého, trpí vzájemnou terminologickou nejednotností, což mnohdy kontextuálně vylučuje použití českých překladů. Terminologické obtíže lze také spatřovat v existenci mnoha instrumentů, pojmů či institucí typických pro angloamerické právní prostředí, které bylo pro účel této analýzy nezbytně nutno zmínit a to již z důvodu významnější vyspělosti finančních trhu a jeho regulace – to je také důvodem pro existenci většího množství zahraniční literatury tuto oblast analyzující nikoliv výhradně klasickými prizmaty.

Také z těchto důvodů jsou mnohé termíny užívané v této práci přeloženy s tím, že pro lepší identifikaci s popisovaným termínem tak, jak je uváděn v zahraniční literatuře, je uváděn původní pojem v závorkách či uvozovkách, nebo případně zůstává nepřeložen; řada těchto termínů a děl na ně odkazovaných je v anglickém jazyce a to i přesto, že původní prameny mohou být provenience i německé, italské či jiné.

---

7 Díky tomuto přesvědčení nebude v této práci užívána čistě formalistická analýza, neboť smyslem této práce není vytvořit pouhý popis toho, co zákonodárce chtěl či toho co platí (historicko-interpretací přístup). Smyslem této práce je přednést výsledky dlouhodobého teoretického výzkumu, který byl veden směrem k postizení důsledků regulace, které jsou mnohdy významně odlišné od deklarovaného úmyslu zákonodárce.



## Metodologie a terminologie

Výchozím fundamentem metodologického přístupu této práce bude jednotlivec v systému smluvních a potenciálních smluvních vztahů ve společnosti, jakožto komplexním systému společenských vztahů. Společenská kooperace, tedy interakce mezi jednotlivci, je vymezena morálními, etickými normami či právními (tyto lze však považovat za normy od morálních a etických odvozené) pravidly tak, aby bylo dosaženo prosperity harmonickým a jednotlivce respektujícím způsobem.

Pokud harmonické, tedy jediné morální uspořádání je naším - a jako jediné by vždy mělo být<sup>8</sup> - cílem, pomoci regulace vytvářená umělá kategorizace privilegující jednotlivce či skupiny jednotlivců na základě jakýchkoliv, byť pozitivně deklarovaných, proklamací, je vždy vzdalující se této pozici.

---

8 Kant, I. and H. J. Paton (1964)

## Kapitola 1 - Úvod

V posledním století minulého milénia jsme byli svědky významných změn ve finančním světě, v bankovníctví zejména. První období po 2. světové válce, které bylo ovlivněno novým světovým uspořádáním a doznívající celosvětovou hospodářskou krizí, jež započala ve 30. letech ve Spojených státech, se vyznačovalo významným přesunem od téměř neregulovaného k přeregulovanému finančníctví za vzniku de facto monopolistického (či oligopolistického) uspořádání v jednotlivých zemích. Podobné uspořádání se díky světovému izolacionismu nastoupivšímu po druhé světové válce udrželo ve významně nezměněné podobě až téměř do skončení „studené války“ na konci 80. let minulého století. Od té doby došlo k faktickému zániku hranic pro kapitálové transfery, a uvolnění obchodování s měnami mělo do té doby nevídaný dopad na mezinárodní trh - finanční především. Ten v posledních desetiletích, vedle technologického, snad nejvíce prochází kvalitativními změnami jak strukturálními, tak produktovými. Je tomu především díky masivnímu nástupu elektronických systémů, globalizaci, zvýšení pohybu přeshraničního spekulativního i investičního kapitálu, kontinuálním růstem obchodovaných aktiv atd. Nikoliv nevýznamně se na tomto vývoji podepisuje rozvoj ve Spojených státech amerických, kde reforma tradičního schématu odděleného bankovníctví<sup>9</sup> společně se zmíněnými technologickými změnami a přísunem investic modifikovala tamní trh natolik, že převážně bankovnímu sektoru dříve dominující Evropa (a Japonsko) ztrácí v globálním měřítku svou pozici. Aktiva, obrat a rozsah služeb amerických bank rostou, integrované finanční společnosti více působí na mezinárodním trhu a nabízejí množstevně více produktů při jejich zvýšené komplexitě<sup>10</sup>. Navíc díky enormnímu hospodářskému růstu zaznamenanému v posledních dekádách v Číně se i tamní banky začínají dostávat mezi globální hráče<sup>11</sup>, kteří díky kulturním odlišnostem obohacují trh o nové instrumenty. V menším měřítku to platí i o rostoucím bankovním trhu na středním východě<sup>12</sup>.

---

9 K oddělení bankovníctví ve Spojených státech došlo po Velké hospodářské krizi ve 30. letech minulého století Glass-Steagall Act přijatým v roce 1933, který zůstal v platnosti až do roku 1999, kdy došlo k jeho zrušení.

10 Stiroh, K. (2006), Flannery, M. J. (1999)

11 V roce 2008 se poprvé objevily mezi 25 největšími světovými bankami 3 banky čínské. Viz [http://www.chinadaily.com.cn/china/2008-02/20/content\\_6469197.htm](http://www.chinadaily.com.cn/china/2008-02/20/content_6469197.htm)

12 Mnohé z mezinárodně působících bank se začínají specializovat i na tzv. Is-

Mnozí zástupci regulatorních autorit a politici a tradiční finanční regulaci naklonění akademici tvrdí<sup>13</sup>, že veškeré tyto změny trhu je nezbytné reflektovat v přijímané legislativě, neboť v opačném případě může dojít k ekonomickým kolapsům a finančním krizím. Pro jejich argumenty hovoří také například Mezinárodním měnovým fondem publikovaná zpráva<sup>14</sup>, která dokumentuje případy z řady zemí<sup>15</sup>, v nichž docházelo k finančním a bankovním krizím, jež následovala hospodářská stagnace; jinými slovy tato zpráva argumentuje přímou kauzalitu mezi kolapsem finančního sektoru a hospodářským kolapsem. Z této příčinné souvislosti se přímo nabízí definování fundamentálních a tradičně uváděných důvodů pro existenci finanční a zejména bankovní regulace<sup>16</sup>.

Zaprvé je možno říci, že hlavním cílem regulace (z pohledu mikroekonomického) je ochrana jednotlivce (spotřebitele, investora) na finančním trhu.<sup>17</sup> Jednotlivec (pro

lamic Banking, které nebývale roste. V roce 1999 byl dokonce představen na newyorské burze představen Dow Jones Islamic Market Index (DJIM) jako součást Dow Jones Global Indexes (DJGI). Viz Asad, S. I.-u.-D. (2008)

13 Aktuálně pak například <http://www.jsonline.com/story/index.aspx?id=796630>

14 Lindgren, C.-J., G. G. Garcia, et al. (1996)

15 Typickým příkladem bankovních resp. finančních krize jsou příklady z Latinské Ameriky jako například krize v Mexiku v 80. a 90. letech minulého století, krize v Chile v roce 1985 atp. Krizím o různé intenzitě byly však vystaveny v minulém století snad všechny země, nevyjímaje ty nejvíce rozvinuté jako například Japonsko v 90. letech, kde krize v bankovníctví dosáhla odhadovaných nákladů až 30 procent HDP. V průběhu roku 2008 – v období finalizace této práce – propukla krize finančního sektoru ve Spojených státech amerických, která je tak intenzivní, že ovlivňuje negativně celou světovou ekonomiku.

16 Finanční trh lze vymezit „jako systém institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb peněz a kapitálu ve všech formách mezi různými ekonomickými subjekty na základě nabídky a poptávky“ viz Revenda, Z. (1999) Jak je z uvedené definice zřejmé, finanční trh, či systém, je velmi komplexní. Z tohoto a jistě z dalších důvodů je pak často dělen na subsektory, a to podle různých kritérií – známe trh bankovní, pojišťovnický, kapitálový, derivátový atd.

17 Česká národní banka si vzala za cíl při své činnosti regulátora a dohlázele nad finančním trhem dbát na to, aby subjekty, nad nimiž vykonává dohled, dodržovaly příslušné právní předpisy, zaměřit i na zkvalitňování institucionální infrastruktury českého finančního trhu, na zvýšení jeho transparentnosti, konkurenceschopnosti, důvěryhodnosti ve vztahu k veřejnosti a atraktivitu

účely této práce budeme uvažovat jednotlivce jakožto neprofesionálního a „malého“ konzumenta finančních instrumentů, včetně standardních bankovních služeb) vstupuje na finanční trh s minimálními znalostmi a v „v dobré víře“ odevzdává své finanční zdroje v očekávání „jistoty“ jejich nepromarnění. Finanční sektor hraje roli zprostředkovatele (mediátora) a peněžní prostředky jednotlivcovy – alespoň dle zažité doktríny<sup>18</sup> – investuje dále. Při této mediaci však také vzniká rozdíl mezi splatností aktiv jednotlivce svěřené finanční instituci a splatností pasiv „cílového“ subjektu<sup>19</sup> vůči finanční instituci (téměř vždy alespoň v horizontu několika měsíců) – takzvaný problém **durace**<sup>20</sup>. Toto zprostředkování se také vyznačuje vznikem problému principála a agenta na dvou úrovních<sup>21</sup> – mezi zprostředkovatelem (bankou) a jednotlivcem a také mezi cílovým subjektem (zapůjčitelem) a bankou. Problém principála a agenta je provázen fenoménem **informační asymetrie**<sup>22</sup> (asymmetric information problem),

pro podnikání. Česká národní banka chce usilovat o to, aby byla vnímána jako kompetentní, dynamická a flexibilní instituce, která je uznávána trhem, širokou veřejností i odborníky jak díky tomu, že její činnost odpovídá náročným měřítkům, tak i díky profesionálnímu, citlivému a zároveň i efektivnímu přístupu k regulaci finančního trhu a výkonu dohledu. Viz Poslání České národní banky při dohledu nad finančním trhem České republiky. [http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_fin\\_trh/poslani\\_cnb\\_dohled\\_FT.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/poslani_cnb_dohled_FT.pdf)

- 18 Blíže rozpracovává nesouhlasný postoj s touto klasickou doktrínou např. profesor Jílek. viz Jílek, J. (2004)
- 19 Pod pojmem cílový subjekt budeme rozumět subjekt, který je ve vztahu dlužníka vůči bance, která v daném vztahu vystupuje jako finanční mediátor v roli věřitele.
- 20 Durace je definována jako vážený průměr dob peněžních toků pevně úročených instrumentů, kde váhami jsou současné hodnoty příslušných peněžních toků pevně úročených instrumentů. Například viz Ziegler, K. (2005)
- 21 Sappington, D. E. M. (1991)
- 22 Problém, jak naznačeno, lze identifikovat na obou stranách zprostředkování - tedy uložitel (principal) versus mediátor-finanční instituce (agent) a mediátor (principal) a vypůjčitel (agent). Je zřejmé, že v obou případech má agent větší informační základnu o své tržní a interní rizikové pozici než o této má principál, který však poskytuje agentovi peněžní prostředky. V obou případech tedy vznikají náklady principála spojené se zjišťováním relevantních informací týkajících se příslušného agenta (external finance premium) - sestávající se z monitorování agenta (monitoring costs) a z rizikové prémie (risk premium). V kontextu bankovní regulace by autorita bankovního dozoru měla náklady tohoto typu na primární úrovni (uložitel v. banka) minimalizovat či eliminovat

který iniciuje jev zvaný **morální hazard** (moral hazard) a jev označovaný jako problém rizika nepříznivého výběru nebo také problém **protichůdných zájmů** (adverse selection). Ačkoliv by se mohlo zdát, že oba problémy budou díky přítomnosti mediátora umocněny<sup>23</sup>, přítomnost mediátora snižuje (či by měla) uvedené problémy. Regulace na mikroekonomické úrovni je tedy zaměřena na to, aby zprostředkovatel – subjekt nabízející finanční produkty – snažil se zprostředkovat alokaci nabízených zdrojů k jejich podavatelům zohledňoval všechna rizika s touto činností spojená, a aby zároveň při popsání významné informační asymetrii nemohlo docházet k jeho nekontrolovatelnému oportunistickému chování a konsekvencně k ohrožení aktiv jednotlivce.

Druhým standardně uváděným, tentokrát makroekonomickým důvodem, je snaha o zachování **ekonomické stability** v daném tržním prostoru. Obavy z jejího narušení a ohrožení funkčnosti tržního prostoru (skrze paniku k jeho téměř úplné destrukci) patří mezi fundamentální obavy představitelů regulačních autorit a zákonodárců, ale také teoretiků i praktiků financí, finančního práva a makroekonomie.<sup>24</sup> Tato obava je vybudována na považování základní komodity, se kterou se obchoduje na finančním trhu - tedy peněz - za komoditu *sui genesis*, tedy speciální, zvláštní či unikátní<sup>25</sup> - na existenci peněz spočívá nejen finanční sektor sám, ale potažmo celý tržní prostor a jeho makroekonomická stabilita a také celé společenství. Shodně, jako první zmiňovaný důvod, i tento však má jistý přesah, neboť v podstatě vězí v chování jednotlivce. Ten je hnán stádním chováním („herd effect“, „herd behavior“) a ztráta důvěry v peníze, které jsou pokládány za universálního zprostředkovatele transakcí a reprezentanta uchovávání hodnot, se může projevit díky multiplikačnímu efektu stádového chování

tím, že je přesouvá na sebe.

- 23 Dalo by se očekávat, že pakliže jednotlivec činí úložku v úmyslu tuto poskytnout zprostředkovaně jako zdroj pro jiné subjekty, pak uložitel bude mít vždy omezené informace o mediátorovi a jeho činnosti, přičemž mediátor sám vždy bude mít omezené množství informací týkajících se budoucího vypůjčitele.
- 24 Téměř každá učebnice financí, finančního práva, bankovníctví a makroekonomie traktuje nutnost zavedení finanční regulace za účelem vyloučení ekonomických krizí. Například Macey, J. R., and G. P. Miller (1992), Revenda, Z. (1999), Jackson, H. F., and E. L. Symons (1999).
- 25 Prof. Friedman dostatečně zřetelně na komparaci trhu finančního a trhu špendlíků demonstroval nejen zásadní rozdíly mezi nimi, ale také ukázal, že důvěra v trh např. špendlíků, či její ztráta, nebude mít natolik zásadní dopad na ekonomiku, jako tomu bude u peněz, resp. finančního trhu. Viz Friedman, M. (1969)

v celkovém kolapsu peněžního, finančního a hospodářského systému.<sup>26</sup> Cíl regulace spočívající v ochraně jednotlivcových aktiv tedy působí zprostředkovaně také tak, že modifikuje jednotlivcovo chování<sup>27</sup> a tím nepřímo dochází k minimalizování ekonomických distorzí a krizí a fluktuací celého hospodářství.

Oba zmiňované důvody pro zavádění finanční regulace – tedy ochrana jednotlivce a snaha o předcházení ekonomickým krizím – však vyplývají ze samého charakteru finančního trhu. Ten (ostatně jako kterýkoliv jiný) je charakterizován relativní mírou nestálosti a kontinuálním nalézáním optima mezi nabídkou a poptávkou po nabízených produktech a službách. Zákonodárce - resp. jím ustanovená autorita - se snaží na tomto trhu navodit umělý rovnovážný stav a to v dlouhodobém dynamickém horizontu. Ačkoliv již první a logicky nevyvratitelné argumenty pro zachování maximálně tržního prostředí ve všech oblastech, jakožto optimální řešení veškerých tržních vývojových vad zaznívaly od zakladatele ekonomie Adama Smithe<sup>28</sup>, a ačkoliv tyto byly dále rozpracovány v díle mnoha jeho následovníků<sup>29</sup>, přesto období “nesvobody” na finančních trzích přetrvává dodnes. Nynější ekonomicko-právní škola<sup>30</sup>, která se po období studia dopadů regulace na tržní uspořádání a snah o promyšlené vytváření tržního prostředí pomocí právních norem, regulací a omezení opět vrací k teoretickým aspektům opodstatněnosti regulace alespoň v případech, kdy odhalí její negativa, začíná mít a v dalších obdobích, doufejme, bude mít stále zásadnější dopad i ve finančním sektoru.

Před rokem 1989 finanční trh na území České republiky prakticky neexistoval. V průběhu posledních 15 let byl “narychlo” vytvořený trh předmětem několika desítek

---

26 Tyto masové projevy, mohou také vycházet z nedostatečné informační základny o jednotlivých portfolích bank a z toho vyplývající neschopnosti vkladatelů ocenit správně aktiva “vázaná” na vklady. Kombinace zmíněného resp. její projev je označován jako bankovní “run” nebo panika.

27 Analýza a základní argumentace je dále v kapitole 3 nebo například v Diamond, D. W., and P. H. Dybvig (1983)

28 Smith, A. (1776)

29 Například Hayek, F. A. v. (1999), Kerber, W. (2006), Rothbard, M. N. (1990)

30 Hovoříme zde o škole privátního (soukromého) zájmu a z ní se formující prizma Law and Economics. Viz například: Posner, R. A. (2003), Posner, R. A. (1974), Peltzman, S. (1976)

legislativních turbulencí, které byly odrazem rapidních změn nejen na českém finančním trhu, ale zejména změn celosvětových, odrazem globalizace související s naší inkorporací do evropských a světových struktur, odrazem diversifikace, ale také integrace, probíhající intelektualizace a institucionalizace<sup>31</sup>, a které měly natolik zásadní vliv na jeho vývoj a fungování, že občasné docházelo k jeho krizím a disharmonizujícím<sup>32</sup> narušením<sup>33</sup>.

V současné době, kdy Česká republika vstoupila do Evropské unie a harmonizovala právní řád s *acquis communautaires*, dochází ke konsolidaci finančního trhu, která však bude i nadále "narušována" celosvětovými trendy v oblastech účetnictví<sup>34</sup>, ke vzniku nových finančních instrumentů a jejich rozvoji<sup>35</sup>. Těmto trendům se bude muset vždy přizpůsobovat nejen právní prostředí, ale také výkon regulace uskutečňovaný jednotlivými regulatorními subjekty.

» «

Domnívám se, že z výše uvedených důvodů je vhodné se regulaci a jejímu vývoji intenzivně věnovat, studovat ji a podrobovat kritickým analýzám tak, aby mohlo dojít k její optimalizaci, maximální racionalizaci a zefektivnění<sup>36</sup>.

Hlavní organizací působící v tomto směru je Banka pro mezinárodní platby (Bank for International Settlements, BIS), která po několik posledních let navrhuje novátorské přístupy k řízení rizik a k efektivnímu dozoru, zejména na konsolidovaném základě, a to nikoliv pouze pro oblast bankovníctví, nýbrž její přístupy dopadají svým významem

---

31 Musilek, P. (1999)

32 Houdek, P. and P. Kobloušek (2003)

33 Příkladem může být hromadné "přelicencování" subjektů v gesci Komise pro cenné papíry, ke kterému došlo v letech 1999 - 2000 a které prakticky paralyzovalo kapitálový trh.

34 Jsou kontinuálně připravovány nové účetní principy zahrnující nově vznikající kapitálové a finanční produkty, jako jsou deriváty atp. Jílek, J. (2004); Jílek, J. (2006)

35 Jílek, J. (1997)

36 Empirický důkaz fundamentálního selhání výkonu bankovního dohledu spíše neuskutečňovaného Českou národní bankou může být spatřován v selhání Investiční a poštovní banky, a.s. Viz více v kapitole 3.

na celý finanční trh<sup>37</sup>.

Vedle BIS se nově, konkrétně v Evropské unii, začal na základě doporučení „Komise moudrých mužů“<sup>38</sup>, která měla za úkol zpracovat návrhy na rychlejší a racionálnější přijímání normativních právních aktů na celoevropské úrovni a která tyto shrnula do tzv. Lamfalussy report, formovat tzv. komitology systém<sup>39</sup>. Dle takto navrženého konceptu se mají setkávat jednotliví regulátoři, informovat se o probíhajících procesech a případných změnách na finančních trzích, promptně na ně reagovat a případně iniciovat legislativní kroky k řádnému a dokonalému podchycení negativních událostí<sup>40</sup>. Jelikož se české regulatorní autority tohoto procesu účastní, lze doufat, že následující vývoj na tuzemském regulatorním prostoru bude veden v celoevropském harmonizujícím se kontextu a že nakonec nedojde k selhání finančního trhu, jak predikují někteří autoři<sup>41</sup>.

Dynamika s jakou se vyvíjí bankovní sektor je z důvodu jeho významného ovlivňování regulatorními orgány a příslušnou legislativou velmi diskutované téma, které dělí spektrum odborníků a subjektů participujících na finančních trzích na zastánce liberalizačních tendencí, tvrdících, že současný finanční trh je již přeregulován a z důvodu jeho oživení je nezbytná jeho liberalizace<sup>42</sup> a na zastánce zásadnější a přísnější regulace, která má mít za cíl snížit tržní fluktuace a ještě více ochránit drobného spořitele<sup>43</sup>. Obě skupiny teoretiků však mnohdy vnímají regulaci selektivně jako právní či ekonomické téma, většinou pak při využití modelu racionální volby<sup>44</sup>. Tato práce se

37 V poslední době například přelomový New Basel Accord, tzv. Basel II, který navrhuje a popisuje nový přístup ke kapitálové přiměřenosti bank. Text lze nalézt na <http://www.bis.org/publ/bcbsca.htm>

38 „Wise men committee“, jíž předsedal B. Lamfalussy, také občas „Lamfalussy committee“ a výstup „Lamfalussy report“.

39 Raffan, M. and D. Freshfields Bruckhaus (2006)

40 Blíže viz Lamfalussy report viz [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/securities/docs/lamfalussy/fb-letter-2001-10\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/docs/lamfalussy/fb-letter-2001-10_en.pdf) a také Koblovský, P.: Lamfalussy report and its influence on the current system of legislative procedure, Semester paper, I.L.F., 2004, nepublikováno.

41 Například Jílek, J. (2004)

42 Choi, S. J., and A. C. Pitchard (2003); Daniel, K., D. Hirshleifer, and S. H. Teoh (2002); Hayek, F. A. v. (1999); Rothbard, M. N. (2001)

43 Galbraith, J. K. (1973)

44 „Proč je využití modelu racionální volby i v analýze práva, ergo axiomu – lidé



však pokouší oba pohledy spojit a analyzovat problematiku regulace finančního trhu prizmatem práva a ekonomie<sup>45</sup> a upozornit na to, že model racionální volby nelze vždy bez dalšího využívat.<sup>46</sup>

Metoda ekonomické analýzy práva<sup>47</sup> je zvolena záměrně, neboť zdůrazňuje faktickou nemožnost oddělení obou vědních disciplín – práva a ekonomie, a naopak vychází z faktu, že nelze považovat právo jakožto jediné ztělesnění spravedlnosti a “že pouze ekonomická analýza může poskytnout vědecko-teoretický pohled na možnost předpokládat (předvídat) důsledky právních sankcí (v tomto smyslu jakékoliv regulace - poznámka autora) na chování subjektů”<sup>48</sup>. Analýza je, jak již naznačeno, vedena v abstraktnější rovině a důraz je vedle teoretických aspektů kladen na analýzu tradičně

volí nejlepší prostředky k dosažení svých cílů, tak dominantní? Zdůvodnění spočívá v argumentu, že jde o nejlepší možné zobecnění lidského jednání a rovněž i svojí prostou jednoduchostí, což jsou nezbytné charakteristiky pro formalizaci, jenž mimo jiné dále umožní snadné vytvoření parametrizovaného modelu, který bude s to stanovit efektivnost variantních uspořádání právních vztahů a určit pak optimum.” Houdek, P., and P. Kobloucký (2007)

45 Cooter, R. and T. Ulen (2000)

46 Šíma, J. (2004b); Jolls, C., C. R. Sunstein, and R. Thaler (1997), resp. Houdek, P., a P. Kobloucký, op. cit. „Při zodpovězení tohoto dilematu je ilustrativní studie Gabaix, X., and D. Laibson (2006) zaměřená na analýzu trhu statků s navázanými službami (kupř. základní verze automobilu a doplňkové vybavení jako klimatizace či kryty kol, bankovní konta a zpoplatněné služby typu výběrů hotovosti či zasílání výpisů). U těchto statků je základní statek prodáván za nízkou cenu, zatímco doplňkové služby jsou předraženy. Ve světě racionální volby by byl tento častý empirický jev anomálií, připustíme-li však heterogenitu rozhodovacích schopností kupujících s tím, že někteří nevýhodnost doplňků neodhalí, firmy začnou zavádět obchodní politiku konkurující ostatním firmám nízkými (pod mezními náklady) cenami základního statku a značnou ziskovou přírůžkou u doplňků. Ve světě behaviorální ekonomie jde – překvapivě – o rovnovážný stav, sofistikovaní i naivní zákazníci budou dané prostředí preferovat. Sofistikovaní zákazníci vítají předražené doplňky, jelikož z nich mají prospěch, i když je nekupují – daná politika jim umožňuje koupit pouze základního statku za nízkou cenu. Naivní zákazníci, jenž kupují základní statek i s doplňky, protože jejich cenovou nevýhodnost neodhalí, jsou *a priori* se svou koupí spokojeni.“

47 Posner, R. A. (2003)

48 Cooter, R. and T. Ulen (2000)

vedené argumentace a její logické správnosti a adekvátnosti. Předkládaná analýza je podpořena také příklady mnohdy uvedenými v poznámkách takovými, které dokreslují, případně podporují, použitou argumentaci a podtrhují správnost provedené analýzy.

» «

V této úvodní části a z části v kapitole další je provedena primární deskripce základních argumentů, kterými standardně disponují zastánci regulace finančního trhu, východisek práce a použité metodologie.

Hlavní analytická část je členěna do čtyř základních kapitol, přičemž v první z nich s názvem **Teoretické přístupy k regulaci** je provedena obsáhlá analýza tradičních přístupů k otázkám regulace a to nejen regulace finančního trhu. Tato část je založena na výzkumu prováděném společně s Petrem Houdkem na téma "Disharmonická regulace jako příčina nestability na finančním a měnovém trhu, který byl uskutečněn v roce 2003 a hrazen z prostředků Interní grantové agentury Vysoké školy ekonomické v Praze (projekt IGA 26/2003).

V další kapitole s názvem **Důvody finanční regulace** je analyzováno množství argumentů tradičně používaných při obhajování regulace. Universální argument "ochrany neinformovaného jedince" vystaveného tržnímu prostředí o vysoké míře informační asymetrie je nejen argumentačně rozpracován v mnoha alternativních legislativních aspektech, nicméně je také doplněn o další literaturou uváděné sekundární důvody. Jsou zde také analyzovány alternativní přístupy k ekonomickému odůvodnění regulace. Bude také – věřím – prokázáno, že mnohé z argumentů užívaných ve prospěch regulace jsou v přímé kontradikci s jejich podkladovým (underlying) účelem.

Ve čtvrté kapitole je provedena analýza nákladnosti regulace finančního trhu – kapitola má název **Náklady finanční regulace**. Spíše než kvantifikace konkrétních dat jsou provedeny kvalitativní odhady a systematizace nákladů. Jak bude zmíněno, přesná kvantifikace je mnohdy nemožná, neboť se bude uvažovat i o nákladech reálné nevyčíslitelných, nicméně vznikajících a existujících, jako například náklady snížené nabídky služeb a produktů a z toho vycházejícího omezení užítu spotřebitelů.

Následně v páté kapitole budou předneseny odpovídající **Návrhy na úpravu finanční regulace**, nikoliv v podobě precizovaných de lege ferenda návrhu či návrhů změn jednotlivých norem, jejich příslušných paragrafů, nicméně v podobě konceptuální strategie k regulaci finančního trhu. Ta by v případě promítnutí se do regulační normotvorby dopadající na finanční trh zajistila nejen ochranu jednotlivce a celého trhu, pomohla by odstranit mnohá rizika současnou regulací způsobovaná, ale navíc by umožnila nebránit dalšímu dynamickému vývoji na finančním trhu a přispět tak k jeho vyšší efektivnosti.

V závěru je provedeno zhrnutí výsledů provedeného výzkumu a navrhovaných změn.

## Kapitola 2 - Teoretické přístupy k regulaci

*Kdykoliv se ti jakákoliv teorie jeví jako jediná možná, vezmi to jako signál, žeš ji buď nepochopil, nebo jsi neporozuměl problému, který měla v úmyslu vyřešit.*

**Karl Popper**

Finanční trh je již po staletí předmětem intenzivní regulace a tudíž pro mnohé je téměř nemožné jeho fungování oddělit od státních zásahů či dozoru. Argumentace se tak díky historicky vytvořené "nezpochybnitelnosti" finanční regulace vede pouze o její formě, nikoliv o její podstatě.<sup>1</sup> V této kapitole však budou nastíněny teoreticko-ekonomické argumenty o neoprávněnosti takto jednostranného přístupu k finanční, a *de facto* jakékoliv regulaci, mající proximačně sloužit k dosahování politických cílů na úkor dosahování spontánním objevováním a evoluční selekcí nejvíce efektivních řešení vedoucích k optimální alokaci vzácných zdrojů<sup>2</sup>, a tedy k maximalizaci užitku jednotlivých, a agregátně všech, tržních participantů.

Testování primárního, výše nastíněného, všeobecně rozšířeného předpokladu o nezbytnosti regulace a navazujících východisek současné regulativní normotvorby by mělo vést k vyhnutí se chybám tradičních teoretických přístupů k právu.<sup>3</sup> V případě, že bude možno nalézt logické nedostatky v předpokladu nezbytnosti regulace, a tyto navíc podpořit empirickými daty (více v dalších kapitolách), bude nezbytné pro optimalizaci fungování trhu k jeho dalšímu rozvoji a dosažení vyšší prosperity provést fundamentální změnu konceptu regulace a tak nepotvrdit Nietzscheho slova, že:

*"Iracionalita věci není argumentem proti její existenci, spíše její podmíněnost."*<sup>4</sup>

V uvedeném smyslu se v první části této kapitoly budeme věnovat teoretickým východiskům regulace, přičemž za předpoklad bude sloužit idea regulace směřující k dosažení

1 Houdek, P. and P. Koblouš (2003)

2 Hayek, F. A. (1960)

3 Jak je tomu například u normativní nebo pozitivní analýzy práva. Viz například Unger, R. M. (1996)

4 Nietzsche, F. W. and G. J. Handwerk (1997)

maximální možné míry společenské efektivity, tedy minimalizace společenských nákladů<sup>5</sup> při zachování maximální míry svobody jednotlivce, jakožto nezbytného východiska pro dosažení společenské prosperity<sup>6</sup>. Z tohoto pohledu tedy půjde o prokázání, že zvolená forma regulace - pakliže má být smysluplná - musí být nezbytně spojena s vytvářením nižších společenských nákladů, než jaké by vznikly v situaci její neexistence, či existence jakékoliv jiné implementované alternativy<sup>7</sup>. Východiskem bude hypotéza možnosti dosažení stability předpokládající harmonii zájmů jednotlivých účastníků, tedy absenci donucování k jistému druhu ekonomického rozhodování.<sup>8</sup>

## 2.1. Úvod do teorie regulace

V roce 1776 Adam Smith publikoval své "Bohatství národů" a poprvé významně rozpracoval ekonomickou podstatu pozitivních a netriviálních důsledků vzájemných interakcí mezi jednotlivci vedené sobectvím a schopnost jednotlivců díky jejich interakcím v agregaci (tedy na úrovni celého trhu) rozvíjet bohatství ke společenskému prospěchu. Tato publikace byla bezpochyby významně ovlivněna obdobím, ve kterém vznikla - Velká Británie zažívala historicky nevídaný hospodářský růst, ve Spojených státech probíhala revoluce, Evropa se na své revoluční období "chystala" a především začínaly být evidentní nedostatky ochránářské (jinými slovy paternalisticky izolacio-

- 
- 5 "Za společenské náklady označujeme náklady snižující bohatství společnosti; jako opak označujeme privátní (soukromé) náklady, které nesnižují společenské bohatství, nicméně je přeskupují." Posner, R. A. (2003)
  - 6 „O prosperitě, tedy ekonomické výhodnosti, lze hovořit pouze ve spojení se společenskou harmonií, tedy mírem. Jen pak se lidé vymaňují z pout totalitarismu a otevírá se jim prostor, ve kterém mohou naplňovat svou představu čínorodého života. Jen na pevných společenských základech práva lze budovat rozmanitost (ekonomického) společenského života.“ Šíma, J. (2000)
  - 7 Jinak by se dalo při existenci efektivnější alternativy dojít v případě změny ke zvýšení společenské efektivity tzv. paretoefektivnímu stavu (respektive v měkčí interpretaci Kaldor-Hicksovy efektivity), a to i při zachování konstantního výstupu - tj. ekonomického výkonu. Viz Kaldor, N. (1939); Hicks, J. (1939). Více také v kapitole 4 pojednávající o nákladech regulace.
  - 8 Vyloučení donucení je nezbytné pro umožnění úplného spontánního evolučního vzniku či zániku institucí (v neoinstituciálním ekonomickém smyslu) a entit, které se v procesu hledání uspokojování potřeb jednotlivců osvědčily jako tyto potřeby schopné dosahovat či nikoliv. Viz North, D. C. (1990)

nistické či regulační) politiky merkantelismu. Přestože je Smithovo Bohatství národů považováno za ekonomickou bibli a Adam Smith právem za prvního ekonoma, mnozí autoři a majorita veřejnosti nedůvěřovali (a stále nedůvěřují) schopnostem trhu dosahovat efektivních stavů. Přestože zásahy do fungování trhu (v té době především ve formě tarifů) byly popsány jako opatření brzdící hospodářský růst, mnozí pochybovali o existenci spontánního<sup>9</sup> nikým neřízeného nalézání tržního optima v reálném čase na kontinuální bázi. Mnozí poukazovali na tržní selhání<sup>10</sup> a bez hlubší analýzy se nechali ovlivnit "intelektuály"<sup>11</sup> proklamujícími nezbytnost provedení společenských změn a zmenšení chaotičnosti a živelnosti trhu „ponechanému samu sobě“, kteréžto je však nutno považovat za fundamentální vlastnosti tržního prostředí. Jakákoliv zaznamenaná, byť dočasná, tržní nedokonalost byla považována za tržní selhání a konsek-

9 Jednotlivci jsou vedeni ve svém činnosti snahou o získání maximální míry užítku, přičemž výsledkem jejich činnosti je společenská harmonie, a to i přesto, že nebyla původním záměrem jednotlivých subjektů. Pavlík, J. (2004). V průběhu tohoto procesu jsou nalézány a využívány všechny potřebné informace, kterých je potřeba k vytvoření společenského optima, jež je neúmyslným výsledkem nezávislých autonomních aktů, jinými slovy spontánním procesem. Viz notorické vyjádření Adama Smitha (1776/2002): „Že se můžeme naobédvat, to není z dobré vůle řezníka, sládky nebo pekaře, nýbrž proto, že dbají svých vlastních zájmů. Nedovoláváme se jejich lidskosti, nýbrž jejich sobectví, a nikdy jim nevykládáme o svých potřebách, nýbrž o výhodách, které z toho budou mít ... /Každého z nich/ vede tu jakási neviditelná ruka, aby napomáhal k dosažení cíle, o který mu vůbec nejde. ... Tím, že jde za svým vlastním zájmem, prospěje mnohdy zájmu společnosti účinněji, než když mu chce opravdu prospět.“ (str. 16 a 398).

10 Ekonomická literatura pod pojmem tržní selhání rozumí případ, kdy alokace vzácných zdrojů v rámci svobodného trhu není společensky optimální, neboli také, že následování soukromých zájmů vede ke vzniku společenských nákladů, které nenese ten, kdo je způsobil, tzv. „negativní externalita“ (obdobná definice například Holman, R. (2002)). Dle jiné definice, která nevyužívá nekonkrétní označení „společenské náklady“, je pod pojmem tržní selhání rozuměno selhání více či méně idealizovaného systému peněžně tržních institucí podpořit „chtěné“ aktivity, resp. eliminovat aktivity „nechtěné“. Chtěnost dané aktivity se posuzuje v komparaci s hodnotami na vyřešení některých explicitních či implicitních problémů maximalizace společenského bohatství. (viz například Bator, F. M. (1958))

11 Zde ve smyslu definice podané F. A. Hayekem v jeho díle Intelektuálové a socialismus (viz Hayek, F. A. (1949))

venčně za důvod pro okamžitý regulatorní zásah autority<sup>12,13</sup>. Na základech obdobné argumentace vznikalo množství legislativně či autoritativně pověřených regulatorních autorit, které měly za úkol eliminovat dopady obdobných selhání a případně jim *pro futuro* předcházet<sup>14</sup>.

Přes množství samozvaných „intelektuálů“ spočívala, až do začátku první světové války, regulace finančního trhu spíše v samoregulaci, než v její centrálně organizované či institucionalizované formě. V samoregulovaném prostředí se případně vznikující spory nebo problémy řešily formou dohody, popřípadě pomocí soukromoprávních soudních sporů nebo sporů před orgány zástupců daného odvětví, avšak vždy bez signifikantního zásahu státu<sup>15</sup>. Samoregulace ve formě cechů, asociací a různých dobrovolných společenstev byla často doprovázena regulací lokálního charakteru<sup>16</sup> výrazně formující podobu soukromoprávních vztahů. Regulace, jinými slovy, zůstávala ve své

---

12 Pod pojmem „regulatorní zásah“ rozumíme jakoukoliv formu státní či vládní intervence, tedy politického anebo administrativního zásahu do tržního prostředí za účelem změny tržního výstupu. Ať už přijmeme okřídlenou definici Bastiatovu (Bastiat, F., and J. Pavlík (1998)) „Stát je jedním velkým fiktivním prostředníkem, pomocí něhož se jedni snaží žít na úkor druhých...“; Oppenheimerovu (Oppenheimer, F., and J. M. Gitterman (1914)): „Existují dva zásadně odlišné prostředky, pomocí nichž je nucen člověk potřebující živobytí získávat nutné prostředky k uspokojení svých přání. Jsou jimi práce a loupež, vlastní práce a násilné vyvlastnění práce druhých. Navrhují... nazývat vlastní práci člověka a ekvivalentní směnu lidské práce za práci druhých lidí ‚ekonomické prostředky‘ uspokojování potřeb, zatímco jednostranné vyvlastnění práce druhých bude nazýváno ‚politické prostředky‘... Stát je organizací politických prostředků.“; či Nockovu (Nock, A. J., and E. E. Cummings (1946)): „Naneštěstí se jen málo rozumí tomu, že stejně tak jako platí, že stát nemá žádné své peníze, nemá ani žádnou svou moc. Veškerou moc, jíž disponuje, je moc, kterou mu dává společnost, plus ta, kterou získá čas od času znárodněním z toho či onoho důvodu. Neexistuje žádný zdroj moci, na které by stát jinak spočíval. Vždy, když tedy stát získá více moci..., společnosti zbude o tolik moci méně. Nikdy nelze posílit stát, aniž by nedošlo k přibližně stejnému vyčerpání moci společnosti.“; dále viz Houdek, Koblavský op. cit. Typickými příklady bude cenová kontrola, licencování, stanovování limitů atd.

13 Peltzman, S. (1976)

14 Pipes, R. (1999)

15 Glaeser, E. L. and A. Shleifer (2003)

16 Novak, W. J. (1996)

„interní“ podobě.

V poválečném období, coby důsledek politické snahy o zamezení dalších mezinárodních konfliktů, začala nabývat na významu izolacionistická a intervencionistická politika, která se projevovala také v hospodářství jednotlivých zemí<sup>17</sup>. Plánovaná ekonomika v zemích socialistického bloku a státní zásahy do hospodářství v kapitalistických zemích byly vedeny v kontextu tzv. normativní analýzy jako pozitivní teorie („normative analysis as a positive theory“), tedy dle již shora nastíněného myšlenkového konceptu, dle kterého tržní selhání (a to i potenciální) má být následováno zavedením takových regulatorních opatření, které by opětovně v budoucnosti takovéto selhání neumožnily. Tato koncepce dominuje *de facto* jako výhradní v ekonomické teorii do 60. let<sup>18</sup> a v hospodářské praxi dodnes.

V novodobé ekonomické teorii regulace lze identifikovat základní krajní pohledy. Prvně, **klasickou teorií**, která se vyvinula z koncepce normativní analýzy jako pozitivní teorie a kterou zastávají ekonomové a právníci klasické školy.<sup>19</sup> Tato myšlenková škola považuje regulaci za produkt, resp. servis, který slouží k ochraně společnosti (případně její početně významné části) a jejímu prospěchu. Tato teorie je také označována jako **teorie veřejného zájmu** (public interest view theory). V jejím kontextu je teoretickým důvodem vzniku regulace snaha o limitaci a/nebo úplnou eliminaci tržních selhání, přičemž dosažení tohoto stavu má za následek ochranu celospolečenských zájmů. Vzácné zdroje mají být v důsledku regulace realokovány tak, aby byly účelné, avšak především „sociálně“ využity. Pokud příslušná regulace není s to dosáhnout efektivního přerozdělení zdrojů (iniciuje dodatečný vznik nákladů u ochraňované společenské skupiny), je argumentováno sympatizanty tohoto teoretického přístupu, že i přesto reflektuje daná regulace „jistý“ společenský zájem. Tím se v praxi stává argumentace tautologickou a důvody pro regulaci fakticky nezpochybnitelné, jelikož nalezení specifického společenského zájmu ve prospěch regulace je téměř vždy možné.

V teoretické rovině, aby vůbec mohl být považován tento myšlenkový směr za analyticky validní, musí logicky prokázat, že existuje objektivní stav (byť potenciální) tržního selhání – v tomto kontextu tedy situace, kdy tržní alokace vzácných zdrojů je

17 „Deprese a válka nám přináší vysoké daně a regulaci“ Robert Hall v Peltzman, S., M. E. Levine, et al. (1989)

18 Majone, G. (1994)

19 Přehled viz Posner, R. A. (1974)



považována za „sociálně“ nespravedlivou či nedokonalou – který nebude dostatečně vyřešen spontánně na volném trhu, a takový, že jej zřizovaná vládní intervence dokáže „lépe vyřešit“.

S konzistentními myšlenkami o nedokonalé Smithovské „neviditelné ruce trhu“<sup>20</sup> přišel zřejmě jako první v ucelené koncepci A. Pigou<sup>21</sup>, který tvrdil, že prokazatelně existují případy tržních imperfekcí, při nichž neviditelná ruka trhu nefunguje, resp. trh není schopen imperfekci odstranit ani v dlouhodobém horizontu<sup>22</sup>. Dle Pigoua je vhodné takovéto prostředí vládně regulovat pokud (1) má vláda na takovéto regulaci zájem, pokud (2) je schopna příslušnou regulaci vytvořit a (3) je schopna pomocí takto vytvořené regulace dosáhnout sebou vytyčeného cíle<sup>23</sup>. Pokud jsou splněny tyto předpoklady, je dle Pigoua možno negativní externality jako např. existenci monopolů (v tomto smyslu výhradně přirozených), informační asymetrii a další regulací vyřešit, a tak zachovávat společenské bohatství (public welfare). Takto vedenou linii argumentace však lze použít v reálném – tedy nikoliv Coasovském světě<sup>24</sup> - *de facto* na kterýkoliv tržní segment či trh jako takový. Ronald Coase prokázal, že v případě nulových transakčních nákladů vždy dojde ke správné alokaci vzácných zdrojů, a to i přesto, že prvotně vzniká zdánlivě závadný stav. Jak však jeho oponenti<sup>25</sup> správně namítali, v reálném světě téměř neexistuje případ, kdy by nevznikaly byť zanedbatelné transakční náklady jedné či druhé straně potenciálního sporu.<sup>26</sup>

20 Smith, A. (1776)

21 Pigou, A. C. (1920)

22 „Je ovšem možné, že stát, rozhodne-li se tak, odstraní divergenci v jakékoliv oblasti pomocí „mimořádných podpor“ či „mimořádných omezení“ investic v takové oblasti. Nejzřejmějšími způsoby ... jsou samozřejmě dotace a daně.“  
Pigou, A. C. (1920)

23 Předpokladem platnosti této teorie je vedle extrémní citlivosti (křehkosti) trhu jeho velmi neefektivní a nespravedlivé fungování. V případě, že je jeho fungování ponecháno bez zásahu také předpoklad, že vládní regulace je prakticky beznákladová.

24 Coase, R. H. (1960)

25 Pro český souhrn viz kupř. Šíma, J., and Vysoká škola ekonomická v Praze. Národohospodářská fakulta (2004), resp. rozvinutí v Šíma, J. (2004)

26 Navíc například Coase ve svém konceptu nezohlednil tzv. „endowment effect“, tedy efekt „vlastnictví a držby“, kdy většinou jednotlivci oceňují aktivum, které fakticky vlastní a drží, vyšší cenou než je cena, kterou by byli ochotni zaplatit, kdyby danou věc nevlastnili, ale usilovali o její získání. Již tato rozdílnost oce-

Pokud bychom přesto vzali v úvahu pouze jakousi „oslabenou“ verzi této teorie, pak by v případě správnosti jejích hypotéz měla být regulace trhu implementována zejména v tržních segmentech, které generují významné externí společenské náklady nebo výhody<sup>27</sup> - jinými slovy, pokud bychom vyšli z předpokladu, že veškerá regulace je *de facto* reakcí na požadavky společnosti a je vytvářena v zájmu její ochrany (ochrany společenského bohatství), pak by mělo plynout, že nejvyšší míra intenzity regulace ochraňující jednotlivce či společenské bohatství by byla zejména v koncentrovaných tržních oblastech (a to i přirozeně koncentrovaných), kde rizika zneužití postavení dominujících subjektů jsou významně zvýšená. Toto však empiricky nelze pozorovat<sup>28</sup>, naopak lze pozorovat opačný nexus, kdy díky regulaci vznikají koncentrovaná odvětví zneužívající své postavení (*de facto* veškeré administrativní monopoly a oligopoly), zatímco v oblasti přirozených monopolů - tedy také v oblastech koncentrovaných, avšak regulace absentujících - zneužívání postavení<sup>29</sup> lze jen stěží vysledovat. Lze tedy uza-

---

ňování věcí jednotlivci způsobuje generování nákladů (například transakčních), a proto reálný svět, ve kterém žijeme, bude vždy nikoliv-Coesovským. Téma „endowment efektu“ je rozpracováno v právní literatuře například v Sunstein, C. R. (2000)

27 Posner, R. A. (1974)

28 Posner, R. A. (1975)

29 Pod pojmem zneužívání postavení rozumíme situaci, kdy subjekt mající postavení na trhu takové, že může determinovat cenu produktů, po nichž je poptávka nezávisle na konkurenci, determinuje výrobu a ceny produktů tak, aby maximalizoval svůj zisk při minimální výrobě, resp. tak, že míra sociálního přebytku je minimální. Přirozené monopoly, dle Posnera, vznikají nejčastěji jako důsledek úspor z vyššího množství výroby (economy of scale). V případě výraznějšího zvýšení cen nad ceny „konkurenční“ by tudíž mohlo dojít k zániku statusu takového monopolu v důsledku jeho vystřídání jiným tržním subjektem. Cenová politika přirozených monopolů bude tedy tento fakt sledovat a stanovovat ceny na úrovni blížící se cenám „tržním“. I v těchto případech bude mít totiž přirozený monopol zaručen jistý zisk již z důvodu vyloučení nákladů na například reklamu a propagaci. U administrativního monopolu potenciální náhrada jiným subjektem neexistuje bez příslušného rozhodnutí administrativního orgánu a to vždy s jistým zpožděním. Lze tedy očekávat, že administrativní monopol bude méně znepokojen zneužíváním svého postavení vůči společnosti, naopak se bude více angažovat v kooperaci a v zachování „dobrých“ vztahů s administrativním orgánem. Posner, R.A. (1975)

vřít, že mnohá regulace nemůže být vysvětlena

*„na základě, že zvyšuje bohatství, či na všeobecně akceptovaném standardu slušnosti, upřímnosti a spravedlnosti ve společnosti“<sup>30</sup>*

Zdá se být zřejmé, že teorie veřejného zájmu nemohla historicky jako jediný teoretický koncept v teorii regulace obstát. Přestože nejen logická argumentace, nicméně i empirické výsledky ukazují na její nesprávnost, někteří její apologeti<sup>31</sup> odmítají závěry jejích kritiků hovořících o selhávání regulace, o jejích společenské nákladnosti a celkové zavadnosti. Kontraargumentace k tomuto spíše dogmatickému a idealistickému postoji<sup>32</sup> spočívá ve faktu, že jen stěží lze nalézt dostatek elementárních empirických výsledků svědčících ve prospěch této teorie, a navíc v ní není možno najít prostor k obhajobě některých<sup>33</sup> selhání systému regulace.

Jako první reakce na tuto myšlenkovou školu se objevuje **teorie veřejné volby**<sup>34</sup> („public choice theory“), kterou lze interpretovat coby aplikaci mikroekonomické teorie na zkoumání politického systému coby místa střetu motivací voličů, zájmových skupin,

30 Posner, R. A. (1974)

31 Galbraith, J. K. (1973)

32 Literatura obhajující teorii veřejného zájmu zanedbává například fakt o „nedokonalosti“ lidského rozhodování a chování zejména zainteresovaných jednotlivců – i v případě, že by veškeré instituce byly vytvořeny *bona fide* a autority by operovaly nezaujatě, nelze dosáhnout *ex definitione* v teorii veřejné volby chtěného výsledku, neboť za autority vždy jednají jednotlivci, u kterých může vzniknout motivace neshodující se s konceptem nezaujatosti. Navíc regulační autority jsou tvořeny z rozhodnutí jednotlivců (sic legislativním orgánem), kteří jak dále ukážeme, mají významnou motivaci k tvorbě regulačních autorit bez ohledu na jejich důvod existence

33 Posner (1974) například dokumentuje snahu americké společnosti AT&T lobbovat za zavedení regulace telefonních služeb, neboť tato jako nejsilnější subjekt na telekomunikačním trhu měla zájem eliminace konkurence. Tento příklad je teorií veřejného zájmu prakticky nevysvětlitelný. (Naopak, toto je standardním vysvětlením public choice theory – „ovládnutí regulátora k prosazení vlastních cílů“.)

34 Mezi její hlavní představitele patří například Tullock, Seldon a Buchanan. Viz např. Tullock, G., A. Seldon, et al. (2002), nebo Buchanan, J. M., G. Tullock, et al. (2004)

státní správy a politické reprezentace<sup>35</sup>. Jejím cílem je vytvořit pozitivní a deskriptivní teorii, jak skutečně složky tohoto komplexu fungují. Tím se teorie veřejné volby odlišuje od formální či normativní politologické teorie či od práva, jež předpokládají a pojednávají o státních složkách tak, jak by fungovat měly. Ekonomičtí agenti vně teorie veřejného volby jednají ve svém vlastním zájmu a nepředpokládá se u nich idealizované prosazování zájmu veřejného<sup>36</sup>. Jeho prosazení proto obvykle selže z důvodu neexistujících či špatně nastavených motivací autorit, v závislosti na míře v jakém své cíle prosadí konkrétní zájmová skupina. Dalším aspektem teorie veřejného zájmu je zaměření na neoptimální informační zajištění autorit. I v případech, v nichž autority jsou motivovány ke snaze o prosazení veřejného zájmu, nejsou schopny obsáhnout všechny relevantní rozptýlené informace a efektivně svou politiku provést<sup>37</sup>. Vládní diskreční politika tak může způsobit stav horší, než byl původní problém, který měla odstranit. Ve finanční oblasti jsou uvedena rizika mimořádná, jelikož se jedná o sektor propojený se všemi dalšími oblastmi hospodářství a zároveň i sektor kumulující značné informační asymetrie. Stále častěji se proto objevují názory, že „vládní snaha napravit tržní prozíravost bude spíše plýtvání zdroji a zvyšování ex ante nejistoty“<sup>38</sup>

Naproti teorii veřejné volby stojí tzv. **teorie soukromého zájmu** (private interest theory<sup>39</sup>), která přes akceptaci faktu o tržních disbalancích nepovažuje regulaci za nezbytné opatření k jejich odstranění; regulaci pokládá spíše za výsledek chování zájmových skupin. Klasickým dílem traktujícím tuto teorii je nesčetněkrát citovaný článek Stiglera<sup>40</sup>, který popisuje alternativní proceduru stojící za vznikem regulace. Základem jeho teorie je i v procesu tvorby regulace existence trhu, na kterém se pohybuje několik typů tržních hráčů, a Stigler se snaží identifikovat zájmy všech těchto participantů (jak stranu nabídky regulace, tak stranu poptávky po regulaci). Regulaci tedy jinými slovy označuje jako výsledek *sui generis* podnikání, kdy na straně poptávajících po regulaci

35 Mueller, D. C. (2003)

36 Buchanan, J. (1979); Tullock, G., A. Seldon, G. L. Brady, and G. Tullock (2002)

37 Hayek, F. A. (1979)

38 Daniel, K., D. Hirshleifer, and S. H. Teoh (2002)

39 Také označována za „interest group theory“.

40 Stigler (1971). Stiglerův článek představoval průlom v teorii regulace. Nejen že nabídl nový teoretický pohled na regulaci, nicméně Stiglerovy hypotézy byly (a jak v dalším textu uvádíme, stále jsou) empiricky testovatelné a byly konzistentní s do té doby sesbíranými daty nepotvrzujícími žádné dosavadní teorie. (Peltzman, S. (1976))

stojí jednotlivci a různé skupiny – v Stiglerově případě zástupci regulovaného průmyslu jako účastníci trhu - kteří se snaží dosáhnout zisku (výhody) (*rent-seeking*) za využití politické moci (standardně vlády, jakožto regulaci nabízejícího subjektu). Tyto subjekty na poptávkové straně se snaží například o zavedení omezení vstupu konkurence pomocí zavádění byrokratických překážek, o nezbytnosti získání licencí konkurenčními subjekty, o regulaci cen substitutů či komplementů, anebo o získání přímých kontraktů s vládními, případně regulatorními subjekty.

Zdá se, že i přestože tato činnost a její výsledky působí na tržní prostředí disharmonicky, není v tomto systému *de facto* žádného silného subjektu (krom zbylé, mnohdy značně stratifikované části společnosti), jehož zájmem by bylo iniciovat a fakticky prosadit změnu prostředí ve více tržní a harmonické. Subjekty, které získávají legální mandát k vytvoření oligopolního nebo monopolního prostředí, v obou případech dlouhodobě nadměrný zisk přinášejícího<sup>41</sup>, stojí za uvedeným stavem prostředí a jen stěží budou činit tak, aby přišly o zaručený zisk, přestože je tento dosažen za generování společenských neefektivit, pro jednotlivce ztrátových obchodů a společenských ztrát. Regulatorním autoritám (či jiným vládním omezovatelům tržního prostředí) tento stav - byť zprostředkovaně - přináší zisk moci, která je silně „návyková“<sup>42</sup> a se kterou mohou následně uskutečňovat své cíle. Jednotlivci – voliči či spotřebitelé – pak tento systém zůstává ve svých detailech neprůhledný, přičemž za jeho faktickou existenci platí nadměrné náklady<sup>43</sup>. Zdá se tedy, že v případě, že některý subjekt nebo tržní segment získá státem garantovanou výhodu, tato se negativně odrazí na ostatní společnosti.<sup>44</sup> Jinými slovy, v kontextu této teorie se tedy vskutku jedná o návrat ke Smithově neviditelné ruce trhu rozšířené o úroveň politického hráče – ten však nemá zájem vstupovat do vzájemných transakčních interakcí s ostatními subjekty, nicméně jeho cílem je zabez-

---

41 Ekonomická teorie ukazuje, že v dokonale tržním prostředí žádný ze subjektů na straně nabídky dlouhodobě není s to generovat ekonomický zisk. Jakékoliv úspěšné a zisk přinášející chování je na trhu následováno, přičemž rostoucí počet subjektů na straně nabídky působí na tržní ceny „negativním“ směrem, ty klesají a konsekvence klesá původně dosahovaný zisk. Podrobnější učebnicové vysvětlení viz například Holman, R. (2002)

42 de Vries, M., and F. R. Kets (1991) či Galinsky, A. D., J. C. Magee, M. E. Inesi, and D. H. Gruenfeld (2006)

43 Anderson, G. M.: v Boettke, P. J. (1994)

44 Stigler, G. J. (1971)

pečit a uchovat sobě politickou moc<sup>45</sup>.

Regulace, která je mnohdy zamýšlena tak, aby měla na trh harmonizující efekt, přináší další, často daleko závažnější obtíže k těm, které měla odstranit<sup>46</sup>, navíc za rostoucí inherentní nestability tržního prostředí. Namísto dosahování růstu společenského bohatství stojí regulace za vznikem tvorby dalších soukromých nákladů a také za snížením společenského optima, neboť iniciuje tvorbu nákladů mrtvé váhy<sup>47</sup> (dead weight loss) jakožto důsledek neefektivních redistribucí bohatství. Konsekvence dochází k rozkladu optimální tržní struktury.

V pojetí konstruktů nabídky a poptávky po regulaci, s ohledem na fundamentální ekonomické zákony plyne, že regulace se dostane tomu, kdo ji bude nejvíce „oceňovat“, jelikož náklady zůstávají pro všechny účastníky téměř stejné<sup>48</sup>. V tomto smyslu teorie soukromého zájmu vychází ze všeobecné ekonomické rovnováhy – zejména ze dvou jejích fundamentálních předpokladů a to, že subjekty vyhledávají svůj prospěch a činí tak racionálně. Rozšiřuje však klasickou ekonomickou teorii o dva významné – nicméně empiricky testovatelné – předpoklady a to, že existuje schopnost vlády (či jiného regulatorního subjektu) prosadit regulaci v rámci legislativního procesu a posléze ji fakticky vymáhat vůči tržním subjektům a že uvedená moc (donucovací schopnost) umožňuje zvýhodnit jisté jednotlivce či skupiny<sup>49</sup>. Tuto teorii lze modelovat a snadněji

45 Peltzman, S., M. E. Levine, et al. (1989)

46 Anderson, G. M.: v Boettke, P. J. (1994)

47 Náklady mrtvé váhy jsou vyjádřením ztráty efektivity způsobené v případě, že sledovaný stav není Pareto-efektivní – jinými slovy může dojít ke zvýšení užítku jedněch, aniž by došlo ke snížení užítku druhých. Důvodem vzniku a existence nákladů mrtvé váhy jsou převážně negativní externality, daně, státní podpory a různá omezení.

48 Nákladnost samotného legislativního procesu spolu s náklady, které zájmové skupiny musí platit za jeho iniciaci a za udržování, mohou být tak vysoké, že mohou přesahovat mezní bod, ve které se regulace organizovaná skrze regulatorní autoritu nevyplácí – v těchto případech budeme svědkem existence volného trhu případně kartelizace. Kartelizace je však také nákladná - a to nikoliv pouze díky její zakázanosti, nicméně také díky výrazným nákladům na překonávání problému „černého pasažéra“. Celkové náklady vydané na prosazování výhod se tedy – slovy Beckera (Becker, G. S. (1983)) - rovnají součtu nákladů na politickou aktivitu (náklady na vytvoření politického tlaku nutného k prosazení legislativy) a nákladů na kontrolu problému černého pasažéra.

49 Posner, R. A. (1974)

pochopit spolu s identifikací příslušných křivek nabídky a poptávky v modelu teorie kartelů<sup>50</sup>. V případě existence významného rozdílu mezi pozicí tržního subjektu v regulovaném a neregulovaném prostředí, bude mít subjekt (případně jako člen zájmové skupiny) zájem na vytvoření ochranné regulace, která bude nejvýrazněji podporovat jeho asymetrickou pozici,<sup>51</sup> a to i vůči ostatním konkurentům. Zdá se být zřejmé, že tato situace bude nastávat zejména u přirozených oligopolních struktur<sup>52</sup>, kde jsou transakční náklady na dohodu mezi jednotlivými subjekty nízké a je navíc jednodušší překonat, při snaze o vytvoření ochranné regulace, tzv. „free rider“ problém (problém černého pasažéra). Čím je potenciální asymetrie pozic vyšší, tím jednodušší je překonat problém s vytvořením koalic i v odvětvích s větším množstvím konkurentů. Relativní velikost této asymetrie může být navíc uměle zvýšena v prostředí, kde existuje striktní proti-kartelizační legislativa. Je tomu proto, že náklady na vytvoření soukromých kartelů související s nezbytností překonat legální bariéru zakázanosti (náklady díky ilegálnosti takové činnosti stoupají díky potenciálním sankcím, nákladům na právní pomoc atp.) mohou prakticky soukromou kartelizaci vyloučit a tudíž je efektivnější i při vysokém počtu konkurentů prosazovat kartelizaci regulativní<sup>53</sup>. Také z těchto dů-

50 Posner, R. A. (1974)

51 Pod pojmem asymetrická pozice v tomto kontextu míníme rozdíl mezi pozicí, ve které by se býval subjekt nacházel bez existence příslušné regulace (tedy zřejmě na vysoce konkurenčním trhu), a pozicí, ve které by se býval nacházel v případě zavedení příslušné regulace.

52 V případě přirozeně oligopolních struktur například v oblasti energetiky a spoju je relativně jednoduché vytvořit dohody mezi jednotlivými subjekty a tyto prosazovat legislativním procesem jako potřebný standard. Snahu hledat legislativní ochranu bude však možno identifikovat i v případě, kdy na trhu existuje vysoké množství subjektů, které však spojuje jednotný specifický zájem. Příkladem mohou být odbory – přes velké množství subjektů je možné vytvoření silné zájmové skupiny, neboť existuje pro všechny potenciální členy lehce identifikovatelný zájem.

53 Typickým příkladem může být vytvoření oborové kartelizace – vznik komor advokátů, lékařů, architektů atp. Například se zvyšujícím se množstvím advokátů v ČR by měl vznikat přirozený tlak na snižování ceny advokátních služeb, nicméně toto nelze pozorovat – zakladatelé advokátní komory (nikoliv nezbytně současně) prosadili její vznik i proto, aby tato organizace sdružující povinně všechny advokáty v ČR mohla působit jako legální kartel určující ceny svých služeb, a to i vůči státu. Je zřejmé, že pokud by se advokáti (resp. osoby zabývající se zastupováním před soudy a poskytující služby podobné službám advo-

vodu lze nalézt ochrannou legislativu (regulaci) u poměrně výrazně stratifikovaných tržních oblastí jako je například zemědělství či pracovní trh, kde soukromá kartelizace je fakticky vyloučena.<sup>54</sup>

Pro účely další analýzy je také nezbytné podotknout, že prostor pro vznik motivace prosazení benefítující regulace je nejen v případech, kde množství subjektů na trhu je přirozeně nízké, ale i v případech, kdy příslušné tržní odvětví zaměstnává vysoké množství zaměstnanců, aniž by tito byli primárně zamýšlenými beneficienty regulace. Implementace odvětvové ochrannářské regulace nebude totiž benefitovat pouze samotné podniky či vlastníky kapitálu<sup>55</sup>, ale taková regulace bude přinášet potenciální zisk (a to nikoliv výhradně peněžní) také zaměstnancům, kterým je část zisku pravidelně distribuována.

## 2.2. Regulatorní nastolení optimality

I některá současná mainstreamová a proregulatorní<sup>56</sup> teorie tvrdí, že tržní síly nejsou dostatečné pro vyřešení veškerých dishalancí, které způsobují vedle hospodářských cyklů i další významné krize. Na druhou stranu někteří autoři<sup>57</sup> uvádí, že krom parciálních cílů nelze pomocí nucené regulace dosáhnout optimálního prostředí, přičemž současně s přijetím dané regulace vznikají také nezamýšlené důsledky narušující trh, jež je „potřeba“ řešit další regulací (interventionist dynamics).

Státní regulatorní autorita na rozdíl od autorit vzniklých v důsledku evolučního procesu vedoucího k samoregulaci, má *de facto* neomezenou donucovací pravomoc, která je na ni delegovaná nuceným omezením jednotlivců. Takováto autorita je oprávněná vytvářet normy limitující tržní prostředí (zákony či jiné právní normy) a tedy limitovat rozhodování jednotlivců při alokaci vzácných (omezených) zdrojů, a to i bez jejich souhlasu. V tomto prostředí tedy zákonitě musí docházet k arbitrárnímu rozhodování

---

kátů) pokoušeli bez existence advokátní komory spojovat za účelem stanovení cen svých služeb, dopadala by na ně antimonopolní legislativa. Česká advokátní komora je tak typickým příkladem legislativně vytvořeného kartelu.

54 Posner, R. A. (1974)

55 Jak však tvrdí například Galbraith, J. K. (1973)

56 Například Galbraith, J. K. (1973)

57 Například Von Mises, L. (2002), Rothbard, M. N. (1971)



o způsobu a rozsahu zásahu do tržního systému. Čím je autoritě umožněno zasahovat ve více oblastech a o potřebách a intenzitě regulace, pak se takový systém bude zřejmě vzdalovat individuální svobodě jednotlivce (kterážto je nejvyšší morální kategorií v Kantovském pojetí<sup>58</sup>) a/neboť celý takto nastolený systém bude konvergovat k vyššímu nerespektování jednotlivcovu vlastnictví<sup>59</sup>. Autorita totiž nemá motivace jednat efektivně tak, jako jednotlivec a tudíž bude docházet k chybám, které však budou zdůvodňovány coby nedostatek pravomoci regulátora. Umožnění re-alokace zdrojů v důsledku provedené autoritativní volby (byť *ex definitione* nezainteresovanou autoritou) je totiž přirozeně provedeno od oprávněného a/či zainteresovaného subjektu ve prospěch méně zainteresovaného subjektu či ve prospěch ničí<sup>60</sup> a dosažený společenský zisk je tak vždy nižší.

Při existenci takové autority existují *de facto* dvě možnosti uplatňování její regulační síly - absolutní úroveň regulace, kdy autorita využívá veškerých svých možností a zasahuje do všech (či téměř všech) oblastí společenského případně i privátního života jednotlivce (tuto formu lze označit dále za socialismus), či parciální úroveň, kdy je regulatorní možnost využívána pouze ve zvolených oblastech - tzv. intervencionismus. Již existence tohoto rozdělení však podtrhuje arbitrárnost a nekonzistenci v přístupu autority. V obou případech však bude docházet spíše ke zvětšování regulatorního rámce za ekonomicky přijatelnou hodnotu, neboť jak tvrdí M. Ricketts<sup>61</sup>:

*„existuje nemilosrdná tendence vládní regulace tlačit se i na úroveň, kde mezní společenský přírůstek je významně nižší, než mezní společenské náklady“.*

Osoby jednající za autoritu - političtí představitelé či byrokraté – tedy arbitrárně - nikoliv však nezištně<sup>62</sup> prosazují regulace ve prospěch různých skupin, avšak na úkor

58 Kant, I., and H. J. Paton (1964)

59 V teoretických kruzích je všeobecně pokládáno za naprosto zřejmé, že transparentní systém, který zaručuje bezpečný a stabilní výkon vlastnického práva je prospěšný ekonomickému růstu a rozvoji. Takový systém nejenže podporuje dlouhodobé investice, ale také pomáhá růstu produktivity, umožňuje dostupnost úvěrů a zlepšuje alokaci vzácných zdrojů směrem k nejvíce zainteresovaným.

60 Von Mises, L. (1996)

61 Ricketts, M. (2000) v Blundell, J. and C. Robinson (2000)

62 Niskanen, W. (1971) a Parker, D. (2002) – “Plát, požadavky na kancelář, regulace veřejnosti, moc, patronát, výstupy úřadu, možnost činit jednoduše změny a zjednodušení

zbylé (ostatní) společnosti. V tomto kontextu dochází mezi zájmovými skupinami k boji o prosazení pro ně nejvýhodnější regulace (přenesení nákladů, zamezení vstupu konkurence, harmonizace a dirigovaná standardizace) a v tomto specifickém podnikání tedy ke vzniku konkurenčního boje. Skupiny snaží se získat legislativní výhodu nejen že musí hledat podporu u těch, kteří faktickou politickou mocí disponují (politických stran či nezávislých volitelných jednotlivců), nicméně za případné získání přístupu k možnosti ovlivňovat legislativní proces musí být připraveny nabídnout odpovídající cenu<sup>63</sup>. Ta v případě, že bude nižší než hodnota potenciální výhody, bude přijatelná v jejich motivu prosazování daného opatření<sup>64</sup>. Jednotlivci – daňoví poplatníci – naopak na základě běžné kalkulace nákladů budou nezbytně docházet k závěru o nevýhodnosti aktivního protestování proti jednotlivým regulatorním změnám. Jednotlivcův potenciální zisk z odstranění regulace je minimální (odpovídající podílu sumy výhod z neexistence regulace a počtu jednotlivců působících na straně poptávky po zboží a službách nabízených regulovaným odvětvím) a v komparaci s osobními náklady, které zřejmě mohou být obdobné nákladům na prosazení regulace. Navíc, v případě prosazení dané

---

řízení úřadu jsou primární motivací byrokracie a regulátorů. Výstupem je pak přemíra regulatorních opatření.“

- 63 Cena může mít jak monetární charakter (příspěvky na volební kampaň, na činnost politických stran), tak charakter nepeněžní, například zabezpečení dostatečného množství voličských hlasů. Z důvodu malého počtu hráčů působících v bankovním sektoru, tedy nemožnosti zajistit dostatečné množství voličů, cena placená za výhody je standardně monetárního charakteru – jedná se o různé příspěvky na chod politických stran, volební dary, či například výhodnější úvěrové podmínky sympatizujícím subjektům. (v následující kapitole jsou uvedeny příklady provázanosti bankovního sektoru s politickými stranami.)
- 64 Relativní shodnost nákladů pro všechny zájemce o regulaci předpokládáme z faktu, že každý ze zájemců musí přesvědčit nadpoloviční, resp. kvalifikovanou většinu legislativního orgánu, resp. rozhodujících představitelů regulátora. Je pravdou, že faktické náklady mohou být značně rozdílné, neboť prosazení příslušné regulace může být v politickém zájmu dostatečné skupiny legislativců, a tyto nebude tedy nutno „přesvědčovat“ o vhodnostech přijímané regulace – prosazení regulace tak bude méně nákladné. Na druhou stranu v případě, že bude očekáváno výrazné oponování regulaci ze stran subjektů, na které má dopadat, bude pravděpodobně její prosazení nákladnější. Předpokládejme však, že rozdíly budou spíše marginální, případně že legislativní orgán, resp. regulátor je ambivalentní k prosazování politiky preferující specifickou zájmovou skupinu.

regulace se administrativní regulatorní orgán také sám stává aktivním v dobývání renty (rent seeking) a bude oponovat každé snaze limitovat rozsah svých oprávnění.<sup>65</sup> Dle Posnera<sup>66</sup> existuje dostatečné množství důkazů svědčících o tom, že typická regulatorní autorita nečiní chyby neúmyslně<sup>67</sup>, nicméně že je činí s

*“dostatečnou mírou efektivitu při dosahování záměrně neefektivních a chybných cílů”.*

Z právně teoretického hlediska není však významné studovat důvody pro takové chování<sup>68</sup>, nicméně demonstraci tohoto chování a jeho výsledek, tedy nastolený regulatorní stav. Je tedy namístě se dotazovat na oprávněnost existence jakékoliv netržní regulatorní autority, jež je hypoteticky nezajímavá; navíc – dále již v pohledu dynamickém - pokud vezmeme v úvahu, že i přes možný deklarovaný „dobrý“ úmysl takováto autorita přijímá regulace bránící spontánnímu tržnímu prostředí volit optimální (prověřená či úspěšná) řešení, kdy výsledkem (takovýchto regulí) je konsekvenci vznik tržních defektů, jakožto snahy tržních participantů vyhýbat se těmto regulím či na ně reagovat (optimalizovat své rozhodování v takovémto pozmeněném prostředí), navíc při dále přetrvávajících původních selháních,<sup>69</sup> byť v omezené či modifikované podobě.

V tomto kontextu však není účelem tvrdit, že veškerá regulace ve všech podobách je ex definitione závadná. Otázkou však je, zdali má regulace ve své státem organizované podobě vůbec nějaký kontrolovatelný účel<sup>70</sup>. Ačkoliv není možno a priori vytyčit „správných“ cílů z důvodů nezbytné individuálnosti určení obsahu slova „správný“ a tedy implicitně hodnotového, ergo nikoliv puristicky vědeckého přístupu k určení cíle(ů), nelze zanedbat možnou výhodnost ustanovení mechanismu k dosahování jednotlivcem zvoleného cíle. Tímto nástrojem - jakožto nejlépe obhajitelným - může být

65 Parker, D. (2002)

66 Posner, R. A. (1974)

67 Posner, R. A. uvádí, že klasická teorie považující regulatorní autoritu za vytvořenou *bona fide* pro společenské blaho, přičemž selhání jsou důsledkem lidského selhání (mismanagement), nemůže v takto traktovaném argumentu obstát, neboť důkazy o faktickém lidském selhání v rámci regulátora jsou nad očekávání slabé.

68 Touto oblastí se zabývají politické vědy a politická ekonomie. Shora uvedené má být pouze uvedením do problematiky nezbytné pro další analýzu.

69 Šíma, J. (2000)

70 Moran, M. (2002)

stanovování nedonucující standardizace, jelikož tato je postavena na vnitřní sepjatosti lidského jednání v kooperaci s universálními pravidly.<sup>71</sup>

Ačkoliv se autor domnívá, že lze identifikovat „jistou“ harmonizaci za prospěšnou, přesto nelze dojít k závěru o nezbytnosti jejího nařizování prostřednictvím státního zásahu či jiné formy donucení. Z faktu o omezenosti lidských možností a faktické nemožnosti předpovědět tržní vývoj plyne, že nelze dopředu za všech okolností vědět, zdali vůbec, případně jak velký existuje přínos ze zavedení harmonizace jakékoliv dané činnosti. Tento prospěch musí být objeven. A je dobře známo, že konkurence (volný vstup do podnikání)

*„je nejlepším způsobem, jak optimální procesy objevit.“<sup>72</sup>*

### 2.3. Regulace neefektivní a ničící

Otázkou související s tvorbou regulace a konsekvenčním vznikem netržního resp. modifikovaného tržního prostředí, tedy v obou případech suboptimálního, je případný vznik morálního hazardu. Ten je důsledkem přijetí jakékoliv normy, která redistribuuje riziko na osoby jiné, než osoby riziko přirozeně nesoucí (takzvaných risk takers). V případě ztráty vzniklé v důsledku zhmotnění rizika tuto ztrátu nesou tedy logicky subjekty jiné než ty, které ztrátu způsobily, mnohdy subjekty vůbec nezainteresované<sup>73</sup>.

71 Například Hayek, F. A. v. (1973), Shleifer, A. (2005), Sunstein, C. R. (1990)

72 Salin, P. (2003)

73 Za příklad z oblasti českého bankovního sektoru je legislativní vytvoření povinného pojištění vkladů bez zabezpečení naplnění pojistného fondu v období, kdy se bankovní sektor nalézal v recesi. Jak analyzujeme v následující kapitole, riziko bylo tímto přeneseno z bank právě na zákonem vytvořený fond, který byl následkem selhání několika bank (selhání nebylo nezbytně zapříčiněno díky tomuto parciálnímu zákonu), vyprázdněn a znovu naplněn ze státního rozpočtu. Riziko tedy nesli nikoliv banky jako fiduciární správci vložených prostředků, ani ukladatelé, nicméně mnohdy nezainteresovaní daňoví poplatníci. Ještě nákladnější z hlediska dopadu na daňového poplatníka bylo například oddlužení českých bank ve dvou provedených konsolidačních programech, selhání jedné

Pokud nedochází přímo k transferu rizik, dochází díky regulaci alespoň k umělému snižování jejich významnosti, případně jejich indikace<sup>74</sup>. I v čistě tržním prostoru nejsou schopny subjekty – s ohledem na dynamický charakter trhu – identifikovat a odstranit veškerá dílčí rizika, která mohou způsobovat parciální krize či disbalance. Tržní subjekty jsou nevyhnutelně vystaveny konkurenčnímu tlaku a v komparaci se subjekty na regulovaném trhu jsou nuceny pocítovat „ztráty“ vyplývající z nezbytnosti podstupovat vyšší riziko či vyšší náklady související se získáváním obchodních kontaktů. Dynamická povaha trhu a vyplývající nejistota prostředí determinuje povahu našeho chování v ryze spekuláční. Přičemž:

*„Budoucnost je sice zabalena v nejistotě, ale konkurující si vize podnikatelů se pokouší touto mlhou prohlédnout. Ten, kdo to dokáže lépe, je na trhu odměněn. Ten, jehož vize se ukázala jako neuskutečnitelná, musí svá očekávání přehodnotit. Chyba učiněná jedním podnikatelem vytváří prostor pro inkasování zisku konkurujícím podnikatelem, jehož očekávání se ukázala přesnější, a proto dokázal lépe uspokojit přání spotřebitelů.“<sup>75</sup>*

Absence vystavení tržnímu mechanismu vede k tomu, že i jinak identifikovatelná rizika musí být odhadována, přičemž snadno může docházet k jejich podcenění. To v samotném důsledku může vést ke krizi daleko intenzivnějšího rozsahu, než by tomu bylo na neregulovaném trhu.

Obdobně je tomu i v souvislosti s primárními<sup>76</sup> i sekundárními náklady, jež regulace způsobuje. Ty jsou díky jejich rozprostření mezi mnohé jednotlivce jimi hrazeny často zprostředkovaně skrze fiskus z vybraných daní, případně snížením blahobytu v důsledku poklesu hospodářského produktu, který může být důsledkem selhání. Tyto náklady

z největších českých bank – Investiční a poštovní banky – jehož náklady mohou dosáhnout až 160 miliard Kč atp. Viz [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Analyza\\_transformacnich\\_nakladu\\_2004\\_pdf.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Analyza_transformacnich_nakladu_2004_pdf.pdf)

74 V oblasti finančního sektoru je typickým příkladem takovéto manipulace mezinárodně přijaté přiřazování nulového rizika vládním dluhopisům emitentů zemí OECD, přičemž rizikovost jejich defaultu je zřetelně v mnoha případech nenulová. Například v Borio, C. (2003)

75 Kirzner, I. M. (1998)

76 Primární náklady regulace jsou myšleny jako „druhá“ strana bilance zisků, které mají subjekty mající regulatorní výhodu. Sekundární náklady v tomto smyslu budeme chápat jako náklady, které vzniknou díky selhání regulovaných subjektů.

jsou z důvodu absence hloubkového porozumění regulatorních opatření v průběhu legislativního procesu mnohdy úplně zanedbávány, a to i přesto, že dosahují často signifikantní výše<sup>77</sup>. Krom výrazných explicitních nákladů, tedy nákladů na implementaci příslušných regulí jednotlivými dotčenými subjekty, nelze nevzít v úvahu sice pouze odhadnutelné (byť stěží) implicitní náklady tedy (i) náklady ušlé příležitosti, (ii) náklady vzniklé subjektům (a agregované ekonomice) z nemožnosti poskytovat zamýšlené služby a produkty (tedy že snížení konkurence jiným subjektům takovéto služby či produkty nabízející), (iii) náklady související se vznikem rizika vyplývajícího ze snížené podnikatelské diversifikace a (iv) náklady využívání regulovaných subjektů k dosahování vládních cílů atd.<sup>78</sup> Tyto náklady nejsou sice měřitelné (či jen velmi stěží), nicméně nelze popřít jejich existenci. Přemíra regulace tak zřejmě není pouze výsledkem primárních motivací regulátora, ale je ve své podstatě podporována tím, že není možno efektivně měřit nákladnost regulace a její účinnost.<sup>79</sup>

Neefektivnost regulace se však krom zvýšených nákladů, které přináší, projevuje také tím, že díky konkurenčnímu znevýhodnění ostatních subjektů vede ke zvýšení neefektivnosti produkce u samotných regulovaných subjektů. Tyto subjekty mají díky „jistotám“ a nedostatku konkurenčního tlaku a srovnávání snížené intence k dosahování ekonomické efektivity, případně k dalšímu rozvoji. Toto se v konečném důsledku projevuje stagnací (nikoliv nezbytně výhradně ekonomickou) celého regulovaného odvětví<sup>80</sup>.

---

77 Typickým příkladem z finančního sektoru jsou náklady zavedení norem s označením „Sarbanes-Oxley“ ve Spojených státech, které dle některých odhadů překonaly hranici 1,5 bilionu USD, což v průměru činilo cca 16 milionů USD na jednu veřejně obchodovanou (registrovanou) společnost. Odhady nákladů v průběhu přijímání této normy hovořily o zlomku jejich skutečné výše. Viz například Zhang, I. X. (2007)

78 Snaha o typizaci a klasifikaci nákladů regulace v oblasti bankovníctví, resp. finančního trhu je obsahem čtvrté kapitoly této práce.

79 Parker, D. (2002)

80 Empiricky je tento proces markantní v případě plánovaných ekonomik, jejichž produktové, technické, technologické, kulturní i morální zaostávání za tržnějšími prostředními je evidentní. Navíc lze souhlasit v jeho analýze s Von Misesem (Von Mises, L. (1951)), že „jakési“ zachování konkurenceschopnosti v plánovaných ekonomikách bylo umožněno jen díky „kopírování“ tržních cen z ekonomik tržních.

Jediné tržní prostředí umožňuje relativně efektivně odhalovat jednotlivá rizika, náklady a pochybení. Jen v tržním prostředí rizika a náklady jsou nesený subjekty, které je mají nést. Subjekty, které zapříčiní pochybení, nesou náklady se svým pochybením spojené, kdy buďto zaniknou, nebo budou jinak (justičně) postiženy.

Je nabitelní, že každá právní úprava, jejíž intencí bude výše uvedené chyby obejít, bude narážet na rigidní vzorce chování, jež si regulátor nečelící odpovědnosti za své chování nutně vytvoří. S cílem vyhnout se těmto rizikům či, aby k nim docházelo v nejmenší možné míře, je nutné implementovat do regulativních soustav řadu mechanismů, jež kritické rizikové jevy znesnadní a zároveň vytvoří motivace pro chování opačné. Diskutují se především:

i) prosazování konkurence v oblasti regulace, kupř. idealizovaný minimalistický návrh na interní diverzifikaci regulátorů na oddělení, jež budou zastávat zájmy různých účastníků trhu a které budou mít povinnost se k zásadním rozhodnutím společně vyjadřovat,

ii) možnosti přezkoumání regulátorových rozhodnutí, případně i nižších právních norem u soudní instance<sup>81</sup>

iii) snaha o navrhování systémů soukromoprávních spíše než veřejnoprávních, tj. prosazení participace účastníků trhu na vytvářeném dohledu min. formou společných poradních orgánů, atd.<sup>82</sup>

#### 2.4. Regulace tvořící

Samoregulace<sup>83</sup> jakožto alternativa současné podoby regulace a historicky osvědčená zkušenost je diskutovaná v mnoha teoretických dílech<sup>84</sup>. Krucióální základ pro samoregulaci je zainteresovanost jednajících subjektů na stabilizačním výsledku resp. na jed-

81 Choi, S. J., and A. C. Pitchard (2003)

82 Více viz Houdek, P. (2006)

83 U samoregulace lze rozlišovat mezi samoregulací jednotlivých subjektů, tedy jejich proklamováním dodržování sady jimi definovaných standardů a samoregulací organizovanou skupinou, jejíž součástí je daný subjekt. Tato skupinová samoregulace má mnoho podobných prvků s regulací vládně nařizovanou, nicméně není tak nákladná, neboť není hrazen politický hráč, a je daleko flexibilnější, neboť představitelé „regulujícího“ orgánu jsou často představiteli jednotlivých subjektů ve skupině a tudíž mají vždy primární dostupnost informací.

84 Například Rothbard, M. N. (2001), Stefanadis, C. (2003), Ogas, A. (1995)

nání, které směřuje ke stabilitě prostředí, ve kterém se pohybují. Tato zainteresovanost pak musí být motivující i při existenci Berle-Meansova<sup>85</sup> problému separace vlastnictví a managementu (řízení) a přes v mnohé literatuře popsany problém principál-agenta. Tato teoretická díla nabádají k vystavení trhu evolučním procesům institucionální samo-tržní standardizace<sup>86</sup>, namísto nezainteresovaných rozhodnutí vtělených do politickými autoritami vynucovaných regulací<sup>87</sup>.

Výhodou samoregulace je právě transparentnost, flexibilita, nízká nákladnost a optimální metoda tržního objevování standardizace (tedy bez mocenského zásahu), kdy při vzniku disharmonie (či případných problémů) je možno pravidelně snadněji identifikovat provinivšího se a ten je nucen nést náklady svého pochybení. Následná reakce může flexibilně spočinout ve změně standardu, který takové selhání umožnil - pokud by taková modifikace nebyla v přímém rozporu se zájmy ostatních tržních participantů - tak, aby k obdobné situaci napříště nedocházelo. Nelze nalézt argument, proč není možno dojít ke standardizaci nezbytných procesů v rámci tržního prostředí (tedy bez exogenního zásahu) - navíc při existenci možnosti se za účelem eliminace případných

---

85 Berle, A. A., G. C. Means, et al. (1932)

86 Za příklad z oblasti finančního trhu osvědčující možnost samoregulace i na mezinárodní úrovni je případ vzniku trhu s finančními deriváty. Přesto, že mnohé derivátové obchody přinášejí výrazný sociální prospěch, neboť umožňují subjektům zajistit své pozice proti ztrátám (hrají jakousi roli pojištění), při jejich obchodování existuje značné riziko obrovských zisků, nicméně také ztrát. Z toho důvodu bude tento trh náchylný k různým podvodným jednáním, zpronevěrám. I přesto je uvedený trh, který je v současnosti nejvýznamnějším finančním trhem, upravován nikoliv státní, nadnárodní či jinou podobnou autoritou, nicméně čistě na základě samoregulace a „sociální“ kontroly. Hráči, kteří na tomto trhu vystupují, sami dbají na dodržování pravidel transparentnosti a na dodržování „nepřepsaných“ pravidel, neboť jejich porušení by znamenalo vyloučení z možnosti deriváty obchodovat zřejmě jednou pro vždy - to by významně omezilo možnost subjektu zajistit se proti ztrátám, případně diversifikovat své portfolio. Takto vzniklé institucionální prostředí se zdá být „*důležitější v uspořádání chování [jednotlivých hráčů] než jakákoliv druhotná a nevyžádaná pravidla stanovená buď vládou, nebo samotnou burzou organizující tyto futura*“ (Gunningham, N. (1991) – citát se vztahuje pouze na futura, nicméně je zřejmě platný pro většinu derivátových obchodů.

87 Skousen, M. (1992)



rizik dobrovolně pojistit.<sup>88</sup>

Jak je již uvedeno výše, kromě pojmenovaných distorzí, které autoritativní (politická) regulace vytváří - jako je redistribuce bohatství a vznik nákladů mrtvé váhy - je administrativní regulaci příznačná komplexní změna tržního prostředí. Taková situace se zdá být dlouhodobě neudržitelná, neboť vedle stagnace regulovaného prostředí dochází k tvorbě hybridních neregulovaných produktů, které mohou vytlačovat produkty trhu regulovaného. Stejně tak může dojít k dalšímu narušení regulovaného trhu, jeho selhání a způsobení ekonomické krize, především pokud původně regulovaným trhem je trh finanční.

Nezbytnost vstupu samoregulačních prvků do administrativně regulovaných odvětví se tedy zdá být faktickou nevyhnutelností. Není však účelem tvrdit, že samoregulace musí mít nezbytně podobu absolutní či čisté samoregulace, tedy kdy je jak tvorba norem prostředí, tak jejich vymáhání plně ponecháno na hráčích na daném trhu. Existuje nepochybně možnost - v případě prokázání její výhodnosti - zavést některou z modifikovaných forem samoregulace a administrativní regulace, kdy například normy stanovené tržními participanty budou vymahatelné nezávislou veřejnou autoritou (ať již nezávislým dohlížecím orgánem či soudem) či *vice versa*, případně privatizované regulace, kdy by byla jak tvorba, tak vymáhání předpisů ponechána na privátním samoregulačním trhu, nicméně předpisy by byly dohlíženy státní autoritou, která by měla možnost se k nim vyjadřovat.<sup>89</sup> Vhodným nastavením modifikovaného samoregulačního systému lze nepochybně dosáhnout odstranění vyčítaných nedostatků administrativní regulace, přičemž by nezbytně nemuselo být dáno zapravdu oponentům regulace, kteří namítají „častou snahu regulace mást veřejnost“.<sup>90</sup>

## 2.5. Regulace pozitivní

Výše publikovaný text diskutuje převážně negativa regulace či nemožnost pomocí ní dosáhnout dlouhodobé harmonie. Z teorie<sup>91</sup> podpořené historickou zkušeností se zdá

88 Šíma, J. (2000)

89 Obdobně jak tomu je například v případě organizování advokacie v České republice. Viz poznámka výše.

90 Braithwaite, J. (1993) v Gunningham, N. and J. Rees (1997)

91 Hayek, F. A. v. (1973)

být opravdu nemožné dlouhodobě zabezpečit absolutní regulaci samotným legislativním orgánem - také proto vznikají regulatorní centralizované orgány. Někteří autoři<sup>92</sup> však přicházejí i s přesvědčivými důvody v jejich prospěch, resp. prospěch centralizované (vládní) regulace. Dle jejich teorií je možno považovat systém čistě administrativní regulace (socialistický systém), systém soukromoprávního soudního řešení sporů (libertariální systém) a jejich případné kombinace za alternativy institucionálního nastavení libovolného politicko-ekonomického systému. Správnou funkčnost systému lze poměřovat v závislosti na jeho zranitelnosti. Systém založený výhradně na administrativní regulaci není z dlouhodobého pohledu možno považovat za udržitelný, neboť díky fundamentální vlastnosti jednotlivců, kteří jsou motivováni sobeckým hledáním výhod, tento systém nebude záviset na vymáhání práva, které se společensky nastaví, neboť jednotlivci vždy budou mít snahu podrývat toto nastavení ve snaze dosáhnout osobních výhod a systém budou takto činit. Úspěšnost zmíněných alternativ tedy bude odviset na schopnosti testovaného systému odolat **individuálním** sobeckým tlakům uvědoměle zaměřeným na profitování na společnosti a využívání snížených možností jednotlivce se individuálně bránit, jinými slovy odolávat možnosti dominance jednotlivce či zájmových uskupení v rámci jednotlivého uvedeného systému. Otázka, která může následovat, je z jakého důvodu není možno přenechat systém soukromému fungování tak, aby mohlo dojít k Coasovké optimální soukromé alokaci zdrojů?<sup>93</sup>

Jako vysvětlení nemožnosti spoléhat se pouze na systém soukromého řešení sporů může posloužit skutečnost, že soukromý odpovědnostní systém předpokládá sice **vysoké náhrady** v případě porušení povinnosti, nicméně poměrně s **minimální** pravděpodobností jejich získání poškozenými. Takovýto systém z pohledu *ex post* lze vnímat jako selhávající zejména v nedokonalém institucionálním prostředí, kde nízká pravděpodobnost (a nízká úroveň) postižení chybujícího subjektu působí jako stimul pro akceptaci vyššího rizika, resp. k úmyslnému poškozování subjektů. Tímto kanálem tedy dochází k růstu systémové nestability a společenské nákladovosti systému.

Naproti tomu preventivní regulace v kombinaci s *ex post* privátním vymáháním retribucí v případě porušení dává daleko méně prostoru pro nestabilitu.<sup>94</sup> Díky „preven-

92 Glaeser, E. L. and A. Shleifer (2003)

93 Posner, R. A. (2003) a Shavell, S. (1984)

94 Glaeser, E. L. and A. Shleifer (2003) se sice nevěnují myšlence, že by obdobně mohla působit i preventivní samoregulace, a implikují institucionalizovanou regulaci organizovanou státními administrativními subjekty, nicméně autoři hy-

tivnímu“ institucionálnímu nastavení lze *de facto* snižovat náklady alespoň u známých (a tedy postižitelných) transakcí, neboť lze výrazným způsobem snížit riziko vzniku případných sporů v důsledku nich potenciálně vznikajících. Preventivní institucionální nastavení také umožňuje snazší standardizaci transakcí, což má za následek pokles projevu omezené invenčnosti na trhu díky poskytnutí alespoň elementární jistoty jeho participantům, kteří vstupují do takto standardizovaných transakcí, které postupem času modifikují ke vzájemné výhodnosti. Jinými slovy tedy, nižší transakční náklady a výrazně standardizované prostředí může přispívat ke zvýšení vzájemných interakcí a k rozvoji tržního prostředí, ze kterého benefitují především tržní participanti, kteří dříve vstup na trh neměli. Toto bude pak zejména platit v případě degenerovaného trhu<sup>95</sup> či v prostředí, kde vymahatelnost soukromého práva je minimální.

V tranzitivním období<sup>96</sup>, kdy dochází ke koncepčním změnám v institucích, lze tedy státní intervenci ve své minimalistické a limitující se podobě na úrovni státem zajišťovaného řešení sporů zřejmě považovat za stále efektivní alternativu společenského systému. V tomto smyslu již Adam Smith<sup>97</sup> a pro některé nekonzistentně se svým pojetím společnosti i Rothbard<sup>98</sup> nacházeli nezbytnost ve státním zabezpečení „jisté míry justice“. A to i přesto, že výzkum ukazuje neefektivnost a nespolehlivost soudů, nejvíce pak v rozvojových zemích<sup>99</sup>. Někteří teoretici<sup>100</sup> považují tuto prima facie nekonzistentnost spolu s empirickými výsledky o selhávání soudů za důvod pro další intenzivnější zásahy ze strany státu, tedy zintenzivnění regulace, neboť považují snižo-

potetizují v nedokonalém institucionálním prostředí, přičemž lze usuzovat, že prostředí s preventivní samoregulací lze považovat za nevyžadující administrativní regulaci.

95 Například trhu původně přeregulovaného či v prostoru přechodných ekonomik, kde existence institucí je minimální, stejně jako respekt k právu a jeho vymahatelnost.

96 Jelikož současný finanční trh je determinován po desetiletí trvající regulací, úplná deregulace s přechodem na systém plně privátní, jakožto protipólu selhavšího socialistického systému úplné regulace a teoreticky dokonalou alternativu k jiným systémům, nelze považovat za efektivně proveditelný bez administrativní regulace a existence státem organizovaného soudnictví.

97 „Tolerovatelná administrace justice je jedna z mála vhodných funkcí vlády“ viz Smith, A. (1776)

98 Rothbard, M. N. (1971)

99 Glaeser, E. L., and A. Shleifer (2003)

100 Stiglitz, J. E. (1994)

vání diskrece neefektivních soudů za řešení problému.

Nejen teoretická literatura citovaná výše, avšak i mnohé empirické studie upozorňují na vadnost takovéto argumentace kruhem. Jak ukazuje například De Soto<sup>101</sup> v přechodných obdobích, další tvorba regulace vede k vytváření prostoru pro korupci, a tedy snižování jistoty ochrany osobního vlastnictví přičemž není limitováno nedostatkem soudních procesů. Glaeser a Schleifer konzistentně dodávají, že systém s dominancí řešení sporů cestou civilních sporů se zdá být daleko nejefektivnější – tedy alespoň v prostředí bez snah justici ovlivňovat. Zdůrazňují, že regulace může být daleko méně náchylná k ovlivňování, alespoň v *ad hoc* případech, a proto tam, kde je ovlivňování soudů společensky tolerováno, kombinace privátních sporů a administrativní regulace je efektivnější. To se ve výsledku může podepisovat na vyšší stabilitě systému a v tomto kontextu lze předpokládat, že regulace může přinášet nemalá pozitiva. Nelze však vynechat připomenutí, že v systémech stabilního a zavedeného soudního prostředí, které má dostatečné mechanismy vystříhat se zmiňovaným snahám o soudní manipulaci a je tedy dostatečně nezranitelné, nalézání spravedlnosti skrze (privátní) soudní spory s vysokou mírou odpovědnosti a přísnými nedbalostními standardy – takovou společenskou strukturu je možno považovat za optimální systémové nastavení.

V kontextu výhodnosti kombinace regulace a privátních sporů nad systémem čistě privátních sporů či systémem čistě regulatorním můžeme nalézt nejméně tři další argumenty kombinaci podporující. Primárně, s ohledem na empirickou prověřenost teorie byrokracie, administrativní orgány provádějící regulaci mají vyšší motivaci provádět podrobný a cílený výzkum porušení předepsaného pravidla (byť potenciální), než k tomu teoreticky mají soudci<sup>102</sup> (u těch k tomu dochází vždy navíc *ex post*). Vyšší motivace regulátora spočívá dle Glaesera, Johnsona a Schleifera<sup>103</sup> ve snaze jeho zaměstnanců „dobře pracovat“ a zajistit si kariérní postup, což se ve výsledku může projevat celkovou zvýšenou specializací a specializovaností příslušného regulátora<sup>104</sup>.

Druhou výhodou přítomnosti administrativní regulace je možné zjednodušení soudních sporů či jejich zlevnění. Je faktem, že regulátor může fakticky cílenou regulací

101 Soto, H. d., and Instituto Libertad y Democracia (Lima Peru) (1989)

102 Obsáhlejší argumentace viz Posner, R. A. (1974) a také Glaeser, E. L., and A. Shleifer (2003)

103 Glaeser, E., J. Simon, and A. Shleifer (2001)

104 Podobně se vyjadřuje i například Posner, R. A. (2003)

snížit náklady řízení na minimum, a to například transferem prokazovací povinnosti na regulovaný subjekt, nebo tak jako v případě finančního sektoru zřízením speciální instituce arbitra, který doplňuje roli soudního orgánu, přičemž řízení může výrazně zkracovat<sup>105</sup>. Krom vytvoření více alternativ řešení sporů, kdy tyto alternativy mohou být vystaveny konkurenčnímu tlaku a prosadit se na úkor ostatních (proto například finanční arbitr bude mít snahu být v rozhodování sporů mezi bankami a klienty rychlejší a sofistikovanější než soudy, neboť v opačném případě by mohl být dotazován smysl jeho existence), lze díky přítomné regulaci omezit možnost výskytu „free rider“ problému u obou stran sporu.

Třetí, již shora implikovanou výhodou regulace je fakt, že regulatorní sankce a pravidla organizování soukromých sporů pomocí regulátora jsou jednoduše výhodné pro rozvoj některých segmentů trhu<sup>106</sup>. Autoři podporující tuto myšlenku však zdůrazňují, že kombinace soudního privátního řízení spolu s regulací, případně zanechání řešení sporů tržním silám, může být také dobře účinná. Jak podotýká Andrei Shleifer<sup>107</sup>:

*„I když v některých případech jsou schopnosti trhu nedostatečně promptní, je zřejmé, že na mnoha (všech) úrovních řád založený na soukromém vlastnictví a soukromém řešení sporů je schopen předcházet či řešit tržní selhání.“*

Jak uvádí Ellickson,<sup>108</sup> sousedé řeší v dlouhodobém období vzájemné nesrovnalosti s pramalou či žádnou vládní intervencí, resp. regulací. Taktéž producenti výrobků a služeb již od pradávna formovali uskupení garantující kvalitu, přičemž selhání v rámci skupiny bylo skupinou trestáno upřením možnosti nosit specifické označení. Takovéto

105 Přestože námitkou může být, že arbitr jako „regulatorní“ orgán se bude chovat stejně jako jiný regulatorní orgán popsany v této analýze, tedy zvětšovat svůj rozpočet a řešit spory pomalu, dlouze a draze, lze předpokládat, že kdyby měli jednotlivci alternativu v paralelním, případně alternativním řízení před soudem a arbitrem ten arbitr dostatečnou motivaci přistupovat k rozhodování sporů rychleji, neboť pokud by jeho činnost byla komparativně horší než činnost soudů, smysl jeho existence by zanikl.

106 La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, and A. Shleifer (2006) prozkoumali regulaci trhu cenných papírů a zjistili, že kombinace regulatorních sankcí a dohledu a stanovni pravidel pro organizování soukromých sporů nejvíce přispívají rozvoji kapitálového trhu.

107 Shleifer, A. (2005)

108 Ellickson, R. C. (1991)

asociace dříve (i dnes) spolu s různými společenstvími investují nemalé prostředky do budování dobrého jména a kredibility (příčemž hledání konsenzu v případě jakýchkoliv sporů kredibilitu bezpochyby zvyšuje), a tím se snaží vymezit vůči subjektům a skupinám, jež uvedené úrovně kredibility nedosahují, a tak proti nim získat konkurenční výhodu.

Proč tedy intuitivně dáváme při rozhodování, zdali ponechat případné řešení sporů soudům či regulatorním orgánům, přednost těm druhým? Soudce Posner<sup>109</sup> tvrdí, že v případě rozhodnutí, zdali legislativně delegovat regulaci trhu na regulatorní autoritu nebo soud, legislativní orgán se pravidelně rozhoduje pro svěření této činnosti regulatorní autoritě. Důvod spočívá dle Posnera v tom, že jak právníci, tak praktikující ekonomové důvěřují státním autoritám více, a to díky tomu, že považují regulatorní autoritu za subjekt s 1. vyšší specializací a 2. větší nezávislosti na legislativním orgánu. Alternativním vysvětlením však je, že soudy by mohly díky vyšší pravomoci jim svěřené rozhodovat nejen nezávisleji, racionálněji a spravedlivěji, ale především směrem k nalezení společenského optima. V tomto případě by hrozilo, že by mohlo dojít k nalezení skutečnosti, kdy individuální regulace je neefektivní a neopodstatněná (tudíž vadná a nezávazná). Legislativní akty by tedy byly pravděpodobně rušeny častěji soudy (s příslušnou pravomocí) než administrativními orgány, které z neopodstatněnosti regulace těží a to by dále posilovalo nezávislost soudního orgánu. Toto by bylo mohlo být racionálně očekáváno tržními hráči (zejména těmi poptávající regulaci), kteří by v důsledku nejistoty, že by se jejich výhoda, kterou by získali investováním do prosazení regulace, nevyrovnala s takto investovanými prostředky, do prosazování regulace neinvestovali. Politický hráč by tak přicházel o významné prostředky.

Tam, kde i uvedený systém soukromého urovnávání sporů a vyloučení nekorektních subjektů z tržního prostoru nefunguje, mohou zasahovat nestranné soudy na základě

---

109 Posner, R. A. (1974)

do držování principu spravedlnosti a equity.<sup>110</sup> Dle Shleifera,<sup>111</sup> pokud soudy rozhodují nestranně na základě těchto kritérií, výsledkem je dosažení efektivity ve společenské a ekonomické rovnováze. Ani soudy – dle výzkumů, na které se Shleifer<sup>112</sup> odkazuje – nejsou soudy v celosvětovém měřítku vždy apolitické, vysoce efektivní, vždy rychle a objektivně rozhodující a nezkorumpované. Zdá se, že rozdíl mezi „nezávislými“ soudy a vládním regulátorem tedy nemusí být tak zásadní, jak se jeví, případně jak teoretické teorie soukromého zájmu a Coasovi následovníci předpokládají. Jedním z důvodů, mimochodem, je fakt, že soudci mají velmi podobný statut jako zaměstnanci regulátora – jsou zaměstnanci státu.

## 2.6. Možnosti a omezenost spontánní deregulace

Aby bylo možno považovat shora uvedenou teoretickou analýzu regulace za konzistentní, bude nezbytné analyzovat také reálný – byť krajně selektivní - reversivní proces v mnoha regulovaných tržních segmentech, ke kterému dochází v posledních letech.

Jelikož shora předpokládáme působení tržních sil i v prostředí, do něhož zasahuje politický hráč, můžeme předpokládat, že rovnováha na trhu regulace – tedy úroveň míry regulace – je dána vyrovnáním agregovaných nákladů na straně postižených jednotlivců spolu s náklady mrtvé váhy na jedné straně a na druhé straně zisku zájmových skupin a regulátora. Dle Beckera<sup>113</sup>, omezením regulátora v prohlubování neefektivní regulace

110 V kontextu práce "Problem of social costs" autora Coase, R. H. (1960) nejde jen o rozhodování soudů ve věcech smluvních vztahů, nicméně i o vztazích vzniklých z odpovědnosti za škodu (v originálním kontextu "law of torts"), které je širší než kontinentální odpovědnost za škodu. Rozhodování podle principu equity není v kontinentálním právu zavedeno tak, jako v právu anglosaském, přesto však jej například v českém soukromém právu lze identifikovat poměrně často (například posuzování dle „dobrých mravů“, „zásad poctivého obchodního styku“, zohlednění „případů zvláštního zřetele hodných“ snad ani neumožňují jiný způsob rozhodování). Je zřejmé, že ačkoliv se formalistní soudy dle uvedené doktríny „bojí“ (viz <http://jinepravo.blogspot.com/2007/06/formalismus-v-prvu-st-iii-2-obsahov.html>) rozhodovat, zdá se být zřejmé, že formulováním příslušných hmotně-právních i procesních norem lze soudy motivovat k častějšímu rozhodování na základě „obyčejné“ spravedlnosti.

111 Shleifer, A. (2005)

112 Djankov, S., R. L. Porta, F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer (2003)

113 Becker, G. S. (1983)

je právě míra nákladů mrtvé váhy (představující stranu zisku mínus ztrátu jednotlivců), která se s růstem regulace zvětšuje vyšším tempem. To jinými slovy znamená, že zájmové skupiny benefitující z regulace budou muset překonávat stále větší odpor ze strany jednotlivců, kterým se s prohlubující ztrátou bude stále více vyplácet osobně se angažovat proti příslušným regulím či regulátorovi. S tím, jak se ekonomické vzdělání stává běžnější, rozšiřuje se ekonomický výzkum a dochází ke stále markantnějším chybám v regulacích (resp. faktu, že regulace jsou tak rozsáhlé, že distorze, které vytvářejí, jsou více a více zjevné, atd.) je více jednotlivců schopno provádět kalkulaci osobních a společenských nákladů a zisků (cost benefit analysis) plynoucích z příslušné regulace a proti neefektivní regulaci vystupovat. Navíc se snižujícími se transakčními náklady (díky globalizaci a snadnější technologické dostupnosti) lze proces přemíry regulace obrátit (či alespoň zastavit) tak, že může vést ke stále efektivnějšímu přerozdělování, resp. k regulaci podporující efektivitu. V Beckerově vidění by neměla být žádná ze stran proti regulaci snižující velikost nadměrného břemene<sup>114</sup>.

Úplné odstranění regulace však je téměř vyloučeno – zejména pokud bude existovat politický hráč. I přes nulový přínos původně regulovanému odvětví bude totiž vždy existovat pro samotný regulatorní orgán nenulová výhoda spočívající nejméně v jeho existenci. Náklady pak budou přenášeny na jednotlivce, avšak zřejmě budou zanedbatelné. Jak uvádí Shleifer a Vishny,<sup>115</sup> důležitým důvodem, proč existuje velké množství regulace omezení vstupu do odvětví, je pravděpodobně udělení moci regulátorům (úředníkům), aby mohli udělená povolení odebrat (případně neudělovat) a poté přijímat úplatky za navrácení (udělení) těchto povolení.

V teoretické literatuře<sup>116</sup> je uváděn nespočet důvodů pro proces deregulace. Nejvíce uváděnými je skutečnost, že s rostoucí technologickou a vzdělanostní vyspělostí

---

114 Na tomto místě je však možno diskutovat, jak je možné, že takovýto stav vůbec nastal. Odpověď může spočívat v původní neinformovanosti jednotlivců o možných důsledcích regulace, resp. ztrátách, které utrhá. (Vzpomeňme na argument týkající se faktické nemožnosti odhadnout veškeré důsledky přijaté regulace, neboť lze jen odhadnout, jak se tržní participanté regulaci přizpůsobí). V okamžiku, kdy takové ztráty vzniknou a jsou identifikovány, snaha o jejich eliminaci může být dostatečným motivem ke snaze korigovat politický proces právě ke snížení nákladů mrtvé váhy.

115 Shleifer, A. and R. W. Vishny (1993)

116 Například Hammond, T. H. and J. H. Knott (1988)



společnosti a jako výsledek globalizace se mění daleko dynamičtěji poptávka. Tržní disbalance jsou v zárodku odstraňovány, přičemž nedochází k hlubším (segmentovým) selháním a regulatorní autority ztrácí argument pro svou existenci. Druhým důvodem je daleko vyšší incidence odhalení, že regulace je, resp. byla od prvopočátku fundamentální chybou. Takovéto „odhalení“ může být důsledkem politické změny či jejím účelem (odhalení provedeno nevládnoucí reprezentací). Častější je však „odhalení“ jako důsledek ekonomické změny. Becker<sup>117</sup> a Pelzman<sup>118</sup> identifikují dvě základní variace ekonomických změn, které mohou stát za probíhavší deregulací trhů (1) rozdíl mezi regulatorní rovnováhou a prostředím, které by existovalo bez regulace, se stává zanedbatelný, a tudíž regulace přestává mít smysl, anebo (2) bohatství distribuované díky regulaci je tak zanedbatelné, že politický hráč či lobbuující zájmové skupiny přestanou mít o regulaci zájem<sup>119</sup>. K tomuto může dojít například tím, že díky tomu, že je odhalena nákladnost regulace, na trhu regulace vznikají další hráči (jak výše uvedeno například i jednotlivci), přičemž náklady na zachování původní regulace jsou příliš vysoké; nebo změna v poptávce je natolik zásadní, že množství renty, kterou lze díky uvalené regulaci vytěžit, je nižší než zachování regulatorního systému v jeho současné podobě.<sup>120</sup>

Jako modifikovaný argument lze také přijmout vysvětlení, že zájmové skupiny stojící za přijímáním pro ně výhodné regulace přestanou mít z její intenzity komparativní výhodu ve srovnání s neregulovaným trhem. Subjekty na méně regulovaných trzích, které jsou ovlivněny standardními tržními a evolučními tlaky, se mohou v průběhu času stát úspěšnější a začít konkurovat ochraňovaným trhům a subjektům – na finančním trhu lze toto zaznamenat u soukromých fondů (privátní equity funds), které jsou, zdá se v průměru daleko efektivnější než jejich regulovaná konkurence. Původní zájmové skupiny mohou být však také nahrazeny jinými zájmovými skupinami ve vztahu regulátor a regulované subjekty, či může dojít k úplnému „vytlačení“ (zániku) regulovaného segmentu. Toho si představitelé regulovaných trhů mohou být vědomi a mohou inici-

---

117 Becker, G. S. (1983)

118 Peltzman, S. (1998)

119 V případě, že regulace bude generovat náklady dříve regulací benefitujícím subjektům, tyto naopak budou prosazovat zrušení stávající regulace či její nahrazení regulací opětovně jim přinášející výhodu. Konkrétní příklady z oblasti finančního trhu jsou uvedeny v následující kapitole. Příkladem může být deregulace odděleného bankovníctví ve Spojených státech v roce 1999.

120 Peltzman, S. (1998)

ovat deregulační tlaky tak, aby jim byla zachována alespoň jistá úroveň výhod, avšak nebyli existenčně ohroženi.

V kontextu deregulace nelze také zanedbat Posnerovu<sup>121</sup> hypotézu (podpořenou analýzou Northa<sup>122</sup>), že v dlouhodobém horizontu konvergují instituce založené regulací k nejefektivnějšímu možnému bodu v rámci vytvořeného regulačního prostoru. Důvodem pro tento proces je fakt, že neefektivně nastavené instituce jsou nevyužívány – přičemž při vzájemných vztazích se strany pokoušejí nalézat Pareto-efektivní řešení. Regulátor sám postupně odhaluje, že jím nastolený tržní prostor konverguje k efektivnějšímu bodu, přičemž podle toho upravuje další regulatorní opatření<sup>123</sup>. Tam, kde regulátor nemusí činit významnější kroky k prosazení změny regulace (například pomocí klasického legislativního procesu) a má tedy normativně svěřenou vyšší pravomoc zásahu do trhu, lze očekávat jednodušší deregulační proces.<sup>124</sup> Uvedené ovšem platí pouze v případě, že – jak již bylo naznačeno – díky po provedení deregulace dříve benefitující skupiny (politický hráč a zájmové skupiny) mají zachovány shodné výhody, které měly v regulovaném prostředí. Akt deregulace je tak umožněn téměř výhradně díky exogenní dříve nepředpokládané změně, která snížila transakční náklady nebo zvýšila potenciální faktický zisk pro politického hráče.<sup>125</sup>

## 2.7. Regulace a důvěra

Současný stav společnosti a její institucionální struktura naplňují ve velmi úzkém mezení mnohé prvky biologického kataklyzmatu. Je zřejmé, že jednotlivec neprošel

121 Posner, R. A. (1974)

122 North, D. C. (1990)

123 Tento mechanismus však předpokládá, že regulátor má zájem na proefektivním řešení, že je schopen toto řešení odhalit a že je schopen novou regulaci navrhnout tak, aby dosáhla uvedeného zlepšení bez způsobení vedlejších nechtěných efektů. Například Posner, R. A. (1974) tvrdí, že “mnoho zaměstnanců [regulatorní autority] bude mít zájem prezentovat své kvality za účelem zvýšení si vyhlídek na získání dobrého zaměstnání v privátním sektoru. ...[přičemž] by byli nespokojeni, pokud by možnost získat takovéto zaměstnání byla narušena špatnou reputací regulátora pro jeho laxnost a těžkopádnost”.

124 Uvedené dle Peltzman, S. (1998) není pouze teoretickou hypotézou, nicméně bylo podpořeno daty v mnoha současných empirických studiích.

125 Peltzman, S. (1998)

dostatečným evolučním vývojem takovým, který by reflektoval komplexitu soudobého společenského prostředí (trhu), neboť ta se rozvinula do této své podoby nebyvale rychle<sup>126</sup>. Současný lidský mozek je evolučně vyvinut tak, že je schopen pojmout ve své komplexitě vztahy mezi zhruba 150 lidmi<sup>127</sup> – tedy v dnešním globálním světě velmi malé skupiny. Ke své koexistenci ve větších skupinách je jednotlivec tedy logicky nucen využívat zprostředkovaných informací bez toho, aby byl schopen si ověřit jejich platnost. Nezbytně je tedy odkázán na důvěru ve společnost a v její instituce<sup>128</sup>.

Experimentální výzkum uvedené hypotézy potvrzuje a přichází se zjištěními, že důvěra je nezbytným prvkem efektivního fungování trhu<sup>129</sup>, neboť užitek jak jednotlivce, tak agregátně společnosti v prostředí důvěry roste<sup>130</sup>. Moderní společnost se dle některých teoretiků<sup>131</sup> však vyznačuje intenzivním poklesem vzájemné důvěry a významnou variabilitou v jejím rozdělení (distribuci) v rámci společnosti. Z těchto důvodů někteří aktéři či instituce získávají důvěru na úkor jiných, a to i přes svůj negativní vliv na společenské vztahy a institucionální uspořádání<sup>132</sup>. Je nepochybné, že v demokratickém systému i taková regulatorní opatření mohou získávat politickou podporu<sup>133</sup> a nepochybně stojí za současným rozvojem regulatorního státu (regulatory state). V posledních dekádách mohou stát za podporou růstu ze strany jednotlivců proklamace politiků a regulátorů o jejich snaze nastolit prostředí ztracené důvěry. Tímto však dochází k dalšímu ovládnutí společnosti<sup>134</sup>. Růst komplexity spojený se všeobecným společenským rozšířením nedůvěry může být důvodem snížení míry samoregulace<sup>135</sup> a rozšíření „prověřovací“ společnosti (audit society)<sup>136</sup>. Zejména ta reflektuje trendy

126 Současný stav společnosti spočívající v rovnosti a svobodě je vskutku z evolučního pohledu „novinkou“ prakticky posledního (necelého) století.

127 Například Diamond, J. M. (1992); Dunbar, R. I. M., and S. Shultz (2007)

128 North, D. C. (1990), Hayek, F. A. v. (1973)

129 Gächter, S., B. Herrmann, and C. Thöni (2004); Fehr, E., and K. M. Schmidt (1999)

130 Fehr, E., and K. M. Schmidt (1999)

131 Například Moran, M. (2002) přichází s vysvětlením, že ztráta důvěry v ekonomické a politické instituce je způsobena jejich pravidelnou skandalizací v masmédiích.

132 Hayek, F. A. (1949)

133 Caplan, B. D. (2007)

134 Moran, M. (2002)

135 Moran, M. (2000)

136 Power, M. (1997)

v moderních regulatorních praktikách. Dle Powera<sup>137</sup> je však prudký vzestup „ověřovací společnosti“ reflexí sociálních tendencí a snahou vyrovnat se s nejistotou a rizikem, spíše než faktickou funkční potřebou. Domnělá výhoda regulace vyžadující přemíru publikace informací avšak krom jejich nezpracovatelnosti<sup>138</sup> přináší také další ztrátu důvěry jednotlivců, neboť ti vnímají negativní informace, byť zanedbatelné co se týče rozsahu i významu, v mase správných informací daleko citlivěji než informace pozitivní. Někteří autoři<sup>139</sup> v tomto kontextu volají po zrušení státem organizovaného dohledu nad mandatorním zveřejňováním a po přenechání definování rozsahu vyžadovaných informací tržním tlakům. Navíc někteří skeptičtí autoři<sup>140</sup> polemizují snahu vytvořit uměle důvěru konkrétně finančním trhu, který je řízen spekulacemi spíše než obchodováním s hodnotnými substancemi, když právě „hra“ je jeho pojmovým prvkem.

Tam, kde i přes současnou vlnu deregulace zůstává regulace zachována, dochází k tlakům na vyšší transparentnost a k růstu odpovědnosti politických hráčů a regulovaných subjektů. Uvedený proces bývá popsán jako snaha o navrácení kredibility chápání regulace v kontextu teorie veřejného zájmu, kdy vyšší transparentnost a odpovědnost má „zaručit“ naplňování bona fide důvodů pro existenci regulatorních autorit za eliminace osobních pochybení osob za ní jednajících. V tomto kontextu se tedy jedná dle některých teoretiků<sup>141</sup> o důsledek růstu „regulatorního státu“. Vysvětlení však lze hledat také mimo uvedenou kauzalitu – obojí může být paralelním procesem snahy o vybudování prostředí o vysoké úrovni důvěry. Růst regulatorního státu může být chápán jako řešení snahy o překonání ztráty vzájemné důvěry a snahy o opětovné urychlené vybudování tržního prostředí v období po skončení studené války. Jelikož však - zdá se - regulatorní stát není s to nastolit dostatečnou transparentnost a odpovědnost, naopak vytváří další netransparentní subjekt (regulátora), je nutno se dotazovat, zdali míra vzájemné důvěry generovatelná státem nedosáhla svého maxima, které však je objektivně společensky nedostatečné. Pokud by se zjistilo, že společenská důvěra je

137 Power, M. (1997)

138 Mnohé studie z oblasti behaviorálních financí ukazují, že ani mnozí experti, natož pak neprofesionál nestudují podrobně informace mandatorně zveřejňované subjekty obchodovanými na burzách cenných papírů. Viz například Barberis, N., and M. Huang (2001), případně Choi, S. J., and A. C. Pitchard (2003)

139 Například Sunstein, C. R. (1990)

140 Například Deursch, J. G. (2007)

141 Majone (1997) citováno dle Jordana, J. and D. Levi-Faur (2004)

nastolitelná výhradně tržním mechanismem, tedy při absenci vládní regulace, a to alespoň na úrovni současné, postupné úplné zrušení regulace by bylo nejospravedlňujícím efektivním řešením. Pokud by se však ukázalo, že společenská důvěra je v pozitivní korelaci s mírou regulace, pak i přes neefektivitu produkované regulací by existence regulace byla ospravedlnitelná.

### Kapitola 3 – Důvody finanční a bankovní regulace

*Šťastné rodiny jsou si všechny podobné;  
každá nešťastná rodina je nešťastná svým  
vlastním způsobem.*

Leo Tolstoy, Anna Karenina

Citát v úvodu této kapitoly patří k nejvíce obdivovaným maximám světové klasické prózy. Mohlo by se zdát, že v práci týkající se regulace finančního trhu nebude mít místo, nicméně ve své inverzní podobě lze touto citací jednoduše popsat současný světový finanční sektor. V mezinárodním srovnání snad neexistuje žádná oblast hospodářství, která by se více nepodobala – v období klidu – jedna druhé. Existují země, ve kterých je většina (či všechny) finanční instituce drženy vládami, naopak existují země, ve kterých je podíl státního vlastnictví nulový a všechny instituce jsou s různou mírou podílů drženy výhradně privátními vlastníky. Shodně, zejména pak v při srovnání v historickém kontextu, lze hovořit o variabilitě finanční regulace – ta dosahovala nulové intenzity<sup>1</sup> až po úroveň absolutní regulace známé z totalitních zemí. Vrátime-li se však k analýze citátu pak zjistíme platnost i v opačném směru - v období krizí resp. Tolstého „neštěstí“ – lze pozorovat téměř totožný průběh a důsledky.

V současném globálním prostředí – alespoň pokud je autorovi známo – lze stěží nalézt zemi, ve které by alespoň minimální míra regulace neexistovala. Obdobně i většina odborné veřejnosti nepokládá regulaci finančního sektoru za nesamozřejmou či jakkoliv

1 Takzvaná „Free banking period“ známá v mnoha zemích, vyznačující se svobodným vstupem a výstupem z bankovního sektoru, mnohostí měn ražených (tištěných) a vzájemně akceptovaných individuálními bankovními domy, absolutní a výhradní samoregulací, etc. měla vždy omezeného trvání. Nejznámějším příkladem svobodného bankovníctví je mnohokrát diskutovaný příklad Skotska mezi 1716 a 1845 (např. White, L. H. (1984)), ale také příklad nestabilního bankovníctví Spojených států mezi 1837 a 1862 (přičemž nestabilita spočívala spíše než v bankovníctví samém v politické situaci a značné „divokosti“ tamějšího prostředí, či příklad Švédska v období mezi 1830 a 1902. Ve všech uvedených příkladech regulace činěná státem dosahovala nulové či zanedbatelné úrovně.

zvláštní, zatímco regulace jiných činností se střetává mnohdy s kontroverzními, zejména negativními ohlasy<sup>2</sup>. Z jakého důvodu jsou tedy finanční instituce považovány za „speciální“ či „odlišné“ a tedy subjekty regulaci si zaslouhující? Proč finanční instituce, ačkoliv při jejich selhání nehrozí – na rozdíl selhání subjektů v některých jiných oblastech – významné riziko ohrožení života<sup>3</sup> či zdraví<sup>4</sup> lidí, jsou ovlivňovány komplexní regulací takového rozsahu?

Přestože na všechny tyto otázky lze relativně snadně - avšak obecně - odpovědět aplikováním závěrů teoretí analyzovaných v předchozí kapitole, mnohé argumenty by si jistě zasloužily ověřit na konkrétních příkladech z oblasti finanční regulace. Finanční regulace je však mnohými významnými autory veskrze přehlížena. Vědecká obec ji zřejmě považuje za natolik standardní součást společenského uspořádání, že jí nepřijde jakkoliv zvláštní; předmětem jejího zájmu jsou oblasti jako telekomunikace, komunální a veřejné služby atp<sup>5</sup>. Snad i proto lze v teoretické literatuře zabývající se finanční regulací téměř bez výjimek nalézt množství argumentů regulaci ospravedlňujících či podporujících<sup>6</sup>, nikoliv však kritizujících. Nejobecněji používaným proregulačním argumentem, který lze nalézt snad v každém obsáhlejší díle<sup>7</sup>, je odůvodnění finanční regulace účelem potřeby udržení systematické stability finančního sektoru. Tento argu-

---

2 Například Sunstein, C. R. (1990); Rothbard, M. N. (2001)

3 Zdraví, resp. život je jedinou oblastí, ve které selhání je nenavratitelné a ve které nelze tedy spoléhat na proces učení – z tohoto důvodu by měla být ochrana zdraví nejvyšším cílem v regulatorní činnosti.

4 Jako kontrast může posloužit typický užívaný příklad automobilového servisu (nutno přiznat, že autorova znalost automobilového průmyslu je méně než fundamentální a tudíž přinejmenším diskutabilní), kde při selhání jednotlivce – opraváře – může dojít ke katastrofickým důsledkům nejen u servisovaného automobilu, nicméně také u jakékoli další, v motorovém provozu zúčastněné osoby. Přes toto evidentní a flagrantní riziko regulace automobilového opravářství nevyžaduje pro výkon funkce opraváře více než standardní požadavky pro získání volné živnosti. (zákon 455 / 1991 Sb. o živnostenském podnikání, příloha 4, řádek 50)

5 Stigler, G. J. (1971); Becker, G. S. (1983); Peltzman, S. (1976); Posner, R. A. (1975)

6 Mnohdy jsou navíc publikace věnované bankovnímu sektoru a jeho regulaci vytvořeny přímo regulatorními orgány (například Bank for International Settlement), případně jejími zaměstnanci či jimi placenými výzkumníky.

7 Například Benston, G. J. and G. G. Kaufman (1996).

ment se pak často rozkládá do několika základních cílů a to cíle zajištění spolehlivých a bezpečných finančních organizací a cíle ochrany spotřebitele finančních produktů (strádatele) a to ať již před ztrátou finančních úložek, před možnými podvody ze stran finančních subjektů, před nevýhodnými podmínkami nabízených finančních instrumentů, nebo například před nezpůsobilými zaměstnanci poskytovatelů finančních služeb nebo jakoukoliv diskriminací.<sup>8</sup>

Mnohé z argumentů ve prospěch regulování finančního trhu lze pomocí ekonomické teorie reinterpetovat coby snahu o prevenci vzniku negativních externalit<sup>9</sup>. Na bankovním trhu můžeme identifikovat hned několik možných příkladů vzniku negativních externalit, tedy případů, kdy vzniklé náklady jsou hrazeny ze zdrojů subjektů, které takovou situaci nezapříčinily – vzorovým v bankovním sektoru může být případ zneužití „věřitele poslední instance“ (lender of last resort). Věřitelem poslední instance je pravidelně centrální banka (která je často i bankovním regulátorem)<sup>10</sup>, přičemž jejím úkolem v tomto konceptu je poskytnout pomocnou „ruku“ bankám, které jsou solventní, nicméně jsou z jakéhokoliv důvodu v daném okamžiku nelikvidní. Pokud centrální banka poskytne takovéto bance likviditu pro pokrytí jejích splatných závazků výhradně pro pojištěné subjekty při vyžádání si dostatečného kolaterálu, zatímco nechá utrpět ztrátu subjektům nepojištěným a akcionářům, vzniklé náklady nesou pouze zainteresované subjekty a nevzniká nadměrné břemeno - centrální banka naopak může například předejít systémové krizi<sup>11</sup>. Problém vzniku negativních externalit v tomto

---

8 Benston, G. J. (1999)

9 Dopady negativních externalit ve finančních trzích je nezbytné analyzovat za pomoci hypotézy morálního hazardu. Bere-li na sebe jakákoliv autorita externí povinnost zajistit stabilitu na finančních trzích, dává tím vzniknout prostředí, v němž subjekty již plně nenesou náklady svých potenciálně chybných rozhodnutí, čímž jsou motivovány vstupovat i do transakcí, jež by byly pro ně za jiných okolností nepřijatelné. Viz Kahn, C. and A. Winton (2004); Kamin, S. B. (2004)

10 De Luna-Martinez, J., and T. G. Rose (2003)

11 Například při Švédské bankovní krizi v 90 letech minulého století centrální banka „znárodnila“ bez náhrady akcionářům a nepojištěným věřitelům několik bank, přičemž rozšířila záruky bankám, které umožnily zachování důvěry u svých věřitelů – ostatní selhavší banky nechala Švédská národní banka padnout. Švédsko tak bez zásadnějších nákladů předešlo bankovní resp. hospodářské krizi. Viz <http://www.businesspundit.com/10-of-the-worlds-most-dramatic->



případě nastane, když nejen nelikvidní, ale nesolventní banky zneužijí svého postavení v ekonomice (či například mediální kritiky centrální banky) a „donutí“ centrální banku k poskytnutí nekolaterizovaného diskontního okna, kterým banky pokryjí veškeré své závazky (často až do úrovně, kdy jediným věřitelem je právě centrální banka, jejíž pohledávka je v bilanci banky vyrovnána fakticky nevymahatelnými aktivy) přičemž ztráta z této transakce je nesena státním rozpočtem (případně rozpočtem centrální banky o jehož část státní rozpočet přichází). Obdobným mechanismem bude docházet k přesunům ztrát na jiné subjekty v případě poskytnutých garancí a podobných instrumentů centrální bankou, případně vládou.

V předchozí kapitole jsou nastíněny důvody hovořící pro regulaci finančního sektoru, které jsou založeny na identifikování výhod, které nesou jednotlivým skupinám. Jednou z nich jsou **volení zastupitele a vláda**, kteří mohou politicky benefitovat z averze populace ke ztrátám<sup>12</sup> a k riziku<sup>13</sup>. Díla zabývající se teoretickou politickou ekonomikou<sup>14</sup> (či teorií veřejné volby) podrobně diskutují snahu volených zástupců vytvořit dojem, že svou činností (ať již minulou či po případném zvolení plánovanou) zabraňují potenciálním ztrátám svých voličů, a naopak, že jednotlivce zvýhodňují a tím řeší významné problémy nejen sociálního či celospolečenského, nicméně především hospodářského významu - tyto skutečnosti jsou pak veřejností ve velké míře přijímány.<sup>15</sup>

Méně diskutovaným, nicméně zásadním, důvodem z pohledu státní hospodářské poli-

*financial-crisis-and-their-lessons/*

- 12 Averze ke ztrátě je kognitivní fenomén popisující subjektivní přeceňování ztrát či negativních událostí nad zisky a událostmi pozitivními (tzv. koeficient averze ke ztrátě nabývá hodnoty kolem 2, tzn. určuje dvojnásobnou „významnost“ ztráty vůči zisku), hypotéza averze ke ztrátě je součástí tzv. prospektorové teorie (prospect theory) (Kahneman, D. and A. Tversky (1979)) a je rovněž frekventovaně užívána k vysvětlení chování subjektů na finančních trzích (Barberis, N. and M. Huang (2001)).
- 13 Averze k riziku (resp. nejistotě) je systematická pravidelnost ukazující na lidskou neochotu účastnit se transakcích, jejichž výsledek je rizikový (tj. jsou známé alternativní budoucí stavy i jejich pravděpodobnostní rozdělení) či nejistý (tj. neexistuje předpověď o budoucích stavech) a preference účasti na transakcích jistých, ačkoliv je jejich očekávaný výnos – upravený o vliv rizika i nejistoty – nižší (Benartzi, S. and R. H. Thaler (1993); Rabin, M. (2000)).
- 14 Mueller, D. C. (2003); Buchanan, J. M., G. Tullock, et al. (2004).
- 15 Caplan, B. (2001) (2002)

tiky je výhodnost regulace subjektů poskytujících finanční služby pro možnost kontroly peněžních toků v rámci ekonomiky a možnost přímého zdanění těch, kteří využívají finanční služby<sup>16</sup>, nicméně také samotných finančních institucí<sup>17</sup>.

Obdobně benefitujícím subjektem jsou samotné **regulované subjekty**, které teží mimo jiné také z existence regulace a přítomnosti význačné regulatorní autority, která vytváří u populace dojem prostředí jistoty a bezrizikovosti. Z ekonomické teorie je zřejmé, že s poklesem nejistoty jednotlivci očekávající shodný zisk investují více prostředků, než při stejném zisku v prostředí nejistoty. Díky uměle vytvořeném „bezrizikovému“ prostředí budou mít jednotlivci větší tendenci k využívání finančních služeb, než by měli v případě povědomí o jejich skutečné rizikovosti. (V takovém případě by zřejmě požadovali vyšší zisk (úročení) a díky averzi k riziku by mnozí neukládali své peněžní prostředky u bank vůbec). Banky se tak dostávají kvantitativně k daleko většímu množství aktiv, přičemž za tyto není požadován úrok reflektující skutečnou rizikovost bankovních vkladů, nicméně úrok nižší<sup>18</sup>. Navíc, díky faktické uzavřenosti bankovního sektoru, kde je nastoleno krajně oligopolní prostředí, banky získávají z regulace další zisk – v tomto případě nadměrný oligopolní zisk<sup>19</sup>. Do třetice, v prostředí bankovního

---

16 Například Benston, G. J. (1999)

17 Lze podotknout, že při ziskovosti bankovního sektoru například v ČR tato suma dosahuje nezanedbatelných hodnot. Český bankovní sektor dosahuje kontinuální vysoké ziskovosti již od roku 2002, rentabilita kapitálu rovněž dosahuje vysokých hodnot ukazatelů ziskovosti (s hodnotami ROE nad 23 %), což je více než medián v jiných sektorech ekonomiky a výrazně výše než v bankovním sektoru EU a USA. V roce 2007 pak zisk bank v České republice před zdaněním činil cca 60 mld. Kč. (Viz [www.csu.cz](http://www.csu.cz) a [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)).

18 Protiargument může být traktován tak, že bez existence regulace a autority by mohlo vzniknout konkurenční prostředí, ve kterém by mohla panovat ještě vyšší úroveň jistoty, než existuje v dnešním regulovaném prostředí. Lze však téměř s jistotou říci, že svěření peněz jakémukoliv subjektu s sebou přináší nenulové riziko, které by mělo být kompenzováno nenulovým výnosem – tak by tomu zřejmě bylo i v konkurenčním prostředí. Současný bankovní trh však – jak bude ukázáno dále – není bezrizikovým, přestože úrokové sazby placené bankami tomu nasvědčují.

19 Oligopolní zisk by banky získávaly i v případě, že by jednotlivci realisticky a správně ohodnocovali rizikovost bankovních produktů a za to požadovali přiměřenou kompenzaci. Generování oligopolního zisku souvisí s nízkou konkurencí na trhu nabízejících subjektů a tím vytvářející dominantní pozici při

trhu, kde platy zaměstnanců jsou významně nad platy v ostatních profesích existuje vysoká pravděpodobnost, že banky budou zaměstnávat jednotlivce s vyšší profesionální úrovní než bude zaměstnávat regulátor. Banky tak mohou zaměstnance regulačních autorit „přezásobovat“ fakticky nepodstatnou a nezpracovatelnou agendou ve formě, kterou samy banky zvolí tak, aby vyloučily dotazování regulátora na potenciálně závadné oblasti. Navíc, díky nižším platům ve státním sektoru existuje riziko vyšší jak korumpovatelnosti zaměstnanců regulátora, tak vůči bankám potencialně líbivého chování zaměstnanců regulátora ve vidině získání lépe placeného zaměstnání. Takto může snadněji dojít k úplné dominanci bank nad regulátorem a jeho ovládnutí se všemi důsledky pro konkurenci a dopadem na spotřebitele v dalším prohlubování pro spotřebitele nevýhodné regulace.

Provedeme-li zobecnění můžeme dojít k závěru, že pokud aplikujeme závěry z druhé kapitoly na finanční trh, nemůžeme vyloučit, že převažujícím beneficentem regulace finančního trhu je regulátor a jeho zaměstnanci. Druhým nejvýznamnějším beneficentem jsou finanční instituce a posledním ve výčtu je vláda<sup>20</sup>, která začala finanční sektor resp. peníze jako takové, regulovat jako jeden z prvních sektorů vůbec. regulátor a jeho zaměstnanci.

V této kapitole tedy bude provedena podrobná analýza výhod regulace pro výše zmíněné subjekty, přičemž vedle analýzy budou její závěry dokládány i na empirických datech a příkladech.

---

vyjednávání o ceně produktů a služeb, přičemž tato cena je vždy vyšší než na dokonale konkurenčním trhu. Zvýšená cena produktů a služeb pak vede k nadměrnému oligopolnímu zisku. (například Holman, R. (2002)).

- 20 Pojem „vláda“ není univerzální – lépe výstižný je původní anglický pojem „sovereign“ a v současnosti používané pojmy „government“ resp. „administration“, které postihují subjekty mající politickou (legální) či faktickou moc - standardně tedy vladaře, vládu, mocnáře apod. Autorovi není znám podobný všepostihující adekvátní termín v českém jazyce, proto je zvolen pojem „vláda“ jako představitel suverénní nejvyšší výkonné moci. Nejblíže zřejmě bude souloví „výkonná moc“.

### 3.1. Výhodnost regulace finančního sektoru pro vlády – případ senioráže a kontrola dluhu

O penězích jakožto fundamentálním aktivu sloužícím k univerzálnímu zprostředkování transakcí, rozšíření trhu pomocí dělby práce a nositeli a zprostředkovateli informací<sup>21</sup> bylo diskutováno snad ve všech dílech zabývajících se finančním právem.<sup>22</sup> Peníze díky těmto svým jedinečnostem vždy vzbuzovaly zájem vládnoucích (skupin či jednotlivců), jejich kontrola zaručovala zprostředkovaně kontrolu nad všemi trhy, či například lepší vymahatelnost daní<sup>23</sup>, možnosti snižování hodnoty peněz rozmělněním (ředěními drahých kovů kovy méně vzácnými či jejich obrušováním) anebo možností přesunu příjmů obyvatelstva do vyšších daňových sazeb (v případě progresivního zdanění) díky inflaci<sup>24</sup>.

Jedním z nejdůležitějšího aspektů definice peněz je všeobecná směnitelnost (jsou univerzálním platidlem), která se v klasických teoretických dílech zabývajících se teorií vzniku peněz<sup>25</sup> považuje za evoluční výsledek<sup>26</sup> nezbytnosti uzavírat transakce (převodní

---

21 Hayek, F. A. (1945)

22 Namátkou v české finanční vědě Němeček, E. (1996) či Bakeš, M. (2006)

23 Jílek, J. (2006)

24 Například Newell, F. T. (1934); Revenda, Z. (1996)

25 V českých dílech například Jílek, J. (2004) nebo Revenda, Z. (1996)

26 Například Hayek, F.A. (1999): „Pojem „zákonné platidlo“ je ve všeobecném porědomí obklopen mlhavými představami, ve kterých tento koncept splývá s požadavkem, aby stát emitoval peníze. Tato stále přežívající středověká idea znamená, že stát uděluje penězům hodnotu, kterou by jinak neměly. Toto je pravdou pouze ve velice omezeném rozsahu - v případě, že nás vláda přinutí akceptovat jako peníze něco jiného, než jsme si dojednali. V tomto smyslu to pro dlužníka znamená stejnou hodnotu jako původní předmět smlouvy. Ale pověra, že je nutné, aby stát deklaroval, co jsou to peníze, jako kdyby peníze vytvářel a bez něj by nemohly existovat, se pravděpodobně vyvinula z naivní víry, že takový prostředek jako peníze musel být „vynalezen“ nějakým geniálním vynálezcem. Tato víra byla naprosto překonána porozuměním procesu spontánního vytváření takových nezamýšlených institucí v procesu společenské evoluce, jejichž nejlepším příkladem jsou právě peníze (stejně jako právo, jazyk, morálka a další). Tim, že byla středověká doktrína o valor impositus znovu oživena v tomto století velmi obdivovaným německým profesorem Knappem, připravila půdu pro politiku, která vedla v roce 1923 ke znehodnocení německé marky na 1 / 1.000.000.000.000 její původní hodnoty!”

důsledek specializace) a tyto zúčtovat. Tento zažitý přístup *de facto* zdůrazňující dobrovolnost *prima facie* nevysvětluje zájem státu regulovat peněžní tvorbu a finanční trh tak, jak k tomu dochází se svou teorií „vnučených peněz“ Kovařík<sup>27</sup>. Tato studie přináší teoretické důvody regulace peněžního trhu panovníkem od prvopočátku (tedy *de facto* první regulatorní zásahy na finančním trhu), když uvádí za hlavní důvod pro všeobecnou akceptovatelnost příslušného platidla zákoně vymahatelnou povinnost akceptovat<sup>28</sup> při transakcích aktivum kontrolované daným suverénem.<sup>29</sup> Hlavním důvodem pro toto opatření byla snaha o zabezpečení akceptace plateb přijímaných od panovníkem najatého vojska, které panovník platil právě svými penězi.

Povinnost přijímat peníze nebyla jediným nástrojem „vnučení“ peněz. Normy upravující povinnost hrazení daní výhradně takto raženými penězi zasahují do období starého Egypta<sup>30</sup>. Kombinace těchto opatření – hrdelní trest za nepřijetí peněz spolu s nemožností hradit daně jiným způsobem – činila z peněz ne zcela „dobrovolné“ avšak všeobecně přijímané platidlo. Spolu s možností trestání falzifikace pak dávala vládci podstatnou výhodu z využívání tzv. *seniorage* neboli rozdílu mezi skutečnou hodnotou podkladového aktiva a hodnotou tohoto reprezentující (*face value*). Ačkoliv *senioráž*, označovaná také za *ražebné*, hrála zřejmě větší roli v dobách dřívějších, i dnes dosahuje významné výše – v České Republice například dle některých zdrojů až 30 mld. ročně<sup>31</sup>. Teorie státního vzniku peněz, sumarizované v Kovařík (2006), ukazují na důvod existence jedné měny (či malého počtu) měn na územích jednotlivých panovníků<sup>32</sup>, ale také na první zavedení regulace peněz a finančního trhu.

27 Kovařík, T. (2006)

28 V historické perspektivě vynucovanými bezpochyby velmi přísnými – hrdelními – tresty. Například Revenda, Z. (1993)

29 Teorie „vynucených peněz“ má svůj dnešní legislativní ekvivalent „zákonné peníze“ (v České Republice viz paragraf 16 zákona 6 / 1993 Sb. o České národní bance definuje zákonné peníze jako bankovky a mince vydávané Českou národní bankou). Legislativní orgán delegoval na Českou národní banku zákonem plnou kontrolu nad platnými penězi včetně možnosti stanovovat pravidla jejich přijímání jednotlivými subjekty v ČR. (viz paragraf 22 odst. b zákona o ČNB).

30 Kovařík, T. (2006)

31 Propočít je činěn za léta 1993 – 1999, přičemž kumulovaná hodnota dosáhla výše 150 mld. Viz Holub, T. (2001)

32 Kovařík spolu s Jílkem (Jílek, J. (2004)) *de facto* vyvracejí původní teorii o evo-

K regulaci bankovníctví dochází z pochopitelných důvodů až později, neboť bankovníctví ve své nynější podobě se objevilo historicky až v relativně nedávném období<sup>33</sup>. Evoluce současného bankovníctví souvisí se začátkem opuštění ražených (kovových) peněz jako hlavního platidla, respektive se započátkem jejich ukládání u specializovaných institucí<sup>34</sup> - zlatníků - za volně transferovatelné papírové poukázky splatné doručitelem na viděnou. Instituce zlatníků vznikala nejen jako důsledek rozvoje specializace a kumulace majetku a potřeby ochránit takto nakumulovaný majetek před případným zcizením, nicméně také z důvodu stále častějšího a intenzivnějšího znekválení ražených peněz panovníkem<sup>35</sup>. Kvalitní uchovatel hodnoty<sup>36</sup> bylo nut-

---

lučným vznikem peněz, neboť ta mimo jiné není schopna vysvětlit, proč se peníze v jedné podobě rozšířily na celém příslušném území i přes relativně nízkou mobilitu obyvatelstva a nízkou úroveň obchodu (specializace) v historických dobách.

33 Například Wood, J. H. (2005)

34 Ve starém Egyptě si majetní obyvatelé ukládali peněžní zásobu v k tomuto účelu specializovaných chrámech, nikoliv však proti papírovému ekvivalentu, ale na speciálním „účtu“, který evidoval zlato a peníze na příslušné jméno. Převod takového majetku byl umožněn pouze „přeregistrací“ v účetních knihách vedených těmito institucemi a nikoliv tedy pouhým transferem potvrzení (směnky) (Ezzamel, M. and K. Hoskin (2002)). Se smenkami - listinami splatnými doručiteli - se podle zdrojů začalo platit později, vznikem vrstvy „zlatníků“ (goldsmith), kteří uchovávali zlato a mince a vydávali potvrzení o takovýchto úložkách. Údajně z těchto osob se stali pozdější bankéři, emitují své vlastní peníze. (Revenda, Z. (1996))

35 Jedno z prvních dochovaných znekválení peněz panovníkem je známo již z 6. století před naším letopočtem (přesně 596 př.n.l.) z období vlády Solona (630-560 př.n.l.), který zavedením nového platidla, které hmotnostně odpovídalo zlomku původního platidla (spolu se změnou měr a vah, pochopitelně v příslušném kontextu této reformy) způsobil první známou významnou inflaci (Newell, E. T. (1934)). Jeho vzor byl pak činěn mnoha panovníky a ředění peněz - bylo standardem ve středověku ale i později - na našem území došlo k období ředění peněz například v roce 1953 (zákon o peněžní reformě 41/1953 Sb.)

36 Tzv. Greshamův zákon postihuje fakt, že špatné peníze (nekvalitní, s nižší hodnotou) vytlačují peníze kvalitní z jejich oběhu. Jinými slovy - kvalitní uchovatel hodnoty je držen mimo oběh, přičemž tento je zabezpečován méně kvalitním

no zakonzervovat, avšak bez vyloučení (ztráty) jeho ostatních vlastností.

Uchovávání a půjčování zlata a obdobných aktiv přinášelo zlatníkům enormní zisk. Ti v průběhu doby navíc zjistili, že v jejich držení zůstává relativně stálé množství aktiv, které nebývá nikdy vybíráno (dnes označováno jako tzv. peněžní sedlina) a že na jejím základě je možno emitovat nekryté směnky (bankovky), tyto dále rozšiřovat a obchodovat. Tento mechanismus de facto vedl k vyloučení možnosti dalšího rozměňování kovových peněz panovníkem, neboť ten přestal emisi přímo kontrolovat. Konsekvenční výpadek v příjmech panovníka musel vzbudit jeho zájem o profitující činnost zlatníků. Nemožnost „znárodnění“ již rozšířených „úložnictví“ díky evidentní hrozbě vzpoury proti panovníkovi<sup>37</sup> a daleko hlubší středověké úctě k právu byla překonána legální oklikou – nezbytností získat licenci od panovníka k obdobné činnosti – pochopitelně za poplatek. Takto licencované subjekty byly také nuceny pro obnovení licence či svou ochranu poskytovat vládě (panovníkovi) půjčky za výhodných podmínek, mnohdy bez nutnosti splácení.<sup>38</sup> Takto dělený seniorage bylo možno při dostatečném rozšíření papírových peněz maximalizovat opětovným zmonopolizováním emisního odvětví – např. v roce 1694 byla založena Bank of England za účelem zásobování panovníka penězi<sup>39</sup> (pro účely vedení války) a oběh bankovek byl vynucován shodně jako dříve u mincí<sup>40</sup>. Anglický vzor regulace bankovníctví byl následován, přičemž se začala objevo-

---

platidlem. Tato situace může způsobovat až úplné odmítní přijímání horšího platidla, tedy redukcí trhu a další ztrátu hodnoty špatného platidla (inflaci). Základní charakteristika Greshamova zákona viz Holman (2002), hlubší například Rothbard, M. N. (1990).

- 37 Je zřejmé, že největšími ukladateli zlata a aktiv byli tehdy představitelé nejvyšší šlechty, na jejichž podpoře panovník závisel.
- 38 Některé prameny popisují jako důsledek nejistoty splacení nuceného úvěru ze strany panovníka vysokou míru úroku na půjčky jednotlivcům. Takto de facto tehdejší bankéři kompenzovali své ztráty přenosem nákladů na drobné zapůjčitele. Konsekvenčně také panovník nemusel vyžadovat krajně nepopulární zvyšování daní, protože mu bylo mnohdy zapotřebí souhlasu stavů, a „zdaňoval“ tímto způsobem zápůjčky. Z pochopitelných důvodů však nesouhlasné reakce byly namířeny právě vůči bankéřům. Množství dalších výhod pro panovníka či vládnoucí třídu byly samozřejmostí. Viz Benston, G. J. (1999)
- 39 O historii Bank of England viz např. Richards, R. D. (1965) nebo Goodhart, C. A. E. (1988)
- 40 První centrální bankou – soukromou avšak s privilegiem panovníka dosazovat management – byla Centrální banka Švédska založená v roce 1656 (licenci zís-

vat novost v odůvodnění, kterou byla ochrana země a jejích obyvatel. Ve Spojených Státech v roce 1864 bylo důsledkem přijetí Banking Act 1864 centralizováno bankovníctví s odůvodněním nezbytnosti odstranit nedůvěru v severní státní banky, které vydatně sponzorovaly válku.<sup>41</sup> Současně bylo emitováno několik celostátních bankovních licencí subjektům, které byly vládě dostatečně loyální.<sup>42</sup> Mimo centrální úroveň bylo udělování licencí svěřeno jednotlivým státům, přičemž státní banky neměly oprávnění poskytovat služby v jiném státě. Pro zajištění úplné kontroly nad bankovním trhem (a trhem peněz) byla stanovena podmínka pro emisi vlastních peněz jednotlivými subjekty kompenzovat toto úplným krytím vládními či státními dluhopisy – vláda tedy opět plně benefitovala ze senioráže.

V dnešním systému oddělené monetární a fiskální politiky by se mohlo zdát, že výhoda existence regulovaného bankovního trhu pro vlády neexistuje, neboť nyní vláda senioráž fakticky nemůže získat<sup>43</sup>. Přesto, k financování vlády bankami dochází stále a

---

kala v 1668). Banka měla umožněno emitovat první oficiální „peníze“, které však nebyly výhradním platidlem na území Švédské koruny. Banka následně zkrachovala (což lze zřejmě považovat za první selhání regulace na finančním trhu), ale „licence“ byla převedena na jinou instituci, která kolaterizovala nemoovitosti. Z té se následně vyvinula Švédská centrální banka. Viz oficiální stránky Sveriges Riksbank (v angličtině) (<http://www.riksbank.com/templates/Page.aspx?id=9159>)

41 V souvislosti s měnou konfедераčních státních bank se hovořilo ironicky o hodnotě jakékoliv bezcenné věci jako o „není hodna ani konfедераčního dolaru“ („not worth a continental“). Banning, L. (1986) zmiňuje, že „na konci války neměly konfедераční papírové peníze prakticky žádnou hodnotu. Konfederace dlužila obrovské sumy veteránům, obyvatelům, kteří poskytli různé půjčky v průběhu války, ale také zahraničním vládám a zahraničním subjektům, kteří nakoupili Konfедераční dluhopisy. Stát závislý pouze na daňových příjmech nemohl hradit ani úroky ze vzniklých závazků.“ Jako nejjednodušší řešení této situace, kdy hodnota státní měny rapidně klesala v konkurenci s nezávislými měnami, bylo zavedení centrální měny a centrální banky a regulace nezávislého bankovního trhu.

42 Benston, G. J. (1999) „*lze předpokládat, že za získání celonárodních licencí bylo placeno legislativnímu orgánu prostřednictvím úplatků či příspěvků na politickou kampaň stranám nebo jednotlivcům.*“

43 Senioráž je standardně získávána emitentem peněz, tudíž při dostatečném oddělení exekutivy a centrální banky vláda senioráž přímo nezískává. Vláda však



to prostřednictvím nákupu vládních (státních) dluhopisů<sup>44</sup>, které jsou drženy díky regulačnímu rámci jako bezrizikové aktivum<sup>45</sup>. Vláda tedy de facto stále může nepřímo kontrolovat tvorbu (emisi) peněz a benefituje jak ze senioráže, tak ze znehodnocování (inflaci) měny, čímž reálně snižuje hodnotu svého dluhu.<sup>46</sup>

### 3.2. Výhodnost regulace finančního sektoru pro vlády – případ politického boje

Nepochybným důvodem pro existenci regulace finančního sektoru je možnost politiky využívat známých averzí k riziku a ke ztrátě u populace během předvolebního boje v zastupitelských demokraciích<sup>47</sup>. Předstíraná komplikovanost finančního sektoru<sup>48</sup> nabízí vhodné působiště pro deklarování snah bojovat o „ochranu“<sup>49</sup> ukladatele

---

možno uskutečňovat politiky, jež nakonec centrální banka – jako emitent peněz - hradí ze svého rozpočtu, tedy také prostřednictvím senioráže. Holub, T. (2001) svou výzkumnou práci uzavírá tak, že podstatná část senioráže vygenerovaná v ČR mezi roky 1992 a 1997 byla použita na udržení zahraniční směnitelnosti a kurzové stability měny a sanaci bank.

- 44 Např. v České republice je největším nákupcem dluhopisů právě bankovní sektor. (Jílek, J. (2006))
- 45 Banky vlastníčí vládní a státní dluhopisy nesoucí výnos nemusí vytvářet rezervy a přesto nelze říci, že by riziko nesplacení těchto aktiv v jejich držení neexistovalo. Pokud vezmeme v úvahu teorie prof. Jílka (Jílek, J. (2006)), můžeme dojít k závěru, že vláda stále produkuje libovolné množství peněz, byť zprostředkovaně, prostřednictvím emisi dluhopisů nakupovaných bankami, které tak mohou být neomezeným emitentem peněžní zásoby ve prospěch vlády.
- 46 Obdobné zvýhodňování lze pozorovat u „nucení“ bank poskytovat úvěry za výhodnějších podmínek také různým preferovaným skupinám či jednotlivcům a to daňovým zvýhodňováním takových půjček, či jejich zaručováním státem. Tyto techniky, známé zejména z období plánovaných ekonomik, způsobují tržní distorze a nepružnost trhu – zejména při fixních sazbách- snahy o obcházení příslušných regulí atp. Výsledkem jsou mnohdy bankovní krize – příkladem může být současná krize (2008) trhu nemovitostí ve Spojených Státech, která je způsobena dlouhodobým podporováním hypotečních úvěrů a obdobných půjček státem.
- 47 Podrobněji například Caplan, B. D. (2007)
- 48 Jílek, J. (2006)
- 49 K důvodům vzniku takovéto argumentace také viz Hayek, F. A. (1949)

před netransparentností, špatnou kvalitou služeb a produktů a jejich předražením<sup>50</sup> atd. Jako intenzifikátor zmiňovaných averzí slouží odkazy na historické události vzbuzující negativní konotace, nicméně události, které mnohdy s krizí bankovníctví způsobené disfunkčností výhradně bank nemají ničeho společného. Typicky užívaným příkladem jsou bankovní runy, paniky a krize<sup>51</sup>, které jsou však namnohdy způsobeny právě regulací narušující tržní prostředí, nikoliv samotným finančním trhem, jak bylo blížeji rozvedeno v předchozí kapitole.

Ekonomické krize sektorového charakteru (opět standardně způsobeny převážně konkurencí narušujícími vládními či legislativními zásahy) spojené s příslušnými opatřeními na straně bank eskalující v jejich další prohloubení jsou často populací nepochopeny ve své kauzalitě<sup>52</sup>, naopak banky jsou kárány za snižování svých rizik (vyžadování záruk, nemovitostí či jiných kolaterátů ke snížení rizikovosti poskytovaných úvěrů) resp. za zvyšování úrokových sazeb, přestože taková opatření bank všeobecně reflektují nová (resp. rostoucí) tržní rizika. Zdánlivě neadekvátní opatření finančních institucí jsou viděna v hlavní roli viníka ekonomických krizí, přičemž volení zastupitelé získávají kredit za snahu potrestat tohoto domnělého škůdce. Zmíněný scénář lze spatřit nikoliv pouze ve Spojených státech v průběhu a vzápětí po Velké hospodářské krizi způsobené selháním Americké centrální banky<sup>53</sup>, nicméně také v průběhu a bezprostředně v zápětí krize v ČR v letech 1996 až 1998<sup>54</sup>. Regulace přijaté

50 V poslední době se v České republice objevuje „boj“ různých politických představitelů s bankami o neadekvátní poplatky za vedení a správu běžných účtů, případně za příchozí platby. Např. <http://www.bankovnipoplatky.com/media-a-poplatky/ministr-sobotka-uroci-tyden-7112005-83/>

51 O těchto je diskutováno v další kapitole

52 Benston, G. J. (1999), Caplan, B. D. (2007)

53 Primárně v Friedman, M. and A. J. Schwartz (1963)

54 Přes zostření regulí na bankovním trhu činěné velmi disharmonicky (Houdek, P. and P. Koblavský (2003)) nebyl bankovní trh subjektem tak signifikantního regulatorního zájmu, jako tomu bylo u regulace trhu cenných papírů. Pro toto svědčí mnohé důvody – zaprvé mediální „zajímavost“ bankovního sektoru byla výrazně nižší v komparaci s trhem cenných papírů, který byl díky umělému vytvoření značně turbulentní, a tudíž možnost těžit politický kapitál byla daleko vyšší z útočení na něj a zejména na tzv. „tuneláře“ - převážně nezkušený management veřejně obchodovaných společností a investičních fondů. Zadruhé existovala silnější lobby ze strany bankéřů – povětšinou managerů bank vlastněných státem - směrem k politickým představitelům a k regulatorovi, která

v tomto období de facto vyloučily růst jak bankovního, tak zbylé části finančního sektoru<sup>55</sup> což zřejmě způsobilo pozdržení obnovení ekonomického růstu<sup>56</sup> a tedy růst společenského blahobytu.

Ačkoliv struktura finančního sektoru je v mezinárodním porovnání výrazně rozdílná, struktura nabízených finančních produktů je de facto totožná. Z toho důvodu je možno jednoduše nahradit produkty jednoho nabízejícího – jakékoliv banky - produkty jejího konkurenta. Případné selhání jednotlivé banky, které sice generuje pro standardního spotřebitele vznik nákladů (za předpokladu, že není plně pojištěn), však při existenci flexibilního trhu musí být méně nákladné, než selhání jakéhokoliv jiného významného subjektu produkujícího například spotřební zboží či služby, u nichž není možno tak flexibilního nahrazení. Pokud srovnáme de facto jakýkoliv bankovní produkt s produktem stejně běžným jako je kupříkladu osobní automobil, pak je zřejmé, že v případě ultimátního selhání producenta automobilů lze očekávat signifikantní cenový pokles jím produkováných automobilů již jen z důvodu snížení budoucí dostupnosti originálních náhradních dílů, menší dostupnosti servisních služeb apod. Je také zřejmé, že automobil představuje významnou část aktiv jednotlivců a že průměrná cena automobilu (či například jiného hodnotného aktiva) bude obdobně vysoká jako průměrný stav na účtech jednotlivců v bankách. Jednotlivci tedy vzniká potenciálně větší škoda spojená s vlastnictvím automobilu, než složením obdobné peněžní částky na bankovní účet i za stejné pravděpodobnosti selhání výrobce automobilů a jednotlivé banky. Zdá se zřejmé, že situace bude obdobná i u jiného spotřebního zboží. Přesto není shledáno všeobecně za nezbytné chránit jednotlivce na vládní úrovni před selháním producentů automobilů a jiných výrobků – tyto sektory jsou přenechány daleko více působení tržních sil.

Na tomto příkladu, tedy příkladu automobilu a neexistence jakékoliv centrální autor-

---

se zasadila o prosazení mezinárodně doporučených standardů také na českém trhu a harmonizaci s evropským právem. Za třetí, bankovní sektor byl po celou dobu porevolučního období „tíše“ sanován regulátorem (viz dále) a ozdraven privatizován především zahraničními subjekty se zkušenostmi z bankovníctví. (Musílek 2002)).

55 Zejména trh s cennými papíry v České Republice v období po roce 1998 byl doslova paralyzován. (viz výroční zprávy tehdejší Komise pro cenné papíry případně Burzy pro cenné papíry Praha)

56 Friedman, M. and A. J. Schwartz (1963)

ity regulující a kontrolující na mezinárodní či národní úrovni výrobu, správu, nabídku a poptávku lze ukázat na evidentní neadekvátnost snahy vzbuzovat obavy u veřejnosti před možnými ztrátami ze selhání jednotlivé bankovní instituce. V případě automobilů dostatečně pružný trh a existence konkurence dokazuje, že neefektivní výrobci jsou vytlačeni z trhu přirozenou „neviditelnou rukou trhu“<sup>57</sup> bez nezbytného zásahu regulačního orgánu, navíc při minimálních ztrátách pro jednotlivé uživatele.<sup>58</sup> Případ rychle provedené akvizice Investiční a poštovní banky, a.s. Českoslovenou obchodní bankou, a.s. a promptní nahrazení jednotlivých finančních produktů resp. jejich kontinuální zprostředkování a to dokonce kdy stále docházelo k transformaci bankovního sektoru a banky neměly žádné akviziční zkušenosti, svědčí ve prospěch možnosti jednoduchého vystřídání místa na trhu úspěšnější institucí<sup>59</sup>. Četnost bankovních akvizic<sup>60</sup> či významnějších změn ve vlastnické struktuře na finančním trhu ve Spojených státech, ke kterým dochází s jakýmkoliv náznakem krize finančního sektoru, avšak bez jakýchkoliv vzniklých ekonomických ztrát pro ukladatele či zhoršení dostupnosti jim poskytovaných služeb, lze pokládat za důkaz správnosti hypotézy o snadnosti nahraditelnosti produktů nabízených bankami bez vzniku ztrát pro jednotlivce. Obava jednotlivců z ekonomických ztrát v případě selhání jednotlivé banky při absenci regulátora tedy není zřejmě oprávněná.

---

57 Smith, A. (1776)

58 Příkladem dostatečně známým v České republice může být prodej Automobilky Škoda Mladá Boleslav koncernu Wolkswagen, kdy naopak došlo ke zvýšení produkce, dostupnosti náhradních dílů, variability produktu, servisu atd. Krom tohoto zvýšení standardu pro koncového spotřebitele došlo z makroekonomického pohledu ke zvýšení zaměstnanosti, zvýšení odbornosti zaměstnanců a růstu produktivity práce. (Viz Výroční zprávy Škoda Auto, a.s. 2006) Opak lze pozorovat z příkladu Automobilky Tatra, do jejíž privatizace bylo po delší období zasahováno a tržní proces byl obstruován, což vedlo k útlumu výroby osobních automobilů a téměř k opuštění výroby automobilů nákladních, jež byly po dlouhá období pokládány za jeden z největších „úspěchů“ v období vlády KSČ. (Viz <http://www.tatra.cz>)

59 V případě uvedené akvizice v tomto kontextu nebereme v úvahu vznik celkových nákladů hrazených Ministerstvem Financí, Českou národní bankou a Československou obchodní bankou vypluvších ze smlouvy o prodeji podniku Investiční a poštovní banky. Náklady, které dosáhly několika miliard korun a které byly přeneseny na daňové poplatníky byly způsobeny fundamentálním selháním dohledové činnosti regulátora.

60 Berger, A. N., R. S. Demsetz, et al. (1999); Wilmarth, A. E. J. (2002)

Podobný mechanismus argumentace může být užít v případě proklamace politických představitelů o nezbytnosti zřizovat či rozšiřovat regulaci za účelem ochrany „celoživotních úspor voličů“. Ztráta životních úspor, přestože ji lze považovat nepochybně za nikoliv marginální okolnost, v porovnání s případnou majetkovou škodou a eventuelní ztrátou života způsobenou například fatálním selháním běžného elektrického výrobku lze považovat za ztrátu přinejmenším shodnou. Přesto, v porovnání s regulací finančního trhu lze konstatovat, že oblast ochrany spotřebitele je „téměř“ neregulována a tržní prostředí, které v tomto segmentu agregátního trhu panuje zabezpečuje dostatečné množství informací a zabezpečuje dostatečnou ochranu i těch nejméně majetných (jejichž ochrana, v případě konsenzu na jakékoliv regulaci, by měla být primárním cílem) a to bez nezbytnosti tolika regulatorních a dohlížecích opatření jako existují na finančním trhu. Je zřejmé, že elektronické výrobky musí být také testovány, nicméně i přes takové testy zřejmě nelze zaručit konzistentní bezpečnost testovaného vzorku a vzorků prodávaných ani jejich odolnost například proti stárnutí. Potenciální nebezpečnost pro život je tedy zřejmá a přesto, „relativně“ neregulovaný trh<sup>61</sup> eliminuje velmi rychle výrobky „špatných“ výrobců. Lze předpokládat, že neregulovaný (případně méně regulovaný) finanční trh by fungoval obdobně.<sup>62</sup> Pokud bychom tedy považovali tuto argumentaci za validní, pak by regulace bankovního trhu mohla být omezena na definování kvalit, které by měl splňovat subjekt, který chce nabízet finanční (bankovní) produkty – takové, jaké jsou dnes například potřeba při žádosti o udělení bankovní licence<sup>63, 64</sup>.

61 Přestože zejména v evropském prostoru je veškerý trh možno považovat za přeregulovaný, míra intenzity regulace zřejmě nedosahuje takové intenzity jako v případě regulace bankovní.

62 Benston, G. J. (1999) uvádí provádí v tomto kontextu komparaci výroby automobilů a bankovní.

63 Ty jsou upraveny ve vyhláškách České národní banky v kontextu paragrafu 4 zákona 21/1993 Sb. o bankách ve znění pozdějších změn. Ve zkratce zájemce o získání licence musí splatit základní kapitál vkladem hotovosti, který je nejméně 500 milionů Kč a splnit podmínky dané odstavcem 5. Poté Česká národní banka rozhodne o udělení licence.

64 Podmínky pro udělení licencí nebyly po dlouhou dobu v porevolučním období měněny a vycházely až do roku 1998, kdy byly změněny zásadně, z původní úpravy zákona o bankách (zákon 21/1992 Sb. o bankách). Požadavky dané tímto zákonem bylo jednoznačně neobtěžné naplnit. Základem pro získání oprávnění působit jako banka, vycházelo ze zákona o bankách z paragrafu 4,

Benston<sup>65</sup> zmiňuje, že pravděpodobným důvodem úspěšnosti argumentace politických představitelů o nezbytnosti regulace finančních trhů, bankovníctví a jejich produktů, na rozdíl od např. trhu s televizory, je právě jednoduchá nahraditelnost a jednoduchost finančních produktů. Televizory resp. poptávka po jednotlivých typech a značkách je dle Benstona významně komplexnější a vícedimenzionální (zákazník vybírá dle kvality obrazu, velikosti, použité technologie, značky, prodejce atd). Jednotlivé finanční produkty – přestože se zdánlivě odlišující tím, že jsou nabízeny v různých „balíčcích“ – jsou však koncepčně natolik jednoduché, že jejich úprava – dostatečně komplexní a výstižná – je obsažna v několika paragrafech obecného zákona<sup>66</sup>. Tato jejich charakteristika spolu s jejich běžností u populace a jejich lehkou pochopitelností i politiky vytvářejí ideální základ pro jejich využití v politickém boji. K tomu navíc přispívá i jejich zdánlivá komplikovanost při uzavírání, neboť ačkoliv jejich paragrafová úprava působí jako snadno pochopitelná, při faktickém uzavírání smluvní dokumentace jsou jednotlivcům předkládány mnohonásobně detailnější a složitě formulářové smlouvy<sup>67</sup>. Takto působící nerovnost podmínek mezi bankami a jednotlivci může vytvářet dojem, že

---

příčemž bližší specifikace náležitostí žádosti o působení stanovoval dle zákona svým opatřením publikovaným ve Sbírce zákonů regulátor, tehdy Státní banka československá. Ta, v návaznosti na toto ustanovení, dne 15. února 1992 publikovala opatření AS04-92, kterým se stanovovaly jak náležitosti žádosti, tak i předpoklady na kapitálovou vybavenost a to jak pro nové banky, tak i pro pobočky zahraničních bank. Výše uvedené podmínky pro udělení povolení působit jako banka se následně změnilы předpisem 24/1994 Sb.

Ve srovnání s původními úpravami opatření z roku 1999, které nově stanovovalo podmínky působit jako banka a rušilo předchozí opatření „komplikovalo“ vstup nových subjektů na trh. Obsahově téměř shodný dokument zaváděl požadavek předložení analýzy trhu při předložení žádosti, nicméně vypouštěl požadavek na předložení zdůvodnění žádosti s důrazem na opodstatněnost vzniku banky, což by regulátor neměl brát v potaz (Raffan, M. and D. Freshfields Bruckhaus (2006)). Opatření z roku 1999 tedy nepřineslo zásadnější změny v požadavcích na subjekty předkládající žádost o působení jako banka.

65 Benston, G. J. (1999)

66 Obchodní zákoník 513/1991 Sb. Díl 20 - 24

67 Chimérická komplikovanost je navíc podtržena srovnáním s ostatními „běžnými“ obchody - například kupní smlouvou, která ač upravena v zákoně velmi podrobně, fakticky (například při každodenní koupi zboží v obchodě) je velmi neformální.

..... se může zdát být jednoduché pro vládní úředníky přijmout pravidla regulující finanční produkty ve prospěch spotřebitelů.<sup>68</sup>

Mnohá regulovaná odvětví, zejména ta s legislativně vytvořenými monopolními či oligopolními strukturami jsou kontrolována zřízenými regulačními úřady, které určují pro trh resp. pro regulovaný subjekt maximální či minimální ceny, podmínky vstupu do odvětví, atp. Kontrola vývoje se téměř vždy setká s příznivou podporou ze strany veřejnosti z důvodu dominance tzv. předpojatosti ke Statu Quo (Status Quo bias)<sup>69</sup>. Tato behaviorální předpojatost se vyznačuje preferováním nastaveného prostředí před prostředím měnícím se; jinými slovy se jedná o neadekvátní averzi ke změně. Garance ceny či současného stavu – byť je krajně nevýhodné – je mnohdy upřednostňováno před měnícími se tržními změnami, byť malého rozsahu. Důvěra svěčená politickým představitelům neumožňuje zvážit alternativu a dospět k poznání nevýhodnosti společenského nastavení a neflexibility<sup>70</sup> a všeobecně tedy převládá představa o výhodnosti současného stavu ale i jeho zachování pro futuro.

---

68 Benston, G. J. (1999)

69 Sklon ke status quo je teoretickou reinterpretací averze ke ztrátě, na jeho základě lze předpovědět, že jedinci budou setrvávat v zažitém, standardním či očekávaném chování či prostředí, jelikož neadekvátně hodnotí alternativní možnosti za méně výhodné, více rizikové či nejisté (Kahneman *et al.* 2000), ačkoliv jsou k dispozici informace svědčící pro opak. Sklon se silně projevuje i ve finančních rozhodnutích, při nichž lze alternativy nekomplikovaně porovnat, kupř. mají-li lidé hypoteticky zvážit situaci, v níž po svém bohatém strýčkovi zdědili větší majetek a musejí zvolit strategii k jeho investování – tj. nákup cenných papírů rizikové společnosti, středně rizikové firmy, municipálních a nebo státních dluhopisů, volí dle svých preferencí, jakmile je ale otázka zarámována do nutnosti překlenout status quo zmíněním, že v současnosti je většina majetku investována do konkrétní skupiny aktiv, lidé obvykle volí ponechat investice v současných umístěních Samuelson, W., and R. Zeckhauser (1988). Tento fakt je často využíván finančními zprostředkovateli, kteří své klienty manipulují do rozhodnutí, které sami preferují, zmínkami o „běžných, oblíbených, populárních či rozšířených“ investičních nástrojích či lokacích.

70 Caplan, B. D. (2007)

### 3.3. Benefitující finanční instituce

Jak již bylo naznačeno v teoretické části této práce, jedním z největších beneficentů regulace bankovního sektoru jsou samotné banky. Výhodnost regulace pro banky může spočívat nejméně v těchto třech rozměrech:

- banky (a jiné finanční instituce) požívají na regulovaném trhu ochrany před vstupem konkurence;
- regulace zvyšuje u veřejnosti pocit bezpečí a tudíž i jednotlivci, kteří by příslušné služby při původním – neregulovaném – riziku nevyužili, takové služby využívají ke prospěchu regulovaných subjektů;
- standardizace implementovaná zákonem může v dlouhém horizontu vést k vyšší efektivitě a výnosům, neboť regulovaným finančním institucím je dán dostatečný časový prostor pro přizpůsobení se regulaci a nalezení efektivních způsobů jak standardizované produkty využít.

#### 3.3.1. Ochrana před konkurencí

G.J.Stigler<sup>71</sup> nabídl obecnou hypotézu, že každé odvětví, které má dostatečnou politickou sílu (byť nepřímou) bude mít tendenci usilovat o omezení vstupu konkurenčních subjektů do daného odvětví, aby byly chráněny, získaly komparativní výhodu nad neregulovaným trhem a tedy nadměrný zisk. Přinesl tak nový možný pohled také na koncept regulace bankovního trhu. Z provedené analýzy se zdá být zřejmé, že subjekty aktivní na finančním trhu politickou silou k prosazení pro ni výhodné regulace vždy disponovaly. Pro zaveditelnost limitace vstupu konkurence, vedle zmíněné politické síly, finanční sektor také splňuje další nezbytnou vlastnost – relativní jednoduchost identifikace „předmětu podnikání“ a tedy vhodnost pro eliminaci problému černého pasažéra<sup>72</sup>. V případě finančního sektoru je předmětem podnikání zacházení s penězi a velmi likvidními aktivy, přičemž při tomto vymezení je velmi složité nalézt substitut, který by nebylo možno zahrnout pod podnikatelský zájem finančních institucí. Není

---

71 Stigler, G. J. (1971)

72 Viz kapitola 2



tedy náhodou, že omezení vstupu konkurence do bankovního (finančního) sektoru je přítomno v každém ze sledovaných finančních trhů<sup>73</sup>.

Konzervace tržního prostředí je zcela nepochybně nejvýznamnější výhodou, kterou finanční instituce regulací získávají. Možnost ovládnutí emise nekrytých peněz a využívání peněžní sedliny bylo vždy předmětem zájmu nejen panovníků, nicméně zejména privilegovaných s možností v tomto segmentu aktivně operovat. Jelikož je úspěšné ekonomické jednání následováno, růst konkurence na trhu poskytovatelů finančních služeb zřejmě vyvolal pokles výnosu této činnosti a přeneseně snížení přímých výhod<sup>74</sup> pro panovníka privilegujícího („prodávajícího licence“) jednotlivé subjekty. Kombinace snižování výnosu pro dosavadní participanty spolu se snížením výnosu pro panovníka zřejmě stála za zahájením omezování vstupu do odvětví<sup>75</sup>.

Vstup do bankovního odvětví je v současnosti v ČR omezen splacením minimálního základního kapitálu potencionální banky, který musí dosahovat alespoň 500 milionů Kč z ověřených a vhodných zdrojů a splněním dalších specifických požadavků uvedených v paragrafu 4 Zákona o bankách. Udělení licence je i přes splnění takto daných požadavků závislé na arbitrárním rozhodnutí regulátora o vhodnosti či nevhodnosti existence nově vznikajícího subjektu. Tento komplikovaný postup při získání licence činí nejen téměř nemožné novou bankovní licenci získat<sup>76</sup>, nicméně operovat tak, aby

73 Barth, J. R., G. Caprio, et al. (2006)

74 Se snížením výnosů z činnosti rostoucí konkurencí na trhu, tedy přibližováním výnosu nákladům, nemohly subjekty strany nabídky nést obdobně vysoké náklady na získání licence (byť i pro futuro) jako subjekty získavší licenci dříve. Cena licence – původně placená panovníkovi ve formě úplatků a jiných výhod – tak zákonitě klesala, což bylo k ekonomickému neprospěchu dříve licencovaných i panovníka.

75 Krom snahy regulovat podnikání a omezit vstup do odvětví při zajištění nadměrného zisku stávajícím subjektům nejsou jedinými vysvětleními zavádění regulace bankovního trhu. Tím může být i snaha limitovat počet subjektů jež potenciálně mohou způsobit ekonomickou krizi na daném území v případě, když individuální selhání přeroste do „runu“ proti všem bankám. Další z možných vysvětlení je již v předchozí kapitole naznačená snaha o kontrolu rizikových podniků za účelem ochrany investorů (před podvody, lichvou apod.), nebo snazší ovladatelnost transmisivního mechanismu měnové politiky.

76 V České republice nejnovější banka – Banka mezinárodní spolupráce, a.s., je-

takto nově vzniknuvší subjekt měl možnost získat dostatečné tržní podíl k pokrytí nákladů na zřízení banky. Nelze tak v posledních letech zaznamenat zájem subjektů o získání bankovních licencí v ČR<sup>77</sup> nicméně také v mnohých zemích v EU<sup>78</sup>, i přesto, že operující banky dosahují významných ekonomických zisků. Při penetraci současného bankovního trhu přichází tedy do úvahy akvizice již existujících bank,<sup>79</sup> která však zachovává míru konkurence na stejné úrovni, či ji snižuje (při akvizici bank bankou již na trhu dříve operující), přičemž výsledný nastolený stav může vést k dalšímu zvyšování ceny produktů a služeb<sup>80</sup> z důvodu prohloubení oligopolní struktury bankovního trhu<sup>81</sup>

jímž majoritním vlastníkem je První Česko-Ruská Banka, a.s. - žádala o bankovní licenci v ČR třikrát v období mezi 2004 a 2008. Česká národní banka dvakrát licenci udělit odmítla vždy s ohledem na nejasnost kapitálového původu a kapitálové struktury banky. Miroslav Singer (viceguvernér ČNB) v jednom z rozhovorů pro populární týdeník TÝDEN vyjádřil pochybnosti o smyslu její existence v českém bankovním prostoru. Představitelé PČRB se vyjádřili ve smyslu, že (ne)udělení licence bylo provázeno politickými tlaky, což Miroslav Singer odmítl. (<http://www.ct24.cz/ekonomika/16037-rusove-dostali-bankovni-licenci-branily-jim-v-tom-pry-ale-politicke-tlaky/>)

77 Viz výroční zprávy ČNB za léta 2004, 2005, 2006, a 2007.

78 Bikker, J. A. and J. M. Groeneveld (2004)

79 Např. Bawag Bank byla v dubnu roku 2008 zakoupena německou regionální bankou Landesbank Baden-Württemberg (viz: [http://ekonomika.idnes.cz/ceskou-bawag-bank-koupi-nemci-zaplati-za-ni-ctyri-miliardy-p3q-/eko-zahranicni.asp?c=A080426\\_155529\\_eko-zahranicni\\_miz](http://ekonomika.idnes.cz/ceskou-bawag-bank-koupi-nemci-zaplati-za-ni-ctyri-miliardy-p3q-/eko-zahranicni.asp?c=A080426_155529_eko-zahranicni_miz))

80 Poplatky placené bankám v ČR jsou nejvyšší v EU v komparaci s „novými“ EU členy a čtvrté nejvyšší absolutně. Navíc bankovní poplatky v EU jsou významně vyšší než na trhu v USA (viz například <http://www.penize.cz/29428-proc-plati-cesi-nejvyssi-bankovni-poplatky>

<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1249699/kdu-csl-ceske-bankovni-poplatky-jsou-v-eu-ctvrte-nejvyssi.html>

a <http://www.bankovnipoplatky.com/autorske-clanky/zadna-novinka-platime-nejvice-1253/>

81 Omeznování vstupu do odvětví však není výhodné výhradně pro finanční instituce. Výhodnost omezení vstupu na bankovní trh může být výhodná také pro samotného regulátora, jehož zájmem je harmonizovat regulovaný segment tak, aby co nejméně docházelo k výkyvům v nabídce a poptávce (Peltzman, S. (1976)). Tyto výkyvy - tržní disbalance - jsou mnohdy příčinou selhání jednotlivých regulovaných subjektů a „nastoupením“ krize, za kterou může být regulátor shledáván odpovědný. Regulátor omezením vstupu do odvětví a

a tedy k rostoucím ziskům a výhodám pro subjekty na trhu se pohybující.

### 3.3.2. Chimerické snižování rizika

Ačkoliv u bank zvyšování důvěry díky přítomnosti regulace není na rozdíl od například trhu s cennými papíry zřejmě natolik významné, lze pokládat za pravděpodobné, že sama existence regulačního orgánu na bankovním (finančním) trhu zvyšuje u veřejnosti důvěru ve stabilitu bank. Přesvědčení, že centrální banka „umí“ zabránit krizím v bankovním a takto činí, je navíc umocněno historickými skutečnostmi, kdy centrální banky (případně vlády a legislativní orgány) „pomáhaly“ bankám překonat jejich selhání<sup>82</sup> (působí jako věřitel poslední instance resp. následují politiku „too-big-to-fail“, česky „příliš velká [banka] k ponechání selhat“<sup>83</sup>), případně v případě selhání

stanovováním úrokových sazeb na bankovním trhu tak de facto vytváří prostředí s regulovanými cenami (nejen finančních produktů a služeb, ale zprostředkovaně jsou výrazně přes úvěrový kanál ovlivňovány i ceny nefinančních komodit a služeb).

- 82 Česká národní banka v průběhu porevolučního období přistoupila k sanaci problémových i selhavších bank prostřednictvím dvou konsolidačních programů. Prostřednictvím prvního konsolidačního programu došlo k sanaci velkých bank a k převzetí klasifikovaných úvěrů z jejich bilancí nově vzniknuvší Konsolidační bankou. Druhý konsolidační program reagoval na rozvoj na bankovním trhu a především na selhání regulace a dozoru bankovního trhu v letech 1990 až 1994, kdy došlo k nárůstu malých bankovních subjektů, které nebyly téměř vůbec kontrolovány a u nichž došlo k selhávání z důvodu podkapitalizace a neodborného vedení managementem. Druhý konsolidační program měl za účel sanovat tyto malé banky (z 18 bank vstoupilo do konsolidačního programu 15, přičemž následně bylo u 9 z nich překročeno k odejmutí bankovní licence nebo k zavedení nucené správy), umožnit „nadměrnou“ výplatu klientům selhavších bank a zavést nová striktnější kritéria regulace bankovního trhu v ČR. Celkové náklady na tyto dva konsolidační programy tak, jak je připouští ČNB, dosáhly úrovně 200 mld. Kč. Výroční zprávy ČNB za rok 1999 a léta následující.
- 83 Principem problému „too-big-to-fail“ je vytvoření představy, a to jak na straně ukladatelů, tak na straně bank a bankovního regulátora, že v případě, kdy banka dosáhne všeobecné významnosti na bankovním trhu regulátor takovou banku vždy „zachrání“ a vklady u takové banky budou vždy vyplaceny. Podkladovým konceptem je snaha o vyloučení systémového rizika (systemic risk), tedy rizika, že pád takovéto banky způsobí bankovní run a/nebo bankovní, finanční či hos-

bank vyplácejí vklady i přesto, že na ně jednotlivci nemají zákonný nárok v rámci povinného pojištění vkladů.<sup>84</sup> Díky povědomí o těchto skutečnostech dochází u veřejnosti k přeceňování významnosti činnosti regulatorních orgánů<sup>85</sup> a politických představitelů.

podáňskou krizi. Přestože mnozí regulátoři odmítají existenci tohoto problému (zřejmě nejznámější v tomto je zřejmě citát dřívějšího předsedy amerického FEDu, který prohlásil v období, kdy se tehdy největší banka na světě – City-Bank – ocitla v krizi, že „v současnosti není žádná banka natolik významná, aby nemohla zkrachovat“) přesto mnohdy centrální banka (regulatorní autorita) podpoří selhavší banku (finanční instituci), pokud je tato dostatečně velká. Roth, M. (1994). V současnosti (polovina oku 2008) lze uvedené sledovat na bankovním trhu ve Spojených Státech při snaze o vyřešení „hypoteční krize“ například záchranou finančních institucí „Fannie Mae“ a „Freddie Mac“.

- 84 Viz paragraf 41a a následující zákona 21 / 1992 Sb. o bankách ve znění pozdějších změn. Náhrady jsou poskytovány do výše 90 procent z vkladu, absolutně však do výše ekvivalentu 25 tisíc EURO. Před rokem 1994 (kdy došlo k zákonem 156/1994 Sb. k významné novelizaci zákona o bankách přičemž byla zasažena i oblast pojištění vkladů resp. výplaty pojištění) byla výše maximální výplaty stanovena na 100 tisíc korun. Když však došlo v první polovině 90. let k první krizi na českém bankovním trhu a na mnohé „malé“ banky byly prohlášeny konkurz, ČNB rozhodla o zavedení tzv. konsolidačního programu, v jehož důsledku byla vyplacena náhrada z vkladů, které měli složitelé u jmenovaných bank, a to až do výše 4 milionů Kč, což v mnoha případech činilo plnou hodnotu vkladů. (ČNB hradila celou výši pohledávek za bankami, nikoliv pouze zákonných 80 procent.) Když jako důsledek druhé bankovní krize na konci 90. let došlo k selhání Union banky (tehdy „větší“ banky), ukladatelé očekávali, že dojde k obdobné konsolidaci. Jelikož ČNB odmítla vydat opatření obdobného charakteru, ukladatelé se pokoušeli vytvořit politický tlak na změnu zákona tak, aby zabezpečil „spravedlivé“ výplaty všem bankovní krizí postiženým ukladatelům. Tento zákon byl přijat (zákon 443/2006 Sb.) nicméně následně byl Ústavním soudem zrušen, avšak nikoliv pro svou inherentní neústavnost (uveřejněno pod č. 37/2007 Sb. (spis.zn. Pl.ÚS 77/06)). Tento případ dokumentuje nejen evidentní existenci panující důvěry v ČNB, nicméně také shora poukazovaný případ využívání regulace k politickému boji i schopnost zájmových skupin prosadit je benefitující legislativu.

- 85 V tomto kontextu někteří autoři kritizují nově zaváděný BASEL 2, neboť jedním z jeho základních bodů je zintenzivnění přímého dohledu bankovním regulátorem. To podle uvedených autorů může vést dále k tomu, že opatření přijímaná regulatorními orgány budou zdůrazňovat významnost role regulátora a tím dále prohlubovat rozdíl mezi na bankovním trhu vnímaným rizikem a

Nejen, že může docházet k ignoraci dalšího zneužívání této důvěry a/nebo k dalšímu zanedbávání různých neefektivit způsobených prohlubováním regulace, ale nezbytně vzniká předpoklad o minimální rizikovosti bankovních produktů. Navíc, k umělému zvýšení důvěry v bankovní trh také přispívá existence institutu zákonného pojištění vkladů a to i přesto, že toto způsobuje rizikovější chování bank<sup>86</sup>. Kombinace uvedeného hraje zřejmě významnou roli při rozhodování jednotlivců bankovní služby využívat.

Nižší – byť vykonstruovaná a nereálná – rizikovost při konstatních výnosech zvyšuje zájem jednotlivců o bankovní produkty a banky tím získávají další zdroje de facto bez jakýchkoliv dalších nákladů, které by byly nuceny samy hradit. Takto získávají přebytek aktiv (ve formě hotovosti), které investují a tak zvyšují své zisky na úkor jak spotřebitelů<sup>87</sup>, nicméně potenciálně také daňových poplatníků tím, že tito nesou náklady spojené jak s existencí regulatorního orgánu, tak s případným sanováním fondu, ze kterého je hrazena výplata spotřebitelům selhavší instituce, tak se samotnou sanací rizikovějších bank, které jsou díky akceptaci vyššího rizika více náchylné k případnému selhání.

### 3.3.3. Standardizace a z ní plynoucí efektivita

Jedním z nejvíce diskutovaných témat v oblasti finanční regulace je takzvaná informační povinnost regulovaných subjektů. Ta má dvě úrovně – zaprvé informační povinnost rizikem skutečným. (např. Barth, J. R., G. Caprio, et al. (2006))

86 Na základě dlouhodobé empirické analýzy bankovních systémů v 61 zemích světa byla nalezena významná korelace mezi pojištěním vkladů a zvýšenou pravděpodobností krize bankovního systému, což platí zejména v zemích s nerozvinutou institucionální strukturou a pakliže do systém pojištění vkladů zasahuje vláda. (Demirgüç-Kunt, A., and E. Detragiache (2002))

87 Při existenci trhu poskytujícího aktivum přinášející byť minimální zhodnocení u „bezrizikového“ aktiva lze předpokládat významně neelastickou křivku poptávky po takovém aktivu. V takovémto prostředí lze přenést většinu nákladů na poptávající, neboť zvýšení ceny produktu (snížení výnosu) bude mít marginální vliv na poptávku po tomto aktivu – i z toho důvodu výnos na běžných účtech stěží pokrývá výši inflace. Přesun nákladů na klienty je zřejmě uskutečňován tímto mechanismem i v případě bankovní povinnosti přispívat do fondu pojištění vkladů.

týkající se finančními subjekty nabízených produktů a služeb a zadruhé více diskutovaná informační povinnost týkající se ekonomického stavu jednotlivých institucí poskytovaných trhu resp. regulátorovi.

Zavedením standardizace v poskytování informací o produktech finančního trhu spočívá evidentní výhoda v možnosti srovnání nabízených produktů a to jak neinformovanými jednotlivci, tak odbornou veřejností v případech produktů komplikovanějších. Možnost takového srovnání umožňuje nepochybně daleko lepší orientaci jednotlivce v produktech a konsekvence zjednodušení výběru produktu odpovídajícímu jeho potřebám.

V dostatečně kompetitivním prostředí by samy banky zřejmě přišly se standardy nebo se srovnávací reklamou, tak jak je pozorovatelná v jiných, neregulovaných segmentech trhu<sup>88</sup>.

Alternativně by banky (spolu s jinými poskytovateli obdobných služeb) mohly dojít k dohodě – určení standardu – o publikování informací v jistém rozsahu a struktuře a takto umožnit jejich komparaci. Přestože je nutno připustit, že určení takového standardu by nemuselo být nezbytně dodržováno všemi konkurenty, teoreticky by se dalo očekávat, že samoregulační tlak by vedl ke snížení důvěry v subjekty takovouto dohodu nereflektující. Možnost dospění ke konsenzu je patrná např. z dosavadní činnosti České bankovní asociace případně z jednoho z jejích hlavních cílů, kterým je „podílet se na standardizaci postupů v bankovníctví a na vytváření odborných usancí, podporovat harmonizaci bankovní legislativy s legislativou Evropské unie“ a „působit k odstraňování rozporů mezi členy asociace.“<sup>89</sup> <sup>90</sup> V tomto kontextu pak navíc nelze opomenout základní ekonomické pravidlo o následování rozhodnutí úspěšného, které platí i na limitovaném trhu jakým je trh finanční, a předpokládat, že v případě zjištění

88 Příkladem může být srovnávací reklama velkých obchodních řetězců. Např. [http://ekonomika.idnes.cz/ekonomika.asp?r=ekonomika&c=A050429\\_223438\\_ekonomika\\_miz](http://ekonomika.idnes.cz/ekonomika.asp?r=ekonomika&c=A050429_223438_ekonomika_miz) k 01.03.2008.

89 Viz stanovy České bankovní asociace dostupné na [http://www.czech-ba.cz/file.php?id=148&filename=20080609\\_stanovy\\_cba\\_02.pdf](http://www.czech-ba.cz/file.php?id=148&filename=20080609_stanovy_cba_02.pdf)

90 Viz také společné prohlášení ministerstva financí a České bankovní asociace: <http://www.bankovnipoplatky.com/dokumenty/spolecne-prohlaseni-ceske-bankovni-asociace-a-ministerstva-financi-ceske-republiky-8122005-331/> k 01.03.2008.

komparativní výhody prezentování informací o dané formě a struktuře následované růstem důvěry a zájmu o daný produkt, by došlo k následování tohoto postupu i jinými bankami - tak by nepochybně došlo ke spontánní tržní harmonizaci a standardizaci.

Na druhou stranu tržní proces nalezení optimálních standardů může zejména v případě nesnadné identifikace poskytovatelů některých výrobků a omezeném tržním prostředí trvat delší období, než implementace příslušné regulace, zejména pokud nezveřejňování některých údajů o výrobcích a službách je jednotícím zájmem v daném sektoru. Jako typický příklad může svědčit současný bankovní trh, na kterém dochází k zastírání nákladů jednotlivých produktů jejich kombinováním do různých „balíčků“, přičemž i organizace zabývající se analýzou bankovního trhu<sup>91</sup> pokládají za nemožné se v nákladech jednotlivých produktů orientovat.

V případě spotřebitelských úvěrů<sup>92</sup> byla situace natolik neúnosná, že se ji regulátor (na evropské úrovni) rozhodl upravit normativně. Zákonná úprava povinnosti zveřejňovat roční míru průměrných nákladů (RPSN) při nabízení financování spotřebního zboží na spotřebitelské úvěry byla adoptována do českého právního řádu zákonem č. 321/2001 Sb. o některých podmínkách sjednávání spotřebitelského úvěru. Původní prostředí vytvářelo klamavou představu o ekonomické výhodnosti nákupu spotřebitelského zboží na splátky proklamacími typu „10 splátek á 10 procent“<sup>93</sup>, které však opomíjely jiné náklady vznikající úvěrovanému subjektu. Příkladem dodatečných avšak nazapočítávaných nákladů byly například náklady první splátky, náklady na uzavření příslušné smlouvy, náklady na administraci, náklady na odkupní cenu při leasingu,

---

91 Například subjekty publikující na <http://www.bankovnipoplatky.com>.

92 Je vhodné si povšimnout, že standard zveřejňování nevznikl ani na trhu se spotřebitelskými úvěry, který je daleko kompetitivnější, než trh bankovní. To lze považovat buď za tržní selhání, nebo spíše za nedokonalou konkurenci na trhu, kdy nabízející nebyli nuceni bojovat o klienty zveřejňováním skutečných nákladů poskytovaných úvěrů ani komparativní reklamou. Také stojí za povšimnutí, že k prosazení této povinnosti informování spotřebitele nedochází u dalších, například čistě bankovních, produktů – toto je vysvětlitelné například silným politickým tlakem, který umožňuje bankovní lobby se takovéto úpravě zdařile bránit. Viz například <http://www.bankovnipoplatky.com/media-a-poplatky/bankovni-poplatky-jsou-v-cesku-vysoke--60/>

93 Takto po dlouhé období inzerovala společnost SONY možnost nákupů jejich výrobků na splátky. Celkové náklady však byly ovlivněny významně prvotní splátkou, která činila 30 procent hodnoty zboží.

poplatky za převody a jiné obdobné poplatky. Po zavedení povinnosti<sup>94</sup> zveřejňovat RPSN se projevila skutečná ekonomická nákladnost – tedy v jistém smyslu nevýhodnost - využívání tohoto druhu financování, kdy náklady takového financování často přesahovaly 30 procent hodnoty zakoupeného zboží.<sup>95</sup>

Uvedený případ regulatorního zásahu lze považovat za „úspěch“ regulace benefitující jak spotřebitele, tak subjekty nabízející tento způsob financování produktů za výhodnějších podmínek než tak činí konkurenti. Nepochybnou výhodou této úpravy je navíc fakt, že takto zavedená informační povinnost s sebou nese minimální náklady. I přesto se však lze domnívat, že například Česká národní banka z pozice své autority za spolupráce s Bankovní Asociací mohla daleko dříve publikovat doporučení<sup>96</sup> následované konzistentně všemi bankami takovým, kterým by určila takovýto či obdobný standard, přičemž náklady takového zveřejnění by mohly být nižší za dosažení obdobného efektu.

### 3.4. Výhodnost finanční regulace pro nefinanční sektor

Pozitivní vztah mezi zvýšenou koncentrací bankovníctví a výhodou pro nefinanční sektor patří snad k nejméně intuitivním a teoretickou literaturou je tedy často opomíjen. Přesto, některé studie poukazují v historickém kontextu na významnou pozitivní korelaci mezi rozvojem (vznikem) koncentrace v nefinančních (průmyslových) odvětvích ekonomiky v obdobích, kdy se koncentrace v bankovníctví stupňovala. Vzájemnou propojenost mezi růstem koncentrace v bankovníctví a ostatních průmyslových sek-

---

94 Povinnost uvádět roční nákladovost u spotřebitelských úvěrů byla zavedena zákonem č. 321/2001 Sb. o některých podmínkách sjednávání spotřebitelského úvěru. Dle této normy mají poskytovatelé spotřebitelských úvěrů povinnost zveřejňovat roční procentní sazbu nákladů (RPSN) u úvěrů v částkách mezi 5.000 a 800.000 Kč a splatných v období delším než 3 měsíce. Pakliže poskytovatel takového úvěru uvedenou povinnost neuveřejní, úvěr je úročen standardní diskontní sazbou platnou v příslušném období. Uvedená norma vychází ze směrnice evropského společenství 98/7/ ES.

95 <http://www.mesec.cz/clanky/nakupujte-bez-penez/>

96 Například ve formě doporučení potenciálním zájemcům o uvedený produkt požadovat sdělování průměrných ročních nákladů při případné koupi zboží.



torech shrnuje Rondo Cameron<sup>97</sup>:

*„Konkurence v bankovníctví souvisí s otázkou konkurence v průmyslu. Obecně řečeno obě bují - či ubývají - společně. Jestliže je tento fenomén společným vedlejším produktem (důsledkem) jiných okolností nebo jestli plyne z poklesu či omezení konkurence bankami je otázkou hodnou dalšího výzkumu. Jedná se nicméně o překvapivou shodu okolností, že průmyslová struktura – konkurence oligopolistická či monopolistická – má sklon kopírovat strukturu finančního trhu“*

Je vazba mezi koncentrací tržního prostředí v bankovním sektoru a sektor průmyslovým zdůvodnitelná a existuje taková vazba? Ačkoliv se některé teoretické pokusy<sup>98</sup> snaží takovému zjištění oponovat traktováním své argumentace tak, že banky mají zájem budovat dlouhodobé vztahy s „nováčky“ trhu, neboť takto mohou těžit z vyvinutého obchodního vztahu i v budoucnu, opomíjejí však skutečnost nákladnosti získávání informací o nově přichozích klientech, složitost determinace jejich selhání a evaluace dalších rizik a zejména fakt, že podpora nově přichozích narušuje v dlouhodobém horizontu již rozvinuté vztahy s již existujícími klienty, kteří představují konkurenci nově přichozím a také nákladnost změny řízení rizik v případě poskytování úvěrů konkurujícím subjektům. Tato kontradikce vede k logickému závěru – podpořeném studiemí Spagnola<sup>99</sup> a Cestone a Whita<sup>100</sup> – že naopak spíše budou mít banky tendenci opakovaně obnovovat smluvní vztahy a podporovat ty již zavedené<sup>101</sup>. Ve svém důsledku tedy, nízká konkurence mezi bankami může vést k efektivnímu „přirozenému“ vytvoření bariér pro vstup subjektů do ostatních odvětví průmyslu, zejména segmentů singifikantně závislém na bankovním financování. Přirozeně tato vazba bude podporována i zpětně, kdy monopolní či oligopolní průmyslová odvětví, a logicky i ta přirozeně vzniklá, budou mít tendenci podporovat koncentraci v bankovníctví alespoň tím, že budou opakovaně vstupovat do transakcí se stejnými bankami. Důvodem bude zřejmě vedle Status Quo předpojatosti<sup>102</sup> také nižší nákladovost spojená s dozorem jedné (malého počtu) banky a také například nižší náklady při generování bankou požadovaných informací. Ve výsledku bude tedy docházet k ustanovování rovnováhy

97 Cameron, R. E. (1967)

98 Petersen, M. A. and R. G. Rajan (1995)

99 Spagnolo, G. (2000)

100 Cestone, G. and L. White (2003)

101 Vrámciodvětvová analýza ukazuje (Cetorelli (2004)), že banky se signifikantním vlivem v ekonomice mají tendenci udržovat vztahy se svými zavedenými klienty na úkor nově přichozích.

102 Samuelson, W., and R. Zeckhauser (1988)

při oligopolní struktuře na obou trzích.

Důkazy, že vyšší koncentrace v bankovníctví je spojena s růstem obtíží při získávání úvěru (a jiných služeb) zejména u nově vznikajících subjektů je možno nalézt v díle Cetorelli a Gambera<sup>103</sup>, kde je ukázáno, že míra intenzity bankovní koncentrace odpovídá průměrné velikosti ostatních společností nebo práce Cetorelliho<sup>104</sup>, kde je statisticky zdokumentován fakt, že koncentrace bankovního trhu nejen že zabraňuje nově přichozím subjektům vstupovat do příslušného odvětví, nicméně také „oddaluje“ přirozené opouštění trhu subjekty již zavedenými, nicméně neefektivními. Cetorelli<sup>105</sup> také při své analýze bankovního a průmyslového trhu v zemích EU komparuje obě období před a po přijetí druhé bankovní směrnice (jež měla nepochybně signifikantní vliv na zvýšení bankovní konkurence v rámci EU díky zavedení institutu jednotné bankovní licence) a ukazuje, že bankovní konkurence má pozitivní a signifikantní dopad na strukturu průmyslového trhu. I v evropském kontextu přichází se zjištěním, že:

*„Průměrná velikost firem v sektorech, které jsou významně závislé na externím financování je signifikantně větší v zemích s vyšší bankovní koncentrací.“*

Ve srovnání s jinými zeměmi Evropské unie je Česká republika shledána jako země s druhou největší koncentrací bankovníctví, stejně tak průmyslu. Lze tedy přepokládat, že nízká úroveň konkurence tržního prostředí snižuje úroveň spotřebitelova užitku a je mu tedy na újmu. Se vstupem do Evropské měnové unie zřejmě dojde k dalšímu rozšíření množství bank podnikajících na území ČR, což se může pozitivně projevit také na zvýšení konkurence v nebankovním prostředí ve shodě s obdobným průběhem na ostatních trzích tak, jak je popisuje Cetorelli.

### 3.5. Negativní externality

Odborná literatura<sup>106</sup> zabývající se dopadem regulace na různé trhy dokumentuje na grafech nabídky a poptávky vznik externalit v důsledku zavedení či nezavedení regulace,

---

103 Cetorelli, N. and M. Gambera (2001)

104 Cetorelli, N. (2003)

105 Cetorelli, N. (2004)

106 Z české literatury například viz Holman, R. (2002), Kubátová, K. (2006)

přičemž se mnohdy hovoří o externalitách jednotlivých stran<sup>107</sup>. Pod pojmem externalita se rozumí vznik nákladů (resp. vznik užítku), které jsou neneseny stranou, která není přímo na analyzované transakci zúčastněna, tedy stranou, která tuto transakci nemůže ovlivnit. Pokud modely ukazují na výhodnost zavedení regulace pro tyto třetí osoby – tedy na fakt, kdy náklady zavedení regulace jsou nižší, než potenciální úspory z nezavedení takové regulace – hovoří se o pozitivních externalitách a vice versa. Klasickými příklady pozitivních externalit – ačkoliv i tyto jsou oprávněně diskutovanými neboť mohou být chápány spíše jako internalizace negativních externalit – jsou zavedení specifických daní jako daně spotřební nebo daně ekologické, které mají působit proti vzniku společenských nákladů a „negativních“ společenských fenoménů. (Skutečné pozitivní externality budou vznikat zvýšením užítku subjektu který s jeho vznikem nenesl náklad. Za příklad může sloužit namátkou oplocení sousedících pozemků náklady souseda, kdy může dojít ke zlepšení bezpečnosti, „soukromí“ a jiného užítku a to de facto bezplatně). Většina regulativních opatření je, nicméně, provázena vznikem externalit negativních. V případě finančního (bankovního) sektoru lze zmínit typicky diskutované negativní externality provázené vznikem společenských a soukromých nákladů v případě:

- Selhání jednotlivé instituce
- Runu na banky – selhání jednotlivé banky může iniciovat „iracionální“ chování jednotlivců (ztrátu důvěry v celý bankovní sektor, ztrátě důvěry ve způsobilost regulátora efektivně zasáhnout, případně vzniku obavy, že i situace jiných bank je obdobná), které v agregaci (tzv. davové chování) může vést k efektivnímu narušení peněžního managementu v rámci nepostížených bank (neočekávanému snížení bankovní sedliny), což se může těmto stát osudným a transformovat se do bankovní krize,
- Zhmotnění systematického rizika – selhavší finanční instituce nejenže může stát za transponováním svého selhání do platebního systému (neschopností vyrovnat své nostro a loro závazky či neprováděním jiných platebních transakcí), nicméně také díky vzájemné úvěrové propojenosti existující v bankovním sektoru způsobit kolaps ostatních finančních institucí. Toto riziko se výrazně zvyšuje v prostoru monopolního a oligopolního trhu.
- Výpadcích při příjmové a náročí na nákladovou stranu fisku – selhavší instituce resp. celý sektor může způsobit disbalanci na straně státního rozpočtu a to jak na straně

---

107 Coase, R. H. (1960)

příjímové, kdy se díky ztráty důvěry v trh sníží objem transakcí a konsekvencně i odvedených daní, či straně výdajové, kdy se například vláda (či regulátor) v kontextu problému „too-big-to-fail“ rozhodne podpořit selhavší instituci.

- Obsarávání si dodatečných informací (informační náklady) – obavy ze špatného stavu finančního sektoru způsobené selháním regulované instituce mohou iniciovat snahu subjektů – zejména investorů a vkladatelů – získávat větší množství informací o podobě trhu, což nepochybně zvyšuje cenu takovýchto informací. Zvýšení nákladovosti získávání informací se projeví nepřímo do snížení poptávky po příslušných produktech a službách.
- Zhoršení kvality nabízených služeb – snaha kompenzovat zvýšenou nákladovost získání informací se může projevit v zachování nabídky dosud nabízených produktů při adekvátním snížení rozsahu a kvality takových produktů a služeb.

### 3.5.1. Negativní externality v případě selhání jednotlivých finančních institucí

Primárně uvažovanými stranami, které jsou postižené selháním jednotlivé finanční instituce jsou ukladatelé a zaměstnanci selhavší instituce. Těmto subjektům vzniká ztráta tím, že selhavší banka v případě ukladatelů není schopna vyplatit jejich vklady a v případě zaměstnanců tito ztrácejí zaměstnání a další příjem. Ochranou těchto subjektů je pravidelně argumentováno<sup>108</sup> při přijímání regulace, neboť tyto subjekty zdácnivě nejsou se selhavší finanční institucí ve smluvním vztahu takovém, který by byl příčinou jejího selhání – jinými slovy v pozici, ve které mohly svou ztrátu vyloučit případně zmírnit.

Tuto argumentaci nicméně nelze považovat za logickou. Z teoretického i praktického pohledu jsou jak vkladatelé, tak zaměstnanci v přímém smluvním vztahu<sup>109</sup> se selhavší institucí a tedy jsou osobami nikoliv „třetími“. Subjekty ve smluvním vztahu s bankou mohou zohledňovat při negociaci s bankou rizika plynoucí z příslušných sm-

---

108 Benston, G. J. (1999)

109 Ať již ve smluvních vztazích vzniklých dle zákona 513/1991 Sb. Obchodního zákoníku, případně zákona 65/1965 Sb. Zákoníku práce ve znění zákona 262/2006 Sb.

lův a v případě existence nenulového (byť potenciálního) rizika vyžadovat adekvátní kompenzaci (například ve formě zvýšeného úroku u vkladů nebo například ve formě sjednání pojištění či jiných záruk, u zaměstnanců například vyšším ohodnocením, případně odstupným) tak, jak tomu činí ve všech ostatních odvětvích. Také zaměstnanci – kteří patří tradičně k nejlépe placeným zaměstnaneckým skupinám<sup>110</sup>, a mnozí jsou navíc organizováni v významných samostatných odborových organizacích<sup>111</sup> – mohou vyjednat dostatečně výhodné podmínky reflektující případnou ztrátu zaměstnání. Eventuální zvýšené náklady vzniklé v tomto kontextu nelze považovat za negativní externalitu, neboť tyto skupiny osob<sup>112</sup> nelze považovat za osoby odlišné od standardních investorů a jejich postavení a nezbytnost ochrany za fundamentálně odlišné. Zdá se být nadevší pochybnost, že se jedná o strany, které jsou v přímém smluvním vztahu s bankovní institucí,<sup>113</sup> do kterého vstupují dobrovolně akceptací příslušných nabídek<sup>114</sup>. Dodatečně také fakt, že většina populace má zřízen bankovní účet a využívá standardní bankovní služby zakládá dostatečnou vyjednávací pozici spotřebitelů pro prosazení adekvátního zhodnocení investice (vkladů) a možnosti jejich ochrany. I přesto, že jsou uživatelé finančních produktů nejednotní a se jejich smlouvením se jsou spojené vysoké transakční náklady, zdá se, že jednotlivce s takovýmto silným smluvním potenciálem není nutno jakkoliv ochraňovat, zejména nikoliv jako „třetí“ osoby.

Obdobnou úvahu lze použít pro vyvrácení argumentu, že vkladatelé nejsou s to dostatečně

---

110 V České Republice patří zaměstnanci bank v průměru k nejlépe placeným zaměstnancům vůbec viz: [http://fpweb.ihned.cz/index.php?p=Q00000\\_d1&article\[id\]=20711870](http://fpweb.ihned.cz/index.php?p=Q00000_d1&article[id]=20711870)

111 V České republice například v Odborovém sdružení pracovníků peněžnictví a pojišťovnictví. Podrobnosti viz <http://ospp.cmkos.cz/>

112 Tradičně jsou za osoby nikoliv třetí – tedy osoby které jsou považovány ve smluvním vztahu – považovány pouze dlužníci bank, nikoliv věřitelé. Tento přístup je však s ohledem na zde uvedenou argumentaci lichý.

113 Přestože nejsou standardně hlavním důvodem jejího sehnání a z toho důvodu jsou považovány za strany „třetí“)

114 Případný protiargument o nerovné kontraktční síle jednotlivých subjektů (podobně jako v případě „nezbytnosti“ institutu odborů v rámci pracovního práva), kdy banky jsou standardně považovány za ty s kontraktčně silnější nelze brát v úvahu. Analýza ukazuje, že „síla“ bank vzniká jako důsledek jejich regulování a tedy argument „o potřebě další regulace za účelem ochrany před již regulovaným“ je zřejmě argument kruhem.

zjistit požadovanou úrokovou míru (u zaměstnanců případně mzdy), neboť je pro ně obtížné s ohledem na komplexitu parametrů a nedostupnost dostatečné informační základny o aktivitách bank odhadnout případné selhání banky či jiné finanční instituce. Informační asymetrie – popsaná Akerlofem<sup>115</sup> jako nerovnost informačních základů na obou stranách smluvního vztahu u prodeje ojetých automobilů – je na úrovni finančního trhu přítomna na dvou úrovních a to díky jeho zprostředkovatelské povaze.

Informační nerovnost vzniká při finančním zprostředkování primárně mezi ukladatelem a finanční institucí, když ukladatel nezná úplný ekonomický profil banky. Sekundárně lze informační nerovnost identifikovat když banka zapůjčuje prostředky ukladatelů dále koncovým subjektům, o nichž má také vždy neúplné informace. Tato dvojitá asymetrie informací v kombinaci s domnělou nezpůsobilostí jednotlivce posoudit všechna rizika banky (i přestože by měl veškeré nezbytné informace) je terčem kritiky oponentů deregulace finančního trhu, dle kterých regulátor má být zodpovědný za eliminaci růstu těchto informačních disproporcí a případně zabezpečit kompenzaci subjektů<sup>116</sup>, které utrpí nikoliv svým zaviněním újmu.

Tento argument však také nemůže obstát, neboť regulátor by i v takovém případě prováděl kompenzaci subjektů, jež mají možnost sobě sjednat tržní podmínky reflektující riziko pro případ selhání a to pochopitelně na úkor daňových poplatníků. Naopak, právě tento přístup, který je běžně aplikován současnými regulačními orgány aktivně ex post zasahujícími, je tvářením negativních externalit – jsou jimi jak vznik nákladů spojených se vznikem a existencí regulačního orgánu hrazených<sup>117</sup>, náklady hrazené jako kompenzace bankovního sektoru ze strany regulačního orgánu.

Vznik „preventivní“ negativní externality - v tomto kontextu vzniká udržování bankovního regulátora - je přesto obhajitelný lépe v bankovním sektoru, než ve zbylé části

115 Akerlof, G. A. (1970)

116 Dvojitá krize bankovního sektoru v České republice je mnohými (včetně autora) přičítána selhání České národní banky. Lze se občasné i setkat s názory, že z důvodu selhání dohledu má ČNB „morální“ povinnost uhradit takto vzniklé ztráty jednotlivcům. Viz například <http://www.union.cz/view.php?cisloclanku=2005111503>

117 Dle výroční zprávy ČNB 2006 – přestože takto není výhradně regulátorem bankovního (finančního) trhu činily zveřejněné tedy přímé náklady přes 1,5 mld. Kč.

prostoru finančního trhu, kde náklady na regulaci nesené všemi daňovými poplatníky ochraňují nepatrné množství – často sofistikovaných - subjektů investujících na finančních trzích<sup>118</sup>. S ohledem na fakt, že bankovní účet má zřízena většina obyvatel, náklady existence regulatorního orgánu nejsou hrazeny převážně “třetími” osobami, ale osobami regulatorovu ochranu všeobecně využívajícími<sup>119</sup>.

Míra použitelnosti podobného argumentu pro ospravedlnění bankovní regulace je tedy shodná s možností argumentovat o oprávněnosti regulace jakéhokoliv jiného odvětví, neboť bezpochyby existují odvětví svým charakterem významná, specializovaná s vyšší přirozenou mírou koncentrace, jejichž selhání by díky této charakteristice způsobilo obdobné soukromé, jakož i společenské náklady, než je takto u standardní banky.

Jelikož se mnoho poskytovatelů finančních produktů nepodobá pouze nabízenými produkty, ale i interní strukturou své organizace nelze nepředpokládat, že by nedošlo v případě selhání jednoho subjektu k přechodu jak zaměstnanců, tak vkladatelů (či jiných kontraktujících) k instituci neselhavší („zdravé“), která by poskytovala podobné – či v podstatě totožné – služby za obdobné ceny; alternativně by došlo k převodu celého podniku selhavší instituce bankou jinou.<sup>120</sup>

---

118 Po proběhnutí konsolidací finanční regulace se de facto stalo nemožné rozlišit náklady na regulaci jednotlivých oblastí kapitálového trhu a zdůvodnit tedy jejich oprávněnost.

119 Přesto, existence regulatorního orgánu je takto hrazena i subjekty, které si takovou ochranu nepochybně nepřejí. Takové subjekty nelze z analytického hlediska zanedbávat.

120 Toto dokumentují nejen případy ve Spojených Státech (Hayek 1999), (Rothbard 2001), nicméně je zřejmé, že tento mechanismus fungoval do značné úrovně i v průběhu české bankovní transformace, kdy mnohé z podniků i jednotlivců banku promptně změnilo, případně zůstalo u selhavší banky, která byla předmětem akvizice. Dle interních materiálů Československé obchodní banky, a.s. zhruba pouze 15 procent klientů vypovědělo své smluvní závazky, které měly s v akvizici převzatou Investiční a poštovní bankou (většina z těchto subjektů pak pro zhoršení kvality služeb, jež však pramenily z technologické migrace počítačových systémů v rámci obou bank), přičemž 85 procent klientů bývalé Investiční a poštovní banky, a.s. přijalo nabídku obdobných služeb nabízených ČSOB. (uvedená informace o českém trhu vychází z interních dokumentů, které měl autor k dispozici v rámci zaměstnání v ČSOB; autorovi se nepodařilo získat přesné informace týkající se jiných bank, vychází z obecně dostupných

Pokud existuje obava - jakkoliv oprávněná - že jednotlivý subjekt finančního sektoru může potenciálně způsobit svým selháním závažné následky ve formě negativních externalit, pak „opatrnostním“ opatřením by nepochybně měla být iniciace snížení takového potenciálu. Nejjednodušším způsobem jak toho docílit je iniciovat zvýšení počtu podobných subjektů na trhu. Takovéto opatření by mohlo vést k vytvoření dostatečného konkurenčního prostředí pro případnou absorpci jakéhokoliv jednotlivého selhání. Nejen, že by pravděpodobně došlo s rozšiřujícím se počtem subjektů ke zmenšení tržní významnosti každého dříve na trhu působícího subjektu, nicméně tržní prostředí s menšími bankami by tvořilo lepší prostor pro případné akvizice selhávajících bank za účelem růstu (ekonomického, klientské báze, za účelem zvýšení diverzifikace atp.) bank neselhavších<sup>121</sup>. Způsobem jak docílit zvýšení množství bank, je provádění deregulačních opatření zejména v oblasti odbourávání omezení vstupu na trh<sup>122</sup> a to jak lokálně, tak usnadnění vstupu zahraničních subjektů na bankovní trh v příslušné zemi.<sup>123</sup>

zdrojů)

121 Akvizice, jejímž předmětem jsou banky, jsou v současnosti v ČR ojedinělé, neboť bankovnímu trhu dominuje skupina tří největších bank – Československé obchodní banky, Komerční banky a České spořitelny a s relativně stabilní klientskou základnou vytváří prostředí, které je složité penetrovat. Navíc, český bankovní sektor se zdá být konsolidovaný a v krajně oligopolistickém prostředí přinášející všem bankám pozitivní zisk výrazně překračující evropský standard (viz poznámka výše). Akvizice však dochází mezi menšími bankami (naposledy propojení E-Banky a Raiffeisen Bank (zápis fúze ke dni 7.7.2008) či spojení HVB a Živnobanky) ukazuje na bezproblémovost akvizic a fakt, že operující banky jsou připraveny investovat do svého rozvoje tímto kanálem (návratnost nákladů akvizice mezi HVB a Živnobankou (sloučení ke dni 5.11.2007) je například odhadována na 2 roky (viz tisková zpráva UniCredit Bank Czech Republic a.s. ze dne 2.11.2007)

122 Transformační proces na bankovním trhu v období po 1989, přestože lze považovat za vzor takové deregulace, nelze považovat za referenční období dokumentující “úspěšnost” takovéto deregulace. Absence odborníků v oblasti bankovníctví v bankovním sektoru spojená s oficiální existencí avšak absolutní nefunkčnosti regulátora nevybaveného technicky ani personálně vedla, přes nepochybný úspěch saturace trhu finančními produkty a jeho rozvinutí, také k časově koncentrovanému výskytu selhání, které byly negativně vnímány tiskem jako selhání jednotlivých bank a méně regulovaného trhu.

123 V tomto smyslu je nadočekávání progresivním přístupem Evropské unie zavedení jednotné bankovní licence zavedené do právního řádu ČR novelou zákona



Lze předpokládat, že na konkurenčním trhu by došlo k nalezení situace blízké optimu, kdy riziko selhání jednotlivé instituce by všemi smluvními subjekty bylo řádně ohodnocováno a bráno v potaz při uzavírání příslušných smluv.

Jedinou výjimkou snad je případ smluv uzavřených ve prospěch třetích osob, například smluv povinného pojištění třetích osob, případně účtů ve prospěch třetích osob<sup>124</sup>. V případě selhání banky, jež je poskytovatelem takovýchto smluvních produktů, oprávněné osoby – které samy nemohou nezávisle upravit postižení všech tržních rizik, provést příslušnou analýzu kvality banky ani takového produktu apod. – jsou vystaveny potenciálnímu riziku, že v případě selhání banky tato nebude honorovat smluvních závazků vzniknuvších z takovýchto smluv. Lze však očekávat, že v konkurenčním tržním prostředí při promptních převzetích selhavších subjektů by docházelo k honoraci (převzetí závazku honorovat takovéto smlouvy) i takovýchto smluv. Také, osoby zřizující tyto produkty ve prospěch třetích osob by zřejmě měly možnost zohlednit rizikovitost takovýchto produktů a proti ní se adekvátně zabezpečit tak, aby byl vyloučen případný vznik negativní externality (ztrát) u oprávněných subjektů, případně u daňových poplatníků.

### 3.5.2. Selhání finančních institucí a runy na solventní instituce

Bankovníctví založené na systému částečných rezerv je ve své podstatě insolventní<sup>125</sup>, anebo přinejmenším inherentně náchylné k nestabilitám<sup>126</sup>. Důvodem je fakt, že banky nedrží dostatečné množství dostatečně likvidních aktiv, které mohou v nikoliv standardních situacích (tedy v případě nepredikovaného zvýšení poptávky po okamžité hotovosti) použít k výplatě všech úložek splatných na viděnou. Současný model bank-

---

o bankách 126/2002 Sb., která sice dosud v ČR neměla zásadní dopad – zřejmě z důvodu existence vysoké bankovní koncentrace v ČR – nepochybně však v případě selhání jednotlivé banky v ČR se tímto opatřením zvyšuje konkurenční prostředí pro případné převody selhavší instituce, zejména snížení transakčních nákladů takového převodu. Lze také očekávat, že po zavedení jednotné evropské měny dojde k další expanzi v evropě působících bank na území ČR.

124 Benston, G. J. (1999)

125 Jílek, J. (2004)

126 Havel, J. (2005)

ovnictví operující na principu peněžní sedliny a související nejednotnosti ve splatnostech závazků (pasiv pravidelně splatných v krátkém období) a aktiv (standardně úvěrů s delší dobou splatnosti) může způsobit, že i jinak solventní bankovní instituce, tedy instituce s řádným finančním řízením<sup>127</sup>, může být krátkodobě neschopna dostát všem svým splatným závazkům. Pro takovou banku může být prakticky nemožné „zlikvidovat“ svá aktiva prodejem či zesplatněním, případně zápůjčit si na peněžním trhu (v případě runu efektivně nefungujícím) dostatečné fondy pro úhradu svých krátkodobých pasiv. Ukladatelé a jiné subjekty v pozici zapůjčitele takovéto instituci, kteří nejsou dostatečně promptní v požadavcích na uhrazení svých pohledávek, pravidelně utrpí ztrátu. „Infekční“ charakter bankovních runů má svůj základ v evolučně osvědčeném<sup>128</sup> – byť iracionálním – „stádovém“ chování jednotlivce<sup>129</sup>.

Přestože se evoluční a behaviorální analýze „stádovosti“ věnuje autor substančně v jiné publikaci<sup>130</sup>, je nezbytné se i zde pozastavit nad otázkou proč jednotlivci mají tendenci podlehnout davovému chování a zapojit se do runu i na dříve likvidní, prosperující a důvěryhodné instituce. Dle některých autorů<sup>131</sup> nejsou vkladatelé s to racionálně posoudit hodnotu vkladu před zahájením runu – což de facto znamená, že podléhají emotivním podnětům založeným na malém množství informací. Jiný výklad – behaviorální ekonomie – zdůrazňuje převážení obavy ze ztráty v daném rozhodnutí nebo také jinak rozhodnutí dle teze „lepší je jistota, než pozdní lítost“<sup>132</sup>.

Pro zjednodušení předpokládejme, že za chováním vkladatelů stojí nedostatek informací o dalším osudu deposit poté, co byly svěřeny bance. Informační nejistota však není bankovní zvláštností – de facto jakýkoliv trh, jak naznačeno Akerlofem (op. cit.),

---

127 Více viz například: Ziegler, K. (2005)

128 Ridley, M. (1997)

129 Caplan, B. D. (2007)

130 Kobloušský, P. and P. Houdek (v přípravě)

131 Racionální povaha jednání obecně a finančních rozhodnutí zejména je rozsáhle napadána teorií behaviorálních financí, jejíž představitelé chování jednotlivce na trzích naopak zdůvodňují za pomoci rozsáhlé sítě kognitivních chyb, fenoménu nedokonalé racionality Simon, H. A. (1978), stádního chování, atd. zjištěných na reálných trzích i pomocí laboratorních experimentů (Conlisk 1996; Thaler 2005). Conlisk, J. (1996); Thaler, R. H. and Russell Sage Foundation. (2005)

132 „Better safe than sorry“.

se vyznačuje informační asymetrií, neboli nejistotou zdali subjekt má vždy veškeré a správné informace týkající se příslušné transakce. Fundamentální rozdíl bankovního trhu však spočívá ve splatnosti bankovních úložek „na viděnou“, což však u jiných zapůjčitelů mimo bankovní trh je spíše vzácností. U nebankovních subjektů tedy de facto nemůže dojít k tomu co označujeme jako davové chování, neboť splatnost pohledávek v mnohých ostatních případech je přesně stanovena - nebankovní subjekty nebývají runům vystaveny. I přes tuto rozdílnost se však zdá být zřejmé, že výhodnými motivačními opatřeními<sup>133</sup> mohou banky strukturu vkladů řídit tak, aby množství vkladů na viděnou zejména u subjektů, které mají tendenci zapojovat se do runů, poklesl na úroveň, která by signifikantně snížila riziko runu<sup>134 135</sup>.

Informace o finančním hospodaření banky jsou na rozdíl od jiných subjektů v ekonomice pravidelně a v daleko větší míře zveřejňovány<sup>136 137</sup>. Způsob zveřejňování umožňuje komparativně jednoduchou analýzu finanční bilance banka to i na rozdíl od nebankovních subjektů. Pasiva tvořená převážně vklady jsou ohodnocena v nominální hodnotě, která je často zároveň běžnou tržní hodnotou. Aktiva jsou tvořena v největší části poskytnutými úvěry, které jsou ohodnoceny buď v běžných tržních cenách, nebo nominálních diskontovaných cenách anebo jsou upraveny o rizika tak, aby co nejvíce odpovídaly tržní hodnotě. S ohledem na pravidla statistiky o „velkých číslech“ malé úvěry<sup>138</sup>, které tvoří mnohdy významnou část aktiv – a jejichž množství v posledním

---

133 Např. Signifikantně vyšší úročení vkladů nikoliv na viděnou.

134 Ziegler, K. (2005)

135 V současné době vklady se splatností na viděnou tvoří celkově více než 50 procent celkového objemu vkladu standardních klientů. Viz Výroční zpráva ČNB 2007

136 Banky mají dle vyhlášky 123/2007 Sb. povinnost zveřejňovat informace o své finanční situaci na čtvrtletní bázi. (paragraf 208) na rozdíl od jiných soukromých subjektů, jež tuto povinnost nemají či mají jednou ročně.

137 ČNB uveřejňuje agregátní data za bankovní sektor každoměsíčně. (Viz [http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_fin\\_trh/bankovni\\_dohled/bankovni\\_sektor/zakl\\_uk\\_bank\\_sekt/index.html](http://www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/bankovni_dohled/bankovni_sektor/zakl_uk_bank_sekt/index.html))

138 Úvěry domácnostem v České Republice stále rostou a to rapidním tempem (za rok 2007 tempem růstu 35 procent) a téměř se vyrovnávají výši úvěrové expozice nefinančním podnikům. (viz Výroční zpráva České národní banky 2007). Významnou část úvěrové expozice u obyvatelstva tvoří úvěry spotřební a úvěry na bydlení (ty pak tvoří 72% úvěrů obyvatelstvu), které jsou zaručené nemovi-

období signifikantně roste – je relativně snadné přesně predikovat jejich splacení<sup>139</sup>. Obdobně tomu je i v případě dluhových instrumentů ať již vládních, municipálních či privátních. Ostatní aktiva jako technologie, nemovitý majetek, know-how apod jsou zanedbatelná a mnohdy jednoduše tržně ocenitelná. Zbylou částí aktiv, která standardně stojí za případným bankovním selháním jsou úvěry komerčním subjektům a investice v rizikových aktivech (cenných papírech), otevřených pozicích apod. - banky však banky vystupují na trhu jako expertní analytické instituce s předpokládanou schopností správně oceňovat tato aktiva a navíc je jejich konání podrobena kontinuálnímu dohledu regulatorním orgánem a pravidelně kontrolováno externím auditorem, mají na rozdíl od ostatních subjektů v ekonomice možnosti zajištění svých pozic proti ztrátám (prostřednictvím vstupování do derivátových hedgových pozic) atp. V případě správné funkčnosti systému by tedy ani tato neměla způsobovat jakékoliv významnější neočekávané disbalance v bilanci banky.

Pokud tedy srovnáme finanční výkazy bank a jiných subjektů dojdeme k zjištění, že výkazy nefinančních institucí obsahují daleko vyšší množství aktiv jejichž přesné určení hodnoty je významně složitější, aktiv, které jsou díky specializaci takového subjektu hůře likvidní apod. Jinými slovy, informace o finanční pozici bank, které jsou dostupné veřejnosti, se zdají mnohdy podávat daleko přesnější obraz o finančním stavu a „zdravosti“ bank, než veřejně dostupné informace o ostatních tržních subjektech<sup>140</sup>.

Proč jsou tedy banky veřejností považovány za rizikovější či nezbytné pro regulaci? Existují tři základní důvody pro vnímání o vyšší rizikovosti bank i přes lepší dostupnost informací o jejich finanční způsobilosti. Prvním je zákonem stanovená povinnost bank splácet vklady na běžných účtech na viděnou a tedy nemožnost se fakticky bránit iniciovanému runu. Druhým důvodem je fakticky nízký poměr mezi vlastním kapitálem bank a dalšími složkami pasiv. Třetím je nízká míra ověřování finančního zdraví

tostmi, přičemž míra nesplácení (klasifikované úvěry v kategorii nestandardní, pochybné a ztrátové) činí necelé 3 procenta.

139 Benston, G. J. (1999)

140 Není záměrem tvrdit, že na základě v současnosti veřejně dostupných informací lze dostatečně přesně ohodnotit rizikovost banky, ani že by to byl jednotlivec bez příslušné specializace schopen učinit. Pouze se pokoušíme ukázat na paradox, že informace o bankách je dostupných více, než informací o jiných subjektech a přesto nejsou jiné subjekty považovány za tak rizikové, aby si zasluhovaly samostatných dozorových orgánů.

bank nejen veřejnosti, nicméně také odborníky – ta vyvěrá z přemíry spoléhání se na správnou funkčnost bankovního regulátora.

V předregulačním období splatnost bankovních vkladů na viděnou byla ukazatelem finanční způsobilosti banky okamžitě dostát svým závazkům a banky tuto výhodu často přislíbily svým klientům<sup>141</sup>. Krom zjevné konkurenční výhody banky takto ukazovaly na korektní a opatrné hospodaření, což nepochybně přispívalo jako prevence případných „neočekávaných“ výběrů vkladů<sup>142</sup>. Zákonné zavedení splatnosti běžných vkladů na viděnou spolu s dalšími regulatorními opatřeními však způsobuje falešná očekávání, že k výplatě vkladů může fakticky dojít kdykoliv a v plné výši jednotlivcovy pohledávky. Banky však nejsou schopny vyplácet v reálném čase veškeré vklady splatné na viděnou, neboť standardně disponují nízkými rezervami a nízkým poměrem vlastního kapitálu<sup>143</sup> k celkovým pasivům banky (převážně vkladům), který drží. Současně stanovená osmiprocentní hodnota je nižší než byla bankami dobrovolně dodržovaná úroveň v předregulačním období<sup>144</sup> a krom standardního argumentu o její arbitrarosti a jejím působení jako „korva“, (kdy banky ztrácejí motivaci upravovat hodnotu vlastního jmění dle aktuálních požadavků spoléhaje na takto stanovený poměr a existenci zákonného pojištění vkladů, které de facto garantuje splacení jejich pasiv i přes jejich selhání), je jejím největším problémem, že nezaručuje solventnost banky.<sup>145</sup>

---

141 Benston, G. J. (1994)

142 Kaufman, G. G. (1996)

143 Základní jmění spolu se sumou podřízených dluhopisů případně jiných quasi dluhových instrumentů s nikoliv krátkou dobou splatnosti.

144 Takto tomu bylo alespoň v Evropě a ve Spojených Státech. Saunders a Wilson (Saunders, A., and B. Wilson (1999)) ve výstupu ze svého výzkumu ukazují, že kolem roku 1890 dosahovala míra kapitálových rezerv kolem 30 procent. S prohlubující se regulací bankovního trhu pak poklesla do let 1980 až na úroveň 3-5 procent. Tradičně podkapitalizované Japonské banky (standardně mezi 1-2 procenty vlastního kapitálu k aktivům) přes svou stabilitu díky tradičně silné Japonské tendenci k úsporám (a jejich nečerpání), začaly být významnou konkurenční hrozbou (v 70. letech) pro tradičně více kapitalizované americké banky (standardně nad 12 procenty) a proto USA prosadila přijetí mezinárodního standardu na úrovni 8 procent (kapitalizace evropských bank byla standardně mezi 7-10 procenty) Scott, H. S. (2005); Moran, M. (1994)

145 Důkazem pro toto tvrzení může být v současnosti (druhé a třetí čtvrtletí 2008) probíhající krize na bankovním sektoru ve Spojených státech, kdy mnohé z

Obava o existenci runu na neregulovaném trhu není pouze logicky vyvratitelná nicméně empiricky prokázána jako falešná v historickém kontextu. Literatura<sup>146</sup> poukazuje na fakt, že runy na vládou nepojištěné banky byly velmi vzácné. Teoretické vysvětlení tohoto pozorování spočívá ve zdánlivém truismu a to, že vkladatelé nemají důvod k participaci v runu pokud jejich obavy o případnou ztrátu úložek nejsou dostatečné<sup>147</sup>. To platí pro vkladatele s minimálním množstvím informací o finančním zdraví banky<sup>148</sup>. Analýza americké bankovní krize proběhnuvší ve 30.tých let minulého století ukazuje<sup>149</sup>, že banky, které byly všeobecně považovány za „zdravé“ nebyly vystaveny runům vůbec, naopak zvyšovaly díky parciálním runům na svou konkurenci na velikosti a významu. I nedávné selhání významné americké komerční banky „Continental Illinois Bank“, která byla v jedno období sedmá největší co se týče přijatých deposit, nebylo jakkoliv následováno runem a to ani u bank bez pojištěných vkladů.<sup>150</sup>

---

bank měly před vypuknuvší krizí kapitálové rezervy přesahující vyžadovanou osmiprocentní hodnotu, která je navíc efektivně v USA vyšší, neboť se do jejího výpočtu nezapočítávají některé standardně započítávané položky na straně vlastního kapitálu (standardně dle BASEL metodologie) Barth, J. R., G. Caprio, and R. Levine (2004)

146 Například přehledová studie Kaufman, G. G. (1994)

147 Tento sice evidentní truismus je však analyticky signifikantní z hlediska vyhodnocování vkladatelových nákladů spojených s participací na runu a vyšší takto získaných úložek v komparaci s jejich nominální hodnotou v celkovém srovnání s náklady zachování (podpory) banky.

148 Je pravděpodobné, že velké korporátní subjekty uskutečňující množství transakcí v reálném čase budou disponovat vyšším množstvím informací o finančním stavu banky nejen z tohoto titulu (zejména také s ohledem na privátní charakter vzájemného vztahu mezi velkým subjektem a bankou), nicméně také budou mít pravděpodobně s ohledem na objem svěřených peněžních hodnot (tedy signifikantně nad rámec zákonného pojištění vkladů) vyšší zájem na kontinuálním sledování finančního stavu banky. Pokud situace dospěje až k runu, korporátní subjekty mívají operativní prostředky převedeny k jiným bankám, což dále zvyšuje ztrátu méně zainteresovaných subjektů. Více o pojištění vkladů viz kapitola 5

149 Calomiris, C. W. (1995); Calomiris, C. W., and J. R. Mason (1997)

150 Benston, G. J. and G. G. Kaufman (1996)

V kontextu hrozby runu proti bankám stojí za zmínku také argument pro nebránění se parciálním runům proti selhavším (či méně stabilním a tedy potenciálně selhavším) bankám<sup>151</sup> spočívající v nalezení pravidelnosti, že v případě hrozícího selhání (a z něj plynoucího runu) mají bankéři tendenci vstupovat do rizikovějších operací (ve snaze dospět v krátkém období k vyššímu zisku a tím odvrátit riziko terminace banky) a mají následně tendenci zvyšovat úvěrovou expozici u spřátelených subjektů při vědomí, že s vyhlášením „krizového stavu“ v bance procento subjektů, které se ocitají v defaultu se splácením svých úvěrů dramaticky roste a vymáhání takovýchto úvěrů se stává problematičtější pro pověřený management restrukturalizující podnik. Z tohoto důvodu co nejdříve a méně managementem očekávané uzavření bank s jejím následným promptním prodejem minimalizuje zvyšování rizikové expozice banky a tedy riziko potenciální ztráty pro ukladatele.

Některé teorie<sup>152</sup> naopak popisují za hlavního viníka krizí a runů současnou regulaci, zejména pak dle BASEL I stanovené minimální kapitálové přiměřenosti. Oslabený bankovní systém – například díky selhání banky (několika bank) a konsekvenci částečné ztrátě důvěry v bankovní trh, nebo například díky monetární restrikci – se může ocitnout v situaci nedostatku zdrojů k zapůjčování. S ohledem na kritérium minimální kapitálové přiměřenosti nicméně banky – byť zdravé – nemohou poskytovat nové úvěry subjektům, které byly dříve úvěrovány selhavší bankou. Takto narůstá nejen ztráta na aktivech selhavší banky (neboť například díky nedostatku provozního kapitálu dříve poskytovaného selhavší bankou se mohou podnikatelé dostat do incidence s neplacením jiných typů úvěrů u této banky), nicméně selhání postihuje i takový úvěrovaný subjekt – v případě, že selhavší banka byla sektorově specializována pak celý sektor. Díky tomuto omezenému přístupu k volnému kapitálu se může celá ekonomika dostat limitně až do recese<sup>153</sup>, neboť nefinanční subjekty si mnohdy nejsou schopny obstarat volné finanční zdroje jinými způsoby.<sup>154</sup>

151 Benston, G. J. (1999)

152 Viz například Hoggarth, G., R. Reis, and V. Saporta (2002)

153 Bernanke, B. S. (1991) přináší důkazy, že uvedený mechanismus – skrze úvěrový kanál - následovaný striktní regulací bankovníctví v USA prohloubil a prodloužil celosvětovou depresi ve třicátých letech minulého století.

154 Za nemožností promptně saturovat potřeby takovýchto subjektů například z jiných segmentů finančního trhu stojí zřejmě náklady spojené s přístupem na finanční trh, které takto postižený subjekt nemůže uhradit (například náklady na přípravu emise), časová náročnost penetrace finančního trhu z důvodu obsta-

Přestože standardně užívaným preventivním opatřením proti runům je zavádění povinného pojištění vkladů, morální hazard z tohoto konsekvence vznikající a problém zastoupení (principal agent problem) potenciálně přináší rizika diskutovaná v následující subkapitole a vedle nákladnosti není vhodným řešením. Obava z existence runů se tedy zdá být ve své osamoceně podobě nedostatečným důvodem pro zavedení a existenci regulace.

### 3.5.3. Pochybení a kolaps částí finančního sektoru

Finanční krize jakožto ultimátní selhání finančního sektoru jsou klasickým uváděným příkladem některých zastánců teorie veřejné volby lamentujících po striktnější regulaci finančního sektoru. Po dlouhá období byl nejvíce uváděným příkladem dopadu selhání finančního trhu případ velké hospodářské krize iniciovaný v roce 1929 tzv. černým pátkem na New Yorkské burze<sup>155</sup> - krize, jež se postupně rozšířila celosvětově. Přestože vina za tehdejší situaci byla připisována bankéřům, pozdější analýza<sup>156</sup> ukázala, že krach trhu cenných papírů byl důsledkem nedostatečnosti zabezpečení dostatečné peněžní likvidity americkou centrální bankou, která pozastavením emise peněz (vysoce restriktivní měnovou politikou, která neumožnila akomodovat výkyv) způsobila zakonzervování mezibankovního trhu. Až do publikace uvedené analýzy, bylo za kruciólní v celé

rání informací o takovémto subjektu a zřejmě ovlivnění finančního trhu situací na trhu bankovním, ale fakt, že v případě selhání bank se zvyšuje pravidelně i turbulence na finančním trhu, který bude jen stěží saturovat potřeby nově na trh přicházejících subjektů – navíc emise CP je mnohdy dražší, než jsou náklady spojené s bankovním úvěrem.

155 Černý pátek na Newyorské burze ve skutečnosti byl čtvrtkem 25. října 1929, kdy kurzovní ztráty během jednoho dne dosáhly 5 mld dolarů (170 mld. Kč) při poklesu Dow-Jonesova indexu o 13 procent tehdejších dolarů. Přes první snahy o sanaci nastalé situace ze strany největších bank se pokles cen dale prohluboval v následujícím období s kumulací v roce 1932, kdy cena obchodovaných titulů dosáhla průměru jedné šestiny úrovně před krizí. FED (centrální banka) však postupovala proti snahám o přísun likvidity na finanční trh, a tak krizi prohlubovala.

156 Nejvýznamnější analýzou Velké hospodářské krize je zřejmě analýza provedená Nobelistou M. Friedmanem a A.J. Schwartzovou. Viz Friedman, M. and A. J. Schwartz (1963)



hospodářské krizi však považováno selhání trhu - byly přijímány regulace omezující jak trh s cennými papíry, tak oblast bankovníctví.

Ponaučení ze selhání regulatorního úřadu převzala většina centrálních bank<sup>157</sup> a obdobná situace se již neopakovala; naopak centrální banky v případě neočekávaného výkyvu v peněžní poptávce, proaktivně reagují ujištěním o zabezpečení dostatečné nabídky peněžní likvidity.<sup>158</sup>

Pokud vezmeme v úvahu typický průběh runů končících finanční krizí, pak spíše než k runu vůči jednotlivé nesolventní instituci dochází ke ztrátě důvěry v celý bankovní trh - spíše než k výběrům hotovosti a jejím uložení u banky vzbuzující důvěru dochází k výběru vkladů a ponechání takovéto hotovosti mimo oběh resp. jejich investování do jiných než peněžních aktiv. K tomu ovšem dochází především v případech obavy o měnu jako takovou<sup>159</sup>. Run na bankovní sektor, jež stojí za případnou ekonomickou krizí zdá se být spíše výsledkem monetární politiky. Absence bankovních runů v prostředí zajištění dostatečné peněžní likvidity a umírněné monetární politiky tedy může ukazovat, že není nezbytně nutno regulovat bankovní sektor z důvodu obavy z nestability bankovního sektoru – domnělého iniciátora hospodářských krizí. Par-

---

157 Na konci 90. let zřejmě tato analýza nebyla známá České národní bance, která díky silné restriktivní politice (krátkodobé diskontní sazby dosáhly 13 procent, krátkodobý PRIBOR dosáhl 194 procent (29.května 1997)) iniciovala nepřímo lokální hospodářskou krizi.

158 Například FED promptně po útoku na World Trade Center dne 11. září 2001 publikoval zprávu (přestože banky a trh cenných papírů byl uzavřen) o zachování dostupnosti otevřeného úvěrového diskontního okna pro zachování likvidity, což bylo následně podpořeno pozicí FEDu doporučující další spolupráci se subjekty, které byly postiženy zmíněnou katastrofou, čímž FED ujistil nejen odbornou veřejnost, že v případě dodržování opatrnostní politiky bank nehrozí výpadek peněžní nabídky. Před uvedeným incidentem měly banky na účtech u FED přibližně 13 mld. USD, přičemž během několika dnů tato balance vzrostla na 120 miliard, neboť některé banky nebyly technicky způsobilé přesunu peněz mimo tyto účty. Je evidentní, že přestože takto postižených bank nebylo mnoho, ostatní banky byly v silně negativních pozicích (vůči těmto bankám) a FED svým opatřením zabezpečujícím alternativu k vyrovnání balancí umožnil překonat nejen runy vůči fakticky nesolventním bankám, ale zřejmě i hospodářskou krizi. (Zdroj: FED)

159 Diamond, D. W. and P. H. Dybvig (1983)

ciální runy vůči jednotlivým bankám se zdají být téměř výhradně spojeny se selhavší insitucí a nepřenášejí se do celého hospodářství<sup>160</sup>.

Alternativně bývá v této souvislosti argumentováno potřebou ochrany před nakažením, ke kterému může dojít prostřednictvím mezibankovního zúčtovacího kanálu - prostřednictvím clearingových center - případně bankovní provázaností. Empirická zjištění<sup>161</sup> však ukazují, že významnějším ovlivněním nedochází ani díky bankovní provázanosti<sup>162</sup> ani u platebního – zúčtovacího – systému, kdy selhavší banka vzájemné zúčtování neovlivní výrazně, pokud je tento systém nastaven ke zúčtování v reálném čase a na principu krátkodobého vzájemného nettingu.<sup>163</sup> Naopak, některá literatura zdůrazňuje, že v případě krátkodobé nelikvidity bank clearingové centra historicky fungovala jako „věřitel poslední instance“, kdy se banky propojené skrze clearingové centra sjednotily a společně poskytovaly výplatu pojištění depozit.<sup>164</sup> Nepochybně také podpora vytvoření alternativ<sup>165</sup> k regulátorem zprostředkovaných zúčtovacích systému by umožnila promptnější zprostředkování informací o finanční pozici jednotlivé banky a tím by umožnila ostatním bankám přijmout opatření prevenující v případě runu na její aktiva transpozicí takového runu do celého sektoru resp. ekonomiky.

Ačkoliv existence regulace a přítomnost regulátora může zvyšovat domnělou jistotu v bankovní sektor a tím do jisté míry vylučovat potenciální runy, zdá se že obhajoba regulace bankovního sektoru obavou z bankovních runů a konsekvence materializovaného systémového rizika nemá dostatečný analytický základ a zjevně ignoruje empirická zjištění. Problémy s likviditou<sup>166</sup>, které pravidelně stojí za systematickým rizikem mohou být řešeny výhradně nástroji monetární politiky centrálních bank a to bez jakékoliv nezbytnosti zasahovat do finančního trhu regulací. Ačkoliv banky fungují jako emitenti peněz, centrální banky (či organizace aktivní v monetární politice) mají

---

160 Například Benston, G. J. and G. G. Kaufman (1996)

161 Kaufman, G. G. (1994)

162 Müller, J. (2006)

163 Příkladem je systém vzájemného zúčtování ve Spojených státech tzv. Clearing house interbank payment system CHIPS, který je alternativou k systému organizovanému Federálními centrálními bankami.

164 Gorton, G. (1985)

165 Capie, F., and G. E. Wood (1991)

166 Selgin, G. A. (1988)

dostatečné prostředky<sup>167</sup> na ovlivňování množství peněz v ekonomice a tedy jen ony – nikoliv finanční instituce – stojí za systematickým rizikem. Bankovní regulace tedy v kontextu obav z hospodářských krizí je tedy nejen nikoliv nezbytná, nicméně také nežádoucí<sup>168</sup>.

#### 3.5.4. Selhání a náklady daňových poplatníků

Regulátoři finančního sektoru v téměř všech zemích v současnosti poskytují některou z forem pojištění bankovních vkladů v případě selhání finanční instituce<sup>169</sup>. Pojištění bývá buď explicitní (zákonem stanoveno) či nabývá implicitní povahy. Hranice pokrytí vkladů a míra vyplacení případných náhrad (negativně participace uložitele) mezinárodně významně kolísá.

V případě České republiky, která svou úpravu de facto převzala z norem Evropské unie jsou pojištěny všechny zůstatky na běžných účtech<sup>170</sup> do výše 90 procent jejich objemu přičemž maximální možná výplata však může činit 25.000 EUR.

I přes pro klienty a odbornou veřejnost relativní dostupnost informací potřebných k zjištění základní finanční pozice bank a přes dobrou známost rizik spojených se zavedením systému pojištění deposit<sup>171</sup> se většina zemí k uvedenému opatření uchyluje.

---

167 Základní nástroje měnové politiky České Národní Banky jsou definovány v zákoně 6/1993 Sb. O české národní bance ve znění pozdějších změn v části páté (paragraf 23 a násl.)

168 Benston, G. J. and G. G. Kaufman (1996)

169 Barth, J. R., G. Caprio, et al. (2006)

170 Dle paragrafu 41c zákona 21/1992 Sb. o bankách ve znění pozdějších změn jsou pojištěny veškeré pohledávky z vkladů včetně úroků vedených v české i v zahraniční měny, evidované jako kreditní zůstatky na účtech či vkladních knížkách nebo potvrzených vkladovým certifikátem, vkladním listem či jiným dokumentem, pokud jsou splněny požadavky na identifikaci dle odstavce 3 a nejedná se o pohledávky vyjmuté ze schématu povinného pojištění, jako jsou pohledávky bank, finančních institucí, státních fondů a zdravotních pojišťoven (odstavec 2).

171 Většina literatury pojednávající, byť zevrubně, o povinném pojištění deposit neopomene připomenout související vznik morálního hazardu, který s sebou

A to přesto, že zřízení s sebou nese nejméně tyto tři typy nákladů – primárně se jedná o náklady spojené s nedostatkem peněžních prostředků ve fondu, ze kterého je v případě selhání pojištění vypláceno. Nejedná se tedy o náklady na zřízení takového fondu jako takové, neboť tyto jsou přesunuty zcela na vkladatele prostřednictvím sníženého úroku na vkladech, nicméně o náklady související právě s nedostatečností fondu, které jsou kompenzovány standardně ze státního rozpočtu či rozpočtu příslušné centrální banky<sup>172</sup>.

Druhým typem nákladu, které s sebou přináší pojištění vkladů jsou náklady spojené s morálním hazardem. Tento náklad je identifikovatelný v zásadě na dvou úrovních. Primárně se jedná o morální hazard plynoucí z faktu, že díky pojištění vkladů vkladatelé ztrácejí zájem o osud složených finančních prostředků u bank a tyto dále nekontrolují (čímž de facto odpadá také významný kontrolní element). Následně, s vědomím, že vklady klientů jsou pojištěny (také s vědomím o nižší kontrole své činnosti), má management bank přirozenou tendenci vstupovat do rizikovějších trasakcí při udržování nižší míry vlastního kapitálu vůči pasivům, neboť si je vědom, že i v případě selhání nezpůsobí svým klientům ztrátu. Pojištění depozit tedy umožňuje minimalizovat náklady bank za zvýšené riziko, do kterého vstupují. Výhodou, kterou nese akceptace vyššího rizika je vyšší výnos pro akcionáře (při stanovení ohodnocení managementu a zaměstnanců banky v návaznosti na zisk také těchto skupin) při konstatním riziku pro vkladatele (který je pojištěn) při zásadním zvýšení systematického rizika. Akcionáři tedy jsou omezeni pro případ neúspěšnosti transakcí pouze ve své odpovědnosti pouze do úrovně ztráty výnosu spolu s hodnotou svého akcionářského podílu, přičemž ztráta vkladatelů je jurisdikčně přesunuta na fond pojištění, či dále na daňové poplatníky. Navíc, zvýšení jistoty dostupnosti vkladu ukladatelů vede banky k využívání vyššího množství kapitálu pro vstup do rizikových obchodů, než by jinak zachovávaly pro případ neočekávaných výplat vkladů. Tímto se de facto umocňuje rizikovost bankovních expozic a zvyšuje se riziko úspěšnosti potenciálního runu.

---

zavedení tohoto pojištění přináší na i na druhé straně smluv, na které se pojištění vztahuje - složitelé díky existenci pojištění depozit nevěnují pozornost finančnímu zdraví bankovní instituce, dostatečné je nemonitorují a ukládají více než by za bez existence pojištění ukládali.

172 Nedostatečnost fondu k pokrytí zákonného pojištění není výhradně problémem, se kterým jsme se potýkali v České republice, nicméně k obdobné situaci došlo v 70. letech ve Velké Británii a v 80. letech ve Spojených státech.

Sofistikované subjekty mají důvod sledovat finanční zdraví bank, ve kterých drží svá aktiva, a jejichž služby využívají při zprostředkování finančních transferů i přes existenci pojištění vkladu. Důvodem je zřejmá zanedbatelnost krytí pojištění v komparaci s výší zůstatků na jejich účtech – proto jsou tyto subjekty nuceny sledovat zdraví bank a v případě zjištění byť potenciálního ohrožení svých finančních zdrojů promptně reagovat přesunem zůstatků tak, aby nebyly vystaveny existenčnímu ohrožení. Zcela opačně je tomu u drobných vkladatelů. Z takto odlišného chování těchto skupin a z jejich rozdílného očekávání plyne také problém známý jako „too-big-too-fail“, kdy banka je považována za natolik velkou, že je vždy zachráněna regulační autoritou v případě svého selhání, namísto toho, aby bylo centrální autoritou poskytnuto dostatečná peněžní nabídka pro případnou absorpci takového selhání.

S ohledem na nevyhnutelný vznik všech těchto uvedených nákladů je zřejmé, že jak centrální banka, tak administrativa a vláda bude mít tendenci oddalovat terminaci selhavší banky, neboť toto vytváří pouze negativní obraz o jejich činnosti, a navíc zásah není dlouhodobě kompenzován žádnou výhodou, spíše naopak je kritizován. Snaha oddálit přijetí řešení je motivována předpokladem (domněnkou), že může dojít ke spontánnímu překonání krize bez jakéhokoliv exogenního zásahu. To je také podpořeno jejich vědomím, že díky existenci povinného pojištění vkladů vkladatelé nepřichází o veškeré peněžní prostředky svěřené bance. Snaha o přesun odpovědnosti na ukladatele je také minimální, neboť náklady s tímto spojené jsou pro jednotlivé zúčastněné vyšší, než administrativním přesunem nákladů se selháním spojených přes fiskální či monetární<sup>173</sup> opatření na daňové poplatníky.

### 3.5.5. Zhoršení poskytování služeb klientům

Nezpochybnitelným důsledkem snížení konkurence na bankovním trhu je snížení nabídky služeb a produktů či jejich kvality. Toto zejména bude platit v případě segmentů poptávajících s nízkou elasticitou poptávky, kterým bankovní sektor bez-

---

173 Kompenzace může být provedena přesunem rozpočtových prostředků v rámci fisku, zvýšením daní, zvýšením úrokových sazeb pro kompenzování odlivu úlo-  
žek a stabilizaci sektoru nebo v emisi peněz způsobující inflaci. Všechna tato  
opatření jsou v důsledku transferována na daňového poplatníka.

pohyby je. Na druhou stranu budou některé subjekty „privilegovány“ způsobem, který v konkurenčním prostředí je naprostou samozřejmostí – typickým příkladem z oblasti bankovníctví je zrušení poplatku za vedení svěřených peněžních prostředků a rozšíření nabídky služeb od jisté úrovně cash flow učiněném skrze bankovní účet.<sup>174</sup> Cenová diference shodných produktů je známá ze všech oligopolních a monopolních struktur a je zřejmé, že přestože některými autory je považována za „správnější“<sup>175</sup> v případě neefektivnosti trhu, je vždy činěna na úkor alespoň některé skupiny poptávajících.

Jakékoliv snižování konkurence na bankovním trhu se významně dotýká zejména subjektů, jež jsou proklamačně ochraňovány. Díky regulačnímu zabezpečení dostatku zákazníků banky nezaručují služby potenciálně všem zákazníkům, nicméně pouze těm nejrentabilnějším.<sup>176</sup> Alternativou pro nejvíce znevýhodňovaného uživatele bankovních služeb (a to jak střídatel tak drobného zapůjčitele) je využívání nebankovních a mnohdy nákladných (často hraničících s lichvou) quasi finančních finančních produktů subjektů nebankovního charakteru. Takto vznikají další náklady zejména „malým“ subjektům, které se však podílejí také na úhradě ostatních nákladů souvisejících s regulací, jež je má ochraňovat.<sup>177</sup>

---

174 V tomto případě nelze považovat za benefitování subjektů pro udržování určité úrovně zůstatku na účtu (sedliny), neboť takto si banka udržuje potřebnou úroveň zdrojů pro poskytování úvěrů a řídí svou „gap“ politiku. Z tohoto pohledu se jedná de facto o zcela jiný produkt nabízený bankou.

175 Holman, R. (2002)

176 Typický příklad v České republice reprezentuje uzavření většiny maloměstských poboček České spořitelny, která se sice zbavila mnohých fixních nákladů, nicméně díky faktické neexistenci konkurence se toto neprojevílo významně na ztrátě jejich klientů. Spotřebitelé jsou tak nuceni vykládat další náklady pro využívání bankovních služeb významně ziskové banky. (Autor měl v tomto kontextu možnost se seznámit s uvedeným z interních dokumentů České spořitelny, a.s.)

177 Ve Spojených státech je tento problém řešen „morálně“ – banky jsou povinny zveřejňovat data o poskytnutých půjčkách a jiných svých produktech (zejména hypotečních úvěrech) učiněných sociálně a rasově vyloučených osobám a také mít možnost zamítnutí jejich žádostí o uvedené produkty. Snahou je tak odhalit a případně zamezit sociálním a jiným diskriminacím a ukázat na „morální“ a „společensky citlivé“ banky. Benston, G. J. (1994)

## Kapitola 4 - Náklady regulace

*„Jednou, jsou-li již regulace v knihách, regulátoři možná cítí potřebu ospravedlnit jejich význam, místo toho, aby ohodnotili jejich efekt. Důkazy, které zcela jednoznačně nepochybňují regulaci, budou ignorovány.“*

**Stephen J. Choi a  
Adam C. Pritchard<sup>1</sup>**

*„Ve skutečnosti, ekonomické podněty státních autorit překonat vlastní systematické chyby v hodnocení zásadních hodnot, jsou pravděpodobně slabší než podněty přímých účastníků trhu. Tak vládní snaha napravit tržní prozíravost bude spíše plýtvání zdroji a zvyšování ex ante nejistoty.“*

**Kent Daniel, David Hirshleifer a  
Siew Hong Teoh<sup>2</sup>**

Jelikož je snahou této práce postihnout finanční regulaci prizmatem oboru práva a ekonomie lze pokládat za nezbytné provést alespoň základní analýzu nákladů regulace. Přes pozitiva, která může regulace finančního trhu poskytovat – a to ať již samotným regulátorům, regulovaným subjektům, politikům či domněle ochraňovaným subjektům – přináší s sebou stejně jako jakákoliv jiná regulace<sup>3</sup> také náklady, které některé ze subjektů nezbytně musí nést. Pokud lze modifikovat regulaci tak, aby výhody, které s ní jsou spojeny byly dosaženy za nižších nákladů, je vhodné se pokoušet o dosažení

1 V „Behavioral Economics and the SEC“, February 23, 2003, Michigan Law Econ. Paper No. 03-002; Georgetown Law Econ. Paper No. 389560; UC Berkeley Public Law Paper No. 115;CLEO Research Paper No. C03-6.

2 V “Investor psychology in capital markets: evidence and policy implications”, Journal of Monetary Economics Volume 49, Issue 1, January 2002, Pages 139-209

3 Cooter, R., and T. Ulen (2000); Posner, R. A. (2003)

takového paretoefektivního zlepšení.<sup>4</sup> Z toho důvodu je nezbytné znát jednotlivé položky nákladů regulace a to jakým způsobem ovlivňují kvalitu a kvantitu produktů nabízených jednotlivými regulovanými subjekty.

Pozornost, která je nákladům finanční regulace v posledních letech věnována má však spíše politologický základ; mezi teoretiky ani mezi ekonomickými statistiky si bohužel nevybudovala výraznou popularitu. Většina studií, které kdy byly publikovány na téma nákladů bankovní i finanční regulace, se vyznačuje výrazně proměnlivou kvalitou, obsahem i zcela protichůdnými závěry, mnohdy založenými na hypotetických modelech a subjektivních odhadech<sup>5</sup>. Z těchto důvodů také v této kapitole budou pouze schématicky nastíněny některé z možných nákladů a nebude věnováno téměř žádného prostoru diskutování správnosti a adekvátnosti jednotlivých v citované literatuře použitých modelů, neboť toto je nezbytné přenechat ekonomické statistice a ekonometrii - není účelem této práce analyzovat správnost předpokladů v jednotlivých modelech a pečlivost s jakou jednotliví publikující přistupovali k odhadům. I přes veškeré pochybnosti, které můžeme mít vůči jednotlivým pracím, nutno přiznat, že tyto přispívají k obohacení poznání, neboť díky nim je možno identifikovat alespoň existenci různých typů nákladů a snažit se vzbudit odbornou debatu nad možnou

4 Paretoefektivní zlepšení je takové, že změna alokace statků zvýší hodnotu užitku u některého jednotlivce, aniž by snížila výši užitku u kteréhokoliv jiného jednotlivce. V případě, kdy systém není v paretoefektivním stavu vždy existuje – alespoň teoreticky – možná změna směrem k paretoefektivnímu stavu, tedy stavu kdy další zlepšení pozice jednoho již dále není možné bez újmy dalšího subjektu. Paretoefektivní zlepšení je často nemožné, jelikož každá regulace zasahuje do blahobytu byť i úzké skupiny subjektů. Používá se proto častěji Kaldorovo-Hicksovo kritérium efektivity, zjednodušeně říkající, že získá-li nějaký subjekt z regulace, resp. jakéhokoliv státního zásahu výhodu a bude ochoten a moci odškodnit subjekt kvůli regulaci traticí, pak regulace dosáhla Kaldorovo-Hicksovo optimality. Například Kubátová, K. (2006); Holman, R. (2002)

5 V Elliehausen, G. (1998) je důkladně popsán proces zjišťování dat o operativních bankovních nákladech a jsou popsány nejzásadnější chyby, jichž se osoby provádějící výzkum dopouští, včetně faktorů, které mohou mít na tyto výzkumy zásadní vliv. Autor vedle metodologie empirického zjišťování dat také analyzuje nejčastější chyby ekonometrických modelů odhadů nákladů v bankovníctví a nákladů bankovní regulace, přičemž v obou případech uzavírá, že současná literatura ve svých závěrech nemůže být z důvodu mnohých nezohledněných proměnných přesná.



„předražeností“ současné regulace, a především pak informovat veřejnost, že regulace není službou poskytovanou zdarma<sup>6</sup>. Jen tak bude možno dospět ke vzniku tlaku na zvýšení efektivity regulace a k nalezení optima mezi cenou nabízené služby ve formě ochrany spotřebitele a jeho ochotou tuto cenu hradit.

Standardně se v literatuře<sup>7</sup> k typizaci nákladů používá trojí základní rozdělení. Prvně se náklady dělí na náklady průběžné či také pravidelné (ongoing), které, jak se pokusíme vysvětlit v dalším textu, jsou relativně zanedbatelné, a tzv. *ad hoc* náklady, které souvisí mnohdy se sanací selhavších institucí či jakýmkoliv nepravidelným zásahem regulátora. Tyto *ad hoc* náklady bývají standardně několikanásobkem průběžných nákladů.<sup>8</sup> Obecně lze také najít další rozdělení nákladů a to na náklady **zamýšlené**, tedy náklady, které zákonodárce případně i regulátor uvažuje při samotné tvorbě a výkonu regulace alespoň jako potenciálně reálně vzniknuvší a náklady **nezamýšlené**, které příslušné subjekty v úvahu neberou a to jak z důvodu jejich horší představitelnosti, nebo z důvodu jejich úmyslného zanedbání pro nízký potenciální rozsah či zanedbatelnou pravděpodobnost výskytu události, která takové náklady mohla iniciovat.

Náklady můžeme do třetice rozdělovat také na náklady **oportunitní**<sup>9</sup> – náklady ušlé příležitosti, které nesou banky tím, že jim okruh vymezený regulací neumožňuje operovat na trzích<sup>10</sup>, které by pro ně mohly být výnosnější. Typickým příkladem mo-

6 Veřejnost – elektorát – má často o regulaci, výkonu státní moci či veřejných financích značně zkreslené představy, vyplývající zejména z nízké motivace zisku relevantních znalostí (moc ztělesněná volebním hlasem je nicotná vůči nákladům, které by informované rozhodování s sebou přineslo). Významnou roli hraje i řada identifikovaných kognitivních chyb, kterými lidé ve sféře veřejné volby trpí (přeceňování viditelných nákladů, podceňování implicitních nákladů, nadproporcionální přeceňování přítomnosti nad budoucností, nadměrný optimismus, atd.), pro klasifikace rozhodovacích chyb ve sféře veřejné volby viz McCaffrey, E. J., and J. Slemrod (2004) či Krishna, A., and J. Slemrod (2003)

7 Například Darnell, J. C. (1980); Guenther, D. A., E. L. Maydew, and S. E. Nutter (1997)

8 V této souvislosti nelze než poukázat na krizi probíhající ve Spojených státech amerických (2. a 3. čtvrtletí 2008) jejíž přímé náklady zřejmě převýší 700 miliard USD.

9 Například dle Ellicheusen, G. (1998)

10 Například v České Republice ČNB stanovuje limity na úvěrovou angažovanost bank ve snaze zamezit či limitovat ztráty resp. riziko ztráty z úvěrových expozic

hou být omezení týkající se investování do zahraničních cenných papírů, investice do majetkových cenných papírů či omezení týkající se maximální expozice. **Operativní** náklady jsou v této kategorizaci druhou skupinou nákladů – ty souvisí s provozem banky a nezbytností jejího vyhovění požadavkům stanoveným regulátorem na reporting, požadavkům na splnění různých kritérií apod. V kategorii operativních nákladů je třeba brát v potaz náklady na zakoupení příslušného softwarového vybavení, náklady na speciální pracovní kapitál, náklady základního kapitálu, náklady za právní služby apod. Tyto náklady jsou považovány za náklady iniciační a souvisí s primárním splněním požadavků pro obdržení bankovní licenci ( tzv. start-up costs). Dále lze identifikovat jako operativní náklady také tzv. průběžné náklady (on going) související právě s dodržováním regulatorních pravidel.

#### 4.1. Náklady zamýšlené - Náklady na administraci

---

vyplývající z platební neschopnosti dlužníka. Za zvláště nebezpečné jsou všeobecně pokládány nadměrné koncentrace aktiv (a tedy i úvěrové expozice) vůči jednotlivým subjektům či skupinám. Další oblastí, na kterou dopadá regulace ČNB je omezení některých úvěrových expozic vůči subjektům ručícím za tyto úvěry cennými (zejména svými) papíry. Toto opatření má za cíl oslabit propojování mezi bankami a jinými subjekty na bázi ekonomické či faktické (právní). Důvodem není pouze snaha snížit rizikovou expozicí související s potenciálním uplatňováním „menších“ kritérií na takto propojené či ovládané subjekty, nýbrž také snaha o snížení kapitálové síly bank a to potenciálním „vyvlastněním“ cenných papírů, které sloužily jako zástava za běžné úvěry, případně cenných papírů emitovaných bankou, nebo úvěrů na nákup těchto cenných papírů nebo na nákup podílu na majetku v podílových fondech kontrolovaných bankou.

Další omezení souvisí s investováním bank do různých cenných papírů za účelem „omezit rizika ztráty ze znehodnocení cenných papírů a majetkových podílů, kterému je banka vystavena v souvislosti s pořízováním cenných papírů a majetkových podílů na vlastní účet. Podobnou oblastí, která je upravena přímo v zákonu o bankách je omezení bank v nabytí či výkonu akcionářských práv nad osobami, které nejsou bankou, finanční institucí či podnikem pomocných bankovních služeb. Viz zákon 21/1992 Sb. o bankách ve znění pozdějších změn.

Klasickým příkladem zamýšlených a uvědomělých nákladů jsou náklady na administraci finanční regulace. Administrativní orgán – regulátor – vybaven hmotně a personálně nezbytně nese náklady na svůj provoz, jež jsou kompenzovány z jeho resp. zprostředkovaně ze státního rozpočtu a tak jsou hrazeny de facto i osobami, které jakkoliv příslušné regulace nevyužívají. V současném procesu konsolidace regulace finančního trhu a jejího stále častějšího podřazení pod orgán vykonávající monetární politiku je faktické stanovení nákladů na regulaci jednotlivých sektorů stále více problematictější, přestože provozní náklady regulátora jsou pravidelně zveřejňovány.<sup>11</sup>

V případě České národní banky, která je po integraci regulace a dohledu nad kapitálovým trhem jediným regulátorem tohoto sektoru, jsou náklady výhradně na regulaci stěží identifikovatelné. Dosavadní model regulace jednotlivých finančních odvětví, který dával možnost alespoň částečné kontroly nákladů regulace v jejich rámci byl nahrazen 1. ledna 2008 za systém uspořádaný dle „fází“ regulace ve všech odvětvích, tedy regulace, analýza, licencování, vydávání souhlasů, ukládání sankcí a vlastní výkon dohledu zahrnující obě jeho formy (na dálku i na místě). Takto koncipovaná struktura má být dle ČNB výhodná pro rychlejší vytváření jednotné koncepce dohledu pro všechna odvětví finančních služeb a má také zlepšit efektivnost dohledu a regulace<sup>12</sup> - především však neumožní stanovení nákladů regulace jednotlivých sektorů a náklady na bankovní regulaci tak budou vždy pouze součástí regulace finančního trhu.

Lze se domnívat, že většinu administrativních nákladů na bankovní regulaci budou tvořit náklady na mzdy zaměstnanců příslušné sekce, na jejich hmotné vybavení a další vzdělávání. Co se týče odůvodnění nákladů, pak zřejmě nejvyšší položku budou představovat náklady na výkon dohledu a výkon regulatorního orgánu v jeho konzultativní činnosti v přípravné fázi legislativního procesu.

V tomto kontextu také zřejmě nelze zanedbávat takzvané „pravé oportunitní náklady“ existence regulátora. Částku, které je potřeba na provoz regulatorní autority a regulace finančního trhu by bylo možno investovat tak, aby přinášela dlouhodobý pozitivní výstup v jiné oblasti. Navíc se zdá být zřejmé, že i další lidský a fyzický kapitál regulátora by rovněž mohl při své realokaci vytvářet hodnotné statky.

---

11 Například výroční zprávy České národní banky za rok 2005, 2006, 2007.

12 Viz výroční zpráva České národní banky za rok 2007.

#### 4.2. Náklady zamýšlené - Náklady reportingu

Zamýšleným nákladem, který však bývá standardně nekvantifikován, je vedle nákladu na získání bankovní licence (jakožto ad hoc náklad), také „ongoing“ přímý náklad nesený bankami plynoucí z jejich povinnosti plnit požadavky regulátora na stanovený reporting, dohled činěný regulátorem na místě apod. Tyto náklady zahrnují kromě nákladů na vypracovávání reportingu a nákladů na jejich zveřejňování (spolu s náklady na právní a jinou konzultaci), také náklady spojené s manažerským dohledem nad pracovníky odpovědnými za zpracování uvedených hlášení a jejich koordinaci. Některé studie se pokoušejí provést odhad těchto přímých nákladů a docházejí k závěru, že tyto činí průměrně mezi 9 až 14 procenty všech neúrokových nákladů bank (noninterest costs) bez nákladů na oportunitní náklady držby povinných rezerv<sup>13</sup> – v případě zahrnutí těchto nákladů až úrovně 30 procent nákladů bank<sup>14 15</sup>.

#### 4.3. Náklady zamýšlené i nezamýšlené -Náklady kapitálové přiměřenosti

Společenské náklady zavedení povinné kapitálové přiměřenosti mohou být další z nákladů, jež zřejmě nejsou brány v ohledu regulátorem alespoň co se týče jejich výše. Van-den-Heuvel<sup>16</sup> ve svém článku analyzuje vznik společenských nákladů souvisejících se zavedením „vysoké“ (osmiprocentní) kapitálové přiměřenosti, přičemž argumentuje tak, že uvedená povinnost snižuje schopnost bank tvořit další likviditu, která by mohla být akceptována domácnostmi pro účel spotřeby. „Náklady“ takto generované odhaduje pouze ve Spojených státech na minimálně 63 miliard dolarů - jinak

13 Devítiprocentní úroveň celkových neúrokových nákladů placených bankovním sektorem je odhadována také Americkou bankovní asociací, přičemž zájem na uveřejnění nejnižší možné hranice je dán významnými výhodami, které i přes uvedené náklady banky využívají. Pro bližší představu úroveň devíti procent neúrokových nákladů činila 59 procent čistého zisku celého amerického bankovního sektoru v roce 1991. Viz Franks, J. R., S. M. Schaefer, et al. (1997). V České republice v případě obdobných poměrů by náklady na regulaci v této kategorii dosahovaly až 30 miliard korun ročně.

14 Ellicheusen, G. (1998)

15 Některé studie odhadují náklady v absolutních číslech pro trhy Spojených států a Velké Británie. Např. Darnell, J. C. (1980), Franks, J. R., S. M. Schaefer, et al. (1997)

16 Van-den-Heuvel, S. (2005)

také 0,1 až 0,2 procent hrubého domácího produktu - přičemž uzavírá, že náklady převyšují marginální výhody a tedy že jsou vysoké. Autor však ve své analýze pracuje se zjednodušeným parametrickým modelem a i přes zmínění rizik plynoucích z nízké kapitálové přiměřenosti tyto ve své analýze nezohledňuje. Takto pojaté „náklady“ existují, nicméně stěží je lze dostatečně dobře poměřovat se zvýšením inherentního rizika nekrytých peněz a zvýšeného rizika runů a náklady možného inflačního tlaku spojeného s dodatečným generováním dalších peněz vznikajících prostřednictvím peněžní multiplikace. Navíc uvedená analýza opřená o východiska dalších publikací<sup>17</sup> nebere v úvahu téměř neomezenou možnost tvorby bezhotovostních peněz bankami tak, jak ji popisuje profesor Jílek<sup>18</sup> a fakt, že banky mnohdy udržují dobrovolně vyšší úroveň kapitálové přiměřenosti, než jsou povinovány z důvodu vlastních kritérií řízení rizika.<sup>19</sup>

Mnohé jiné studie<sup>20</sup> navíc přicházejí s diametrálně odlišným závěrem, přičemž ukazují na náklady regulace zavedení minimální kapitálové přiměřenosti (nikoliv náklady samotného kapitálu tak, jak to činí shora citovaná práce) jsou marginální.

#### 4.4. Náklady nezamýšlené - Náklady ušlé příležitosti

Nepřímé náklady, které v analytických pracích nebývají mnohdy vůbec analyticky rozpracovány, které jsou způsobeny například jako důsledek omezení nabídky služeb a produktů potenciálně nabízených bankami jsou často odhadovány ve své výši jako rozsáhlejší<sup>21</sup>, než přímé náklady na regulaci. Tyto náklady vznikají například limitací bank vstupovat do tržního prostoru, ve kterém by mohly těžit z výhod přístupu k informacím, které získávají v důsledku vykonávání povolených bankovních obchodů. Takové služby a produkty jsou v takto omezeném tržním prostředí nabízeny alterna-

---

17 Diamonda a Rajana (2000) a Gortona a Wintona (2000)

18 Jílek, J. (2004)

19 Viz kapitola 3 a poznámky pod čarou tamtéž.

20 Přehled například v Barth, J. R., G. Caprio, and R. Levine (2006)

21 Benston, G. J. (1999). Nepřímé náklady jsou jen stěží odhadnutelné, neboť není možno predikovat, jak by trh vypadal, kdyby nebyl regulován a všechny subjekty by dosahovaly nulového ekonomického zisku. Benston však argumentuje, že zásahy do trhu jsou provázeny spíše než náklady přímými daleko více náklady nepřímými, které jsou kvůli své kontrafakticitě podceňované či ignorované.

tivními tržními subjekty, které je nabízejí za ceny vyšší, než by je mohly nabízet, kdyby jim banky konkurovaly. Tyto náklady nejsou tedy pouze náklady ušlé příležitosti pro banky, nicméně ve zvýšené ceně poptávaných produktů také zvýšenými náklady hrazenými jejich spotřebiteli. V praktické rovině tedy musíme také zahrnout právní, administrativní a manažerské náklady vzniklé v důsledku ustanovení a řízení finančních holdingů, jejichž součástí nabízejí služby v regulativně omezených oblastech; namísto existence integrovaných finančních společností, u nichž by dané náklady byly patrně nižší.

Otázkou je, zdali uvedené náklady jsou náklady zamýšlenými a jsou tedy vzaty v ohledu při tvorbě regulace. S postupnou byrokratizací výkonu regulace<sup>22</sup> a jejím téměř úplným oddělením od legislativního procesu lze o tomto pochybovat.<sup>23</sup> Je nezbytné však

22 Hypotéza byrokracie je teoreticky ukotvena v teorii principála a agenta. Ačkoliv těmto fenoménům čelí většina ekonomických organizací, regulátor finančního trhu má několik specifík (Friedman, M. (1982)). Lze je shrnout do teze o možnosti usilování o minimalizaci své odpovědnosti při maximalizaci své důležitosti. Teze je doložena jak pravidelností, s níž při finančním skandálu či krizi je odpovědnost přisouzena provinivší organizaci, tj. subjektu již porušujícímu existující regulace. Téměř nikdy není odpovědnost za krizi přisouzena jejímu chybnému provádění a nebo dohledu. Zároveň selhání či krize v rámci teorému o „intervention dynamics“ má za následek rozšíření pravomoci regulátora. I v České republice při implementaci integrace finančního dohledu nastalo oddělení legislativní a dohledové úrovně regulace mezi Ministerstvo financí ČR a ČNB (zákon 57/2006 Sb.). De facto tak nastala nemožnost určit odpovědnost za případné regulativní selhání. Zároveň, jedná-li regulátor dle výsledné funkce zájmu svých zaměstnanců či vedení, objevuje se hypotetické podezření, že se tyto lidé budou podílet na výkonu regulace, kteráž povede k jisté mírné formě nestability finančního trhu a bude umožňovat finanční skandály, jelikož tyto jevy dále podporují funkci a důležitost regulátora ergo stabilitu a výnosnost jejich zaměstnání. Eventuální pravděpodobnost, že budou nést odpovědnost či propuštění v důsledku pochybení, je u zaměstnanců regulátorů – jak vyplývá z výše nastíněné hypotézy obecně nízká – což ukazuje i vývoj v České republice v devadesátých letech a neexistence precedentu, že by za finanční skandál nesl odpovědnost statisticky významný počet zaměstnanců regulátora. Srovnej i s následující poznámkou.

23 Na přednášce na Vysoké škole ekonomické v roce 2006, jež pojednávala o konsolidaci finanční regulace Ing. Erbenová, členka bankovní rady ČNB zodpovědná za její provedení, v sérii odpovědí na otázky naznačila, že Česká národní

v tomto kontextu zmínit, že ať již primárně náklady nese kterýkoliv subjekt, s ohledem na oligopolní strukturu trhu a nízkou elasticitu poptávky<sup>24</sup> po finančních službách a produktech jsou náklady neneseny buďto jejich koncovými uživateli nebo daňovými poplatníky.

#### 4.5. Náklady nezamýšlené - Náklady nestability bankovního sektoru

Nestabilita bankovního sektoru, která může přerůst do značných nákladů<sup>25</sup> v případě propuknutí systémové krize je způsobena především následujícími regulatorními zásahy. Především, vymezení rámce bankovní licence dává bankám relativně omezený prostor k pohybování se v tržním prostředí. Striktně vymezená specializace umožňuje bankám sníženou možnost diversifikace svého rizika<sup>26</sup> (v různosti nabídky) a banky jsou tedy nuceny vstupovat i do transakcí, které s sebou přinášejí zvýšená rizika<sup>27</sup>, jež by za jiných okolností pro banky nebyla akceptovatelná.

Navíc, stimulem pro další zvyšování rizikové expozice spolu přináší arbitrárně stano-

---

banka s uvedenými náklady nepočítala a že to navíc nebylo zapotřebí, neboť konsolidace byla provedena s ohledem na výsledek legislativního procesu, za který ČNB nemá žádnou odpovědnost, pouze v něm vystupuje v poradní (konzultační) roli.

24 Viz kapitola 3

25 Viz například Lindgren, C.-J., G. G. Garcia, and M. I. Saal (1996)

26 Například dle Moran, M. (1994) popisuje případ, kdy v Německu na konci 80. let měly banky zakázáno obchodovat s deriváty, přestože již v té době šlo na angloamerickém finančním trhu o běžný instrument sloužící ke snižování bankovního rizika. Z důvodu této regulace německého trhu pak nejsilnější derivátová burza na území Evropy vznikla na území Francie a to i přesto, že Francií nelze považovat za ani finanční ani bankovní velmoc.

27 Petersen, M. A. and R. G. Rajan (1995) predikují, že více oligopolní (méně konkurenční) trh umožňuje lepší přístup k úvěrům (marginálně) rizikovějším firmám, neboť zapůjčovatelé mohou v průběhu času případné ztráty kompenzovat. Ačkoliv se autor přiklání k závěru, že menší množství rizikových úvěrů v důsledku vyšší konkurence snižuje celkové riziko bankovního sektoru a tedy náklady na jeho sanaci, je nutno vzít v úvahu potenciální argument o podstatnosti rozložení (distribuce) špatných úvěrů mezi bankami, na kterém stabilita systému závisí také. Viz Guiso, L., P. Sapienza, et al. (2007)

vená poměrně nízká úroveň vlastního kapitálu<sup>28</sup>, kterou jsou banky povinny držet k ostatním pasívům. Totéž platí u dnešních finančních konglomerátů – stanovený kapitál je určován a regulace i je uskutečňována na konsolidovaném základě a i přes umožnění větší flexibility pohybu regulovaných subjektů alespoň na finančním trhu stále existují podnikatelská omezení pro jednotlivé subjekty v konglomerátu, která omezují úplnou, případně lepší diversifikaci<sup>29</sup>.

Třetím regulatorním opatřením, které zvyšuje nestabilitu bankovního sektoru je institut pojištění vkladů. Díky jeho zavedení dochází ke zvýšení bankami přijímaného rizika, neboť díky němu dochází k vytvoření jistoty ochrany vkladatele vedoucí ke snížení dohledu nad činností bank a konsekvence ke snížení opatrnosti managementu bank k přijímání rizika<sup>30</sup>.

#### 4.6. Náklady nezamýšlené - Náklady původního prospěchu

Jak již bylo zmíněno, již existující banky získávají ve značné míře prospěch z omezení vstupu ostatních subjektů do odvětví, tedy ze snížení konkurence<sup>31</sup>. Z teorie také vyplývá, že mnohdy to budou samotné banky, které budou přinášet regulátorovi podněty pro vhodné oblasti k regulaci a regulátor, z důvodu informační asymetrie a snahy o zvýšení svého vlivu bude mít tendenci uvedené následovat a prosazovat<sup>32</sup>. V komplex-

28 Viz například Benston, G. J. (1999) či Shadow Financial Regulatory Committee a také kapitola 5

29 Viz například Houdek, P., and P. Kobloušský (2003)

30 Viz kapitola 3 a 5

31 Tyto náklady činily například ve Spojených státech, které jsou považovány v komparaci s Českou republikou velmi liberální co se týče omezování vstupu subjektů do bankovníctví zhruba 10 miliard dolarů ročně (viz Franks, J. R., S. M. Schaefer, and M. D. Staunton (1997)), což také odpovídá přibližně devíti procentům neúrokových nákladů bankovního sektoru. V ČR by náklady stanovené dle jejich metodologie představovaly nejméně 10 miliard korun ročně. V 6. poznámce je uvedena částka až 30 mld., neboť výpočet byl činěn na základě srovnání jiných dat – v předchozí poznámce v komparaci se ziskem sektoru, v tomto případě čistě jako devět procent neúrokových nákladů bank. Tato diskrepance podtrhuje komplikovanost přesného zjištění faktických nákladů regulace avizovanou Elliehausen, G. (1998).

32 Viz kapitola 2



ním dynamickém prostředí ekonomik a trhu jsou však banky vystaveny změnám, kterým se díky statické povaze regulace nemohou promptně přizpůsobovat – z toho důvodu jsou vystaveny díky rozvoji technologií a různých alternativních produktů konkurencí ze strany nebankovních nicméně „finančních“ subjektů. Banky díky omezující regulaci tak v dlouhodobém horizontu ztrácí svou výhodnou pozici a tato omezující regulace generuje společenské náklady.

Nejznatelněji lze zaostávání striktněji regulovaného bankovního sektoru pozorovat na případu kontinentálního bankovníctví<sup>33</sup>, které zaostává za tradičně liberálnějším prostředím bankovníctví Spojených států a ještě více za bankovníctvím Velké Británie<sup>34</sup>.

Navíc v tomto kontextu vznikají i přímé náklady, když banky v okamžiku ohrožení konkurencí jinými subjekty, iniciují změny (ať již rozšíření, či zúžení) ochraňující

---

33 Profesor Tuček (Vysoká škola ekonomická v Praze) dále rozděluje kontinentální bankovníctví v tomto kontextu na bankovníctví na východ a západ od Prahy, přičemž západní bankovníctví považuje za daleko flexibilnější. Jeho argumentace je podpořena studií Acemoglu, D., S. Johnson, et al. (2001) analyzující historický přístup k regulaci bankovníctví a finančního trhu, kdy konstatují, že panovníci jak v Rusku, tak v tehdejší Rakousko-Uhersku měli obavy před industrializací probíhající v západní Evropě, kterou vnímali jako potenciální ohrožení jejich moci nad ovládnutím bank a trhu a která umožní vznik konkurence, která následně ohrozí jejich pozici. Z tohoto důvodu nejen blokovali rozvoj technologií a byrokraticky začali kontrolovat trh, ale také zintenzivnili kontrolu bankovního sektoru.

34 Důvodem, proč je současné Britské bankovníctví liberálnější, a tedy více flexibilnější, je dle prof. Scotta (Harvard Law School, přednáška International Finance 2007) je fakt, že zatímco Britský regulátor zaměstnává především osoby s ekonomickým vzděláním, americký regulátor zaměstnává právníky a evropští regulátoři zaměstnávají byrokraty. Toto rozdělení pak odpovídá striktnosti regulace a naopak také důvěry ve schopnosti trhu. Historicky však může pro tuto skutečnost hovořit tradiční vyšší svoboda podnikání a hlubší respekt vlastnických práv a z něj vyvěrající otevřenost tržním změnám.

regulace.<sup>35, 36</sup>

#### 4.7. Náklady nezamýšlené - Limitace vstupu konkurence

Opačnou stranou mince omezení konkurence v bankovním sektoru je nejen nižší nabídka produktů a služeb, nicméně i jejich cena, která je díky výhodu-získavším bankám vyšší, než by byla na konkurečním trhu – jakési náklady neefektivity<sup>37</sup>. Se zvyšující

---

35 Typickým příkladem vzniku takovýchto nákladů je případ regulace ve Spojených státech, kde došlo ve 30 letech minulého století v rámci „odvetných opatření po hospodářské krizi“, jako důsledek přijetí Glass-Seagal Act, k oddělení investičního a komerčního bankovníctví. Zatímco investiční bankovníctví díky existenci regulace trhu s cennými papíry vyžadující aktivní účast investičních bank relativně udržovalo světový standard, komerční bankovníctví zaostávalo (také zejména díky tzv. „branching“ regulaci neumožňující všeobecné mezistátní (v rámci US) bankovníctví. Konkurence japonských bank v 70. letech byla zmírněna přijetím požadavků na kapitálovou vybavenost, nicméně regulace se stala nákladnou v 90. letech, kdy německé (Deutsche bank a Dresdner Bank) a švýcarské (UBS) banky díky svým zkušenostem z univerzálního bankovníctví úspěšně vstoupily na americký bankovní trh. Jejich úspěch inicioval zrušení Glass-Seagal Actu a umožnění výkonu univerzálního i mezistátního bankovníctví a rychlý růst konkurence.

36 Transformaci původní výhody regulace pro banky v nevýhodu spočívající ve výrazné ztrátě tržního prostoru lze také pozorovat na příkladě přeshraničního zprostředkování plateb. SWIFT vytvořený za tímto účelem regulovanými bankami se přes svou spolehlivost stal díky nedostatku konkurence natolik neefektivním a nákladným, že s rozvojem technologií byl částečně nahrazen zasilatelskými subjekty typu Western Union a aktuálně systémem promptních plateb PayPal současně působícím ve 190 zemích, umožňujícím okamžité zaslání plateb v 16 měnách. Viz například Kempainen, K. (2003) a webové presentace společností Western Union a PayPal.

37 Například ve studii Clark, J. A. (1996) jsou odhadovány tyto ztráty u jednotlivých bank na 12 procent celkových nákladů spojených s jejich činností. Clark uzavírá navíc, že s velikostí bank neefektivita roste, přičemž „optimálním“ prostředím je prostředí, ve kterém se pohybují specializované banky o celkové hodnotě aktiv 2 miliardy USD (přibližně 35 miliard Kč). Pochopitelně tento závěr je výsledkem matematického modelu, který obsahuje množství předpokladů a proměnných a nereflexuje jakožto zjednodušený model soudobou re-

stíktností vstupu subjektů do bankovního sektoru některé studie ukazují na výrazný růst rozdílu mezi úrokovými sazbami u depozit a standardních úvěrů (tzv. úrokový spread), ale také zhoršení přístupu k úvěrům a tedy vyšší transakční náklady pro jednotlivé subjekty<sup>38</sup>. Navíc, horší dostupnost bankovních úvěrů výrazně pozitivně koreluje s množstvím nově vznikajících subjektů nebankovního trhu<sup>39 40</sup>, což umožňuje přežívat déle méně efektivním subjektům, a tedy zvyšuje agregátní náklady.

#### 4.8. Náklady nezamýšlené - Vícenáklady očekávané regulace

Teorie i empirické studie<sup>41</sup> ukazují na tendenci regulátorů rozšiřovat svou působnost a „významnost“. Ta je v případě selhání bank vystavena nebezpečí kritiky jak ze strany politiků, tak ze strany osob, jež regulátor má za úkol ochraňovat. Je pochopitelné, že jelikož regulátor de facto nenese peněžní náklady svého selhání (selhání banky), bude preferovat možnost jeho zakrytí. Namísto přijetí opatření směřujících k terminaci selhavší banky či umožnění jejího zcizení tak bude regulátor preferovat její sanaci - také pro vyloučení případného runu a jím způsobené „bankovní krize“ - nebo její znárodnění<sup>42</sup>. Obě varianty s sebou přinášejí signifikantní náklady, které by bez regu-

---

alitu.

38 Guiso, L., P. Sapienza, et al. (2007) zmiňují vedle uvedeného také další negativní důsledek menší dostupnosti úvěrů jednotlivými subjekty a tím je růst zneužívajících (abusive) forem financování a nelegálního způsobu vymáhání splacení.

39 Guiso, L., P. Sapienza, et al. (2007) dále dokumentují, že v oblastech s vyšší konkurencí na trhu bank je větší dostupnost úvěru jak pro domácnosti, tak pro firmy, tak množství společností a jejich růst je vyšší. Toto je také plně v souladu s tezí popsanou v předěšlé kapitole traktující vzájemný vztah mezi koncentrací ve finančním a nefinančním sektoru, tj. že koncentrované nefinanční odvětví bude bránit zvýšení koncentrace v bankovníctví a naopak banky budou ochraňovat existující subjekty na úkor nově vznikajících.

40 Beck, T., A. Demirgüç-Kunt, et al. (2004) dospívají ke stejnému závěru zejména pro oblasti s horší institucionální strukturou a vymahatelností práva.

41 Pro oblast bankovní regulace například Goodhart, C. A. E. and Bank of England. (1998)

42 Nedávným (18. února 2008) příkladem je znárodnění hypoteční banky ve Velké Británii (banka Northern Rock), která se díky celosvětové recesi na trhu s nemovitostmi ocitla v platební neschopnosti. V tomto kontextu je nezbytné

lace nemohly vznikat<sup>43</sup>.

Například v České republice lze snahu zvyšovat svou působnost a významnost u České národní banky vysledovat od jejího založení v roce 1993. Již od jejího zřízení byla ČNB velmi nezávislá navíc s minimální odpovědností za svá selhání. To, dle některých<sup>44</sup>, bylo dále prohloubeno započítáním cílování inflace, které je spojeno s minimalizací odpovědnosti<sup>45</sup> centrální banky (dle teorie byrokracie, viz pozn. 16). Ve shodě s touto teorií, která dále predikuje - zvyšování rozpočtu, získávání dalších kompetencí, udržování si rozsáhlé „nezávislosti“ zároveň při vykazování, co nejmenší úrovně relevantních informací, čímž se agent (ČNB) téměř dokonale vyhne kontrolovatelnosti principála (vláda, společnost), Česká národní banka realizovala integraci a konsolidaci finančního dohledu, při níž došlo k oddělení legislativní a dohledové úrovně regulace mezi MF ČR a ČNB a tedy faktické nemožnosti určit odpovědnost za případné regulativní selhání.

#### 4.9. Náklady zamýšlené i nezamýšlené - Náklady na změnu regulace

Náklady zavádění nové regulace případně jejích změn nebyly až do přijetí zákona Sarbanes Oxley Act předmětem významného zájmu. S rozvojem popularity přístupu právo a ekonomie v posledních letech a se zvýšením množství právníků se schopno-

zmínit, že fakt, že jsou postiženy současnou recesí zejména (ne-li výhradně hypoteční banky) spočívá v dlouhodobém regulování (či podpoře) hypotečních forem financování stavebního trhu. Tento případ tedy lze pokládat za dvojí selhání regulace bankovníctví a regulace samotné. Náklady, které jsou neseny daňovými poplatníky díky stimulaci hypotečního trhu budou rozšířeny o náklady na vykoupení (znárodnění) této banky. Viz [http://www.financniroviny.cz/asc/zpravodajstvi/banky/index\\_view.php?id=297544](http://www.financniroviny.cz/asc/zpravodajstvi/banky/index_view.php?id=297544)

43 Stern, G. H., and R. J. Feldman (2004) O'Hara, M., and W. Shaw (1990) či Kaufman, G. G. (2002) či Black, H. A., M. C. Collins, B. L. Robinson, and R. L. Schweitzer (1997)

44 Kvasnička 2004 na Výroční konferenci ČSE, převážně dle Friedman, M. (1982).

45 Dle Friedmana (Friedman, M. (1982)) centrální banka odmítá kontrolovatelné monetární či jiné analogické mechanismy (jenž jsou veřejností poznatelné) ve prospěch zcela neurčitelné politiky cílování inflace (tj. metody, jenž nebyla vyargumentována či přijata za efektivnější).

stí analyzovat ekonomické dopady norem (resp. ekonomů schopných analyzovat právo) a především s ohledem na nezanedbatelnost nákladů způsobených implementací právních norem se náklady regulace začínají stále častěji kvantifikovat. Je odhadováno<sup>46</sup>, že náklady na implementaci signifikantních regulatorních změn mohou dosáhnout několika-násobků průběžných ročních nákladů.

#### 4.10. Náklady nezamýšlené - Náklady politického systému

Podpora politické reprezentace bankami je tradičně dokumentována spíše populární či pseudovědeckou literaturou<sup>47</sup>, nicméně jak jsme se snažili ukázat vztah mezi politickou reprezentací a bankami má pragmatický a racionální základ. Přímé náklady na politickou kampaň a zprostředkování výhodných obchodů zřejmě však nebudou dosahovat takové výše jako nepřímé náklady způsobené příznivou, banky ochraňující regulací<sup>48</sup>, nicméně je pravděpodobné, že nejsou zanedbatelné. V této souvislosti také mnohé studie ukazují na vzájemnou závislost mezi mírou intenzity bankovní regulace a mírou

---

46 Eliehausen, G. (1998) zmiňuje studii Schroeder, Frederick J. *Compliance Costs and Consumer Benefits of the Electronic Fund Transfer Act: Recent Survey Evidence*. Staff Studies 143. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 1985, která odhaduje výši nákladů na implementaci dané normy na 1,5 násobku ročních průběžných nákladů bankovního sektoru.

47 Lernoux, P. (1984).

48 Guiso, L., P. Sapienza, et al. (2007) popisují vztahy mezi politickou reprezentací a představiteli bank po zavedení povinného licencování bank v Itálii v roce 1926. Zmiňují, že v předválečném období bylo 65 procent ředitelů místních spořitelen povýšeno do šlechtického stavu, na návrh politické reprezentace, a že tudíž byl fašistický režim významně tímto segmentem bank podporován. Podpora politiků byla navíc znásobena regulovaným "neziskovým" charakterem těchto bank a většina zisku tak byla distribuována ve prospěch politiky určených charitativních aktivit – významně na podporu Fašistické mládeže (Opera Balilla) a Fašistických žen (OMNI). Zmiňují také, že když v roce 1946 došlo k přeregistrování bank, většina licencí byla obnovena právě spořitelnám, neboť Křesťansko demokratická strana, která vyhrála v poválečné Itálii volby "zdedila" politickou klientelu po Fašistické straně. Vláda, která kontrolovala banky, činila po dlouhé období uskutečňovala politicky motivované nominace čelního managementu státem vlastněných bank tak, aby si zajistila jejich silnou kontrolu.

korupce převládající v příslušném politickém systému.

#### 4.11. Náklady nezamýšlené - Náklady bankovních krizí

V případě, že dojde k bankovní krizi, která se projeví skrze „úvěrový“<sup>49</sup> kanál do celé ekonomiky může dojít k významnému poklesu hrubého domácího produktu v dané zemi a ke vzniku významných nákladů na státní rozpočty. Tyto fiskální náklady jsou však mnohdy směřovány spíše k zachování bank (včetně kompenzace investorů, ať již vkladatelů, tak akcionářů), a proto je jen stěží lze označovat za náklady ekonomické krize. Pokles hrubého domácího produktu, který dosahuje až dvouciferných čísel<sup>50</sup>,<sup>51</sup>,<sup>52</sup> však nelze vždy považovat za důsledky krize v bankovníctví, nýbrž parciálně jako náklady recese, kterou bankovní krize odstartovala, více často však již byla krize v bankovníctví iniciována. Je zřejmé, že banky mohou být označovány za strůjce ekonomických krizí, nicméně jsou ve skutečnosti jeho první obětí. Ačkoliv není zřejmá tato kauzalita, faktem zůstává, že náklady, které s sebou bankovní krize spolu s recesí přináší, dopadají na daňového poplatníka a nelze je považovat za bagatelní.<sup>53</sup>

---

49 Viz kapitola 3.1.

50 Období americké bankovní krize ve 30. letech minulého století analyzuje například Friedman, M., A. J. Schwartz, National Bureau of Economic Research., and Harold D. Lasswell Collection (Yale Law Library) (1965)

51 Studie Hoggarth, G., R. Reis, et al. (2002) obsahuje analýzu několika desítek bankovních krizí provázených recesí a krizí měnovou, přičemž autoři zjišťují, že průměrné náklady krize dosahují 15 – 20 procent ročního HDP. S kumulací příčin se pochopitelně náklady zvyšují. Autoři také zjišťují, že čím dříve jsou přijata opatření k odvrácení recese, tím se náklady krizí snižují a trvání krizí je kratší.

52 Obdobné následky bankovních krizí v České republice byly odhadovány na nejméně 20 procent HDP. Viz [http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_2002/cl\\_02\\_021206.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2002/cl_02_021206.html)

53 Například současná (druhá a třetí čtvrtina 2008) krize bankovního sektoru probíhající ve Spojených státech bude stát nejméně 700 miliard USD.

## Kapitola 5 - Návrhy k optimalizaci a jejich zdůvodnění

*„...účelem není přinést detailní plán příslušných opatření, spíše ukázat na kritéria ... bylo by proti samému konceptu této knihy, kdybych se sám považoval za kvalifikovaného k tomu, abych navrhl komplexní plán... takovýto plán musí, koneckonců, vyrůst z aplikace obecné filozofie na konkrétní problémy každodenního života.“*

**Fridrich August von Hayek, 1960**

Stabilní bankovní trh má nezpochybnitelný pozitivní vliv na růst a rozvoj hospodářství, a zprostředkovaně tedy na snižování ekonomické nestálosti<sup>1</sup> a společenské chudoby. Mnohé studie<sup>2</sup> potvrzují výjimečnost bank a finančních zprostředkovatelů a jejich roli v hospodářství (a tedy přesahující hranice finančního trhu) jako zprostředkovatele informací. Banky totiž při své činnosti vyhodnocují obrovské množství kvantitativních dat a jiných informací o svých dlužnících (resp. všech klientech), čímž mohou napomáhat v odhalování potenciálních segmentových krizí v ekonomice, či plnit další společenské úlohy. Navíc jsou banky vyzdvihovány za svoji roli zúčtovatele většiny transakcí v ekonomice. Mnozí by si bez existence bank již nedokázali představit každodenní život – placení platebními kartami či zprostředkování inkasních plateb jsou natolik běžné aktivity, že si často ani neuvědomujeme, do jak rozsáhlé míry jsou v těchto transakcích komerční banky, centrální banka a regulátoři zaangażovány. Všechny funkce bank jsou navzájem propojené - informační databáze, které díky těmto běžným transakcím získávají, umožňují bankám v případě dodržování opatrnostních kritérií, předejít případným ztrátám jednotlivce i ztrátám společenským. Někteří autoři<sup>3</sup> dokonce považují banky za jakýsi kvazi-veřejný orgán, který takto vykonává mnoho veřejných služeb.

- 
- 1 Teoreticky viz Schumpeter, J. A. (1912), empiricky například King, R. G. and R. Levine (1993)
  - 2 Například Diamond, D. W., and P. H. Dybvig (1983), Lér, L. (1997), či Diamond, D. W. (1984)
  - 3 Plato-Shinar, R. (2007)

Již z letmé analýzy finančního sektoru se zdá být zřejmé, že se finanční zprostředkování přesouvá směrem od více regulovaných segmentů k těm méně regulovaným, od segmentů účtujících v „book-value“ k segmentům účtujícím v „market-value“, a k segmentům, ve kterých je vyžadováno méně kapitálu a méně dohledu. Pokud nemá bankovní sektor dále zaznamenávat odliv aktiv a ztrácet tak svoji historickou pozici finančního zprostředkovatele, je nezbytné se zamyslet nad jeho fundamentální reformou.

Zejména po krachu bankovního domů Herstatt v roce 1974 se začalo v teoretické literatuře zabývat se regulací bankovníctví, diskutovat, spíše než o regulaci individuálních subjektů, o dopadech selhání regulace a vlivu selhávání jednotlivých subjektů v rámci hospodářství, zejména pak v souvislosti s mezinárodně působícími bankami.

V této době již bylo jasné, že globální krize jsou způsobovány spíše než parciálními selháními jednotlivých finančních institucí, nešťastnými zásahy regulátora, či autority odpovědné za monetární politiku (což jsou mnohdy totožné autority). Krach Harstartu a zejména jeho neuhrazené mezinárodní závazky ukázaly na problém důvěry v činnost a roli lokálních regulátorů, přeshraniční „nakažlivosti“ a její nákladnosti<sup>4</sup>. Jako reakce se začal prosazovat, vedle původně dominující mikropřístupu (hlásající regulaci bank a finančních institucí na individuální úrovni), makropřístup, jehož základním cílem je odstranit ekonomické dopady selhání finančních institucí na hrubý národní produkt.<sup>5</sup> Základem makropřístupu v regulaci tedy není primárně finanční zdraví jednotlivé instituce, ale minimalizace agregátního (systémového) rizika - při tvorbě regulace je nezbytné se zaměřit na možné příčiny jednotlivých ekonomických nestabilit a krizí, zejména pak na zdroje rizik - v případě bankovní regulace na zranitelnost jednotlivých institucí ve smyslu jejich možné vzájemné propojenosti, a signifikantní informační asymetrii případně způsobující nákazu nejen v rámci finančního sektoru, ale i v rámci celé ekonomiky<sup>6</sup>.

4 Problém s Herstattem byl způsoben obrovskou expozicí derivátů mezi relativně malým množstvím mezinárodně působících bank. V tomto smyslu z důvodu daleko vyšší internacionalizace bankovních a finančních trhů v této době je obdobné riziko minimální. Viz Flannery, M. J. (1999)

5 Například Friedman, M., A. J. Schwartz, et al. (1965) a další viz kapitola 4

6 V tomto smyslu je nezbytné vnímat veškerá rizika, která je bankovní portfolio, banka, bankovní trh a celá ekonomika vystavena z dlouhodobého pohledu. Pro správné nastavení systému regulace musí být uvedené reflektováno nejen v



Současný výzkum v oblasti pozitivní politické ekonomie na modelech ukazuje<sup>7</sup> signifikantnost nastavení vzájemné struktury a propojenost vládních, legislativních, soudních a autoritativních orgánů (agencies) a jejich vliv na implementaci regulace a ovlivnění trhu. Bankovní trh a jeho regulace není v tomto konceptu výjimkou – je významně ovlivňován panujícím politickým systémem<sup>8</sup>. Tradičně autokratické a protekcionistické vlády a legislativní orgány preferují privilegované skupiny subjektů na úkor většiny obyvatelstva – v oblasti bankovníctví pak budou podporovat vytváření struktur, jež budou distribuovat bohatství a společenské úspory směrem k vládnoucími elitám a na ně navázaných organizací.<sup>9</sup> Tradičně tedy bude docházet k přijímání omezení vstupu do bankovníctví a taktéž k podpoře nedokonalého zveřejňování informací, neboť tato politika brání privátní monitorování a zvyšování transparentnosti trhu a tím chrání uchování politických výhod.<sup>10</sup> Naopak v systémech, kde existuje vyšší míra limitace politických a byrokratických subjektů a panuje politická odpovědnost, je zvýšený výskyt přechodu k volnější konkurenci, vyšší míra privátního monitoringu a vyšší úroveň zveřejňování informací<sup>11</sup>.

Z těchto důvodů je nezbytné, před jakýmkoliv změnami bankovní regulace, zohlednit možnosti jejího provedení v daném politickém systému - mnohdy pouze v demokratických systémech s výraznou politickou a byrokratickou odpovědností (accountability)<sup>12</sup> mohou vznikat instituce podporující efektivitu bankovního sektoru a přeneseně růst

zaměření dohledových praktik regulátora, i například v příslušné optimalizaci účetních standardů tak, aby dlouhodobý pohled zohledňovaly – trh je nutno vnímat v co nekomplexnějším smyslu. Například viz Jílek, J. (2006) I bankroty je nezbytné považovat za nedílnou součást dynamického pohybu bankovního trhu, jako u všech jiných sektorů. „Eventuálně, to může být tím, že se finanční sektor stal příliš velkým a měl by být zmenšen“. Viz Philippon, T. (2007)

7 Například Atanson, P. H., E. Gellhorn, and G. O. Robinson (1983), Spence, D. B., and F. Cross (2000)

8 Například Shleifer, A., and R. W. Vishny (1993); La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny (1999); Barth, J. R., G. Caprio, and R. Levine (2004)

9 Viz Guiso, L., P. Sapienza, et al. (2007) a jimi zmíněný případ italského předválečného bankovníctví.

10 Ibid.

11 Empiricky podpořeno v Barth, J. R., G. Caprio, et al. (2006)

12 Viz například Zilioli, C., and M. Selmayr (2001)

celé ekonomiky. Pozitivní změna je možná jen v případě, že zájem politických představitelů bude veden snahou růst prosazovat – bez něj i přes nalezení optimální míry a formy regulace nebude docházet k její implementaci a bude vedle potenciálních ekonomických neefektivit docházet ke vzdalování se společenskému optimu.

Jednou z metod omezení politického a byrokratického vlivu na regulaci bankovního sektoru je další zintenzivnění mezinárodní kooperace a přijímání mezinárodních standardů,<sup>13</sup> následně adoptovaných a „na míru“ upravených v jednotlivých zemích.<sup>14</sup> Také spolupráce spočívající ve sdílení informací a poznatků o stavu regulovaných subjektů, o stavu a změnách na regulovaném trhu mezi regulátory finančního trhu, a mezinárodní kooperace v oblasti teoretického výzkumu nezbytně přináší významná pozitiva v kontextu možného snížení vlivu ad hoc politických zásahů do tržního prostředí. Navíc, s růstem podílu mezinárodně působících subjektů na bankovním trhu, může další rozvinutí mezinárodní spolupráce<sup>15</sup> bránit možnosti mezinárodně působících bank se vyhýbat regulatorním omezením v jednotlivých zemích<sup>16</sup> a umožnit tak na mezinárodním bankovním trhu „spravedlivější“ konkurenční prostředí. Vyloučit, aby banky byly nuceny využívat tzv. „regulatory havens“<sup>17</sup> a stále si zachovávat svoji konkurence-

13 Příkladem existující mezinárodní spolupráce je zaváděný standard Basel II. Viz [www.bis.org](http://www.bis.org)

14 „...zdůrazňujeme, že pro komplexní pochopení bankovní regulace a dohledu je potřeba zohlednit politický, právní a kulturní kontext, ve kterém všechny tyto vlivy působí na chování bank“ viz Barth, J. R., G. Caprio, et al. (2006)

15 V tomto kontextu je třeba považovat za pozitivní zapojení se ČNB do mezinárodních struktur (viz výroční zpráva České národní banky za rok 2007). Dle některých autorů (například Blinder, A. S. (2008)) – a v tomto s nimi lze souhlasit – mezinárodní kooperace regulátorů není stále na dostatečné úrovni, resp. na úrovni reflektující rozvinutost mezinárodního finančního sektoru.

16 Tradičně uváděným případem v tomto kontextu je příklad mezinárodně operující banky Bank of Credit and Commerce International, jež díky nedokonalé mezinárodní spolupráci regulátorů způsobila významnou krizi na mezinárodním finančním trhu. BCCI byla zaangažována v mnoha v západních zemích nepovolených praktikách jako např. Praní špinavých peněz, sponzorování terorismu, obchody s drogami a nukleárními technologiemi apod. [http://cs.wikipedia.org/wiki/Bank\\_of\\_Credit\\_and\\_Commerce\\_International](http://cs.wikipedia.org/wiki/Bank_of_Credit_and_Commerce_International)

17 Regulatory havens vznikají jako důsledek deregulace finančního sektoru v některých zemích, které úmyslně vytvářejí prostředí takové, které umožňuje bankám snížit náklady na svou činnost a případně přináší jiné výhody. Banky tak

schopnost, posílit bezpečnost mezinárodního platebního styku a vzájemného clearingu, a také snížit přeshraniční nakažlivost.

Je nepochybné, že vysoký potenciál pro mezinárodní kooperaci mají bankovní regulátoři ze zemí Evropské unie. Důvodem je především spolupráci-podporující institucionální prostředí a prostředí monetární unie. Zavedení jednotné evropské bankovní licence, *de facto* vynucující spolupráci regulatorních autorit, může při všeobecném sdílení formátu takovéto spolupráce vést k budoucí harmonizaci globálního bankovního trhu, neboť je pravděpodobné, že standardy, které budou všeobecně považovány za „úspěšné“, budou přebírány i jinými regulátory.

Při mezinárodní harmonizaci finanční a bankovní trh však nelze vnímat tyto trhy izolovaně – i přes mezinárodně harmonizované finanční právo totiž nemusí docházet ke zvýšení konkurence a stability na jednotlivých trzích. Je nutno se zaměřit na komplexnější vnímání trhu a v rámci bankovní regulace též například navrhnout harmonizaci v oblasti ochrany spotřebitele a řešení přes-hraničních sporů tak, aby absence takovýchto pravidel nezpůsobovala bankám nepřekonatelné náklady ve snaze přicházet na nové trhy<sup>18</sup>.

Pokud přijmeme předpoklad o vhodnosti existence a implementace bankovní regulace, je nutno pokládat za nezbytné, aby regulatorní rámec respektoval následující kritéria:

- nízkou nákladnost
- transparentnost
- vysokou míru participace jednotlivce a jiných zúčastněných subjektů (stakeholders)
- vysokou flexibilitu
- co neintenzivnější mezinárodní spolupráci

a to vše zejména s ohledem nikoliv výhradně na stabilitu a bohatství jednotlivých sub-  
benefitují z relokace do takovýchto prostředí, přičemž bez intenzivní mezinárodní spolupráce, ad absurdum, uvedený proces může vést k úplné deregulaci bankovního sektoru v některých zemích a negativně v případě krize ovlivnit finanční systém v zemích dalších.

18 Dle De Serres, A., S. Kobayakawa, T. Siok, and L. Vartia (2006)

jektů, nicméně spíše s ohledem na stabilitu makroprostředí. Ve shodě s Claudiem<sup>19</sup> se lze domnívat, že ochrany jednotlivce (v jeho příspěvku depozitora / vkladatele) lze nejlépe dosáhnout díky kombinaci makro-opatrnostní politiky a dobře nastaveného schématu regulace.

V tomto kontextu tedy tento předložený návrh bude převážně spočívat na dvou pilířích – (1) nastavení systému dostatečného kapitálu (kapitálové přiměřenosti), a (2) zlepšení dohledu nad bankami (a) prostřednictvím modifikování mandatorního pojištění vkladů, (b) nastavení vhodného (flexibilního) systému povinného zveřejňování údajů (mandatory disclosure) a (c) zavedení povinnosti emitovat podřízené dluhopisy registrované na burzách cenných papírů. Pro zachování dostatečné kontroly a flexibility pak tento návrh počítá také se změnou defaultního nastavení a zpřesnění pravomocí regulátora k provádění okamžitého zásahu proti bankám nerespektujícím stanovená kritéria (zavedení nucené správy) tak, aby bylo možno včas dosáhnout ochrany celé ekonomiky v kontextu makroopatrnostního přístupu.

### 5.1. Kapitálová přiměřenost

Míra kapitálu v poměru k rizikově váženým aktivům je považována za zásadní hodnotu při stanovení potenciální nestability finančního trhu. Po zveřejnění standardu minimální kapitálové přiměřenosti Bankou pro mezinárodní platby<sup>20</sup> (BASEL I) a jeho adopci do regulačních rámců významnými finančními centry (USA, UK), začal být tento standard postupně adoptován téměř všemi regulátory finančních trhů<sup>21</sup>. Minimum zemí – především zemí z rozvojové Afriky a Puerto Rico – přijalo nižší než doporučenou osmiprocentní hranici rizikově vážených aktiv k vlastnímu kapitálu banky; některé země přijaly kritéria přísnější<sup>22</sup>. Nedostatečně konkrétní způsob výpočtu kapitálové přiměřenosti stanovený BASEL vedl k jeho značně rozdílným implementacím

19 Claudio, B. (2003)

20 Viz [www.bis.org](http://www.bis.org) <http://www.bis.org/list/bcbs/index.htm>

21 Ibid.

22 Studie byla provedena dotazníkovou formou, přičemž se výzkumu zúčastnilo 151 regulátorů/zemí. Z tohoto počtu pouze 9 zemí vyžaduje hodnoty kapitálové přiměřenosti nižší než 8 procent, 81 zemí stanovuje pro svůj bankovní trh hodnotu osmi procent, 62 pak úroveň vyšší. Většina evropských zemí respektuje hodnoty doporučené Baselem I. viz Barth, J. R., G. Caprio, et al. (2006)

v jednotlivých zemích<sup>23</sup>, přičemž výsledkem je významná diskrepance ve fakticky regulátorem vyžadovaném koeficientu povinných minimálních rezerv – ten v empirickém srovnání dosahuje od úrovně cca 3 procent (v Itálii) až po úroveň téměř 80 procent (Seychelly a Gibraltar)<sup>24</sup>. Přestože tedy Basel I dosáhl svého cíle a většina bank dodržuje kapitálovou přiměřenost na úrovni vyšší než osm procent<sup>25</sup>, nekonzistentnost v provádění výpočtu a značný prostor daný bankám pro determinaci rizikovosti aktiv a tedy celkového výpočtu uvedeného koeficientu nemusí nezbytně působit pro-stabilizačně na bankovním trhu v jednotlivých zemích a na ani globálním bankovním trhu.<sup>26</sup> Naopak, s velkým prostorem, který je takto bankám dán, je nezbytné zamyslet se nad smysluplností zavedení tohoto kritéria, které je navíc značně uvolňováno v novém globálně přijímaném Basel II<sup>27</sup>.

Stanovení úrovně kapitálové vybavenosti je jedním z nejdůležitějších regulatorních opatření, jehož účelem je snížit rizikovost jednotlivé banky pro bankovní systém. Je předpokládáno, že banky s nižší úrovní kapitálové vybavenosti budou náchylnější v při-

---

23 Barth, J. R., G. Caprio, et al. (2006)

24 Regulace se liší zejména s ohledem na rozsah ztrát odpočítatelných od aktiv, tvorby opravných položek, a ohodnocení jednotlivých aktiv příslušnými rizikovými koeficienty. Barth, J. R., G. Caprio, and R. Levine (2004)

25 Tyto výsledky spíše hovoří pro fakt diskutovaný výše, že tento koeficient hraje roli jakési „kotvy“ kdy banky tuto úroveň kapitálové přiměřenosti dodržují jako normu, nikoliv nezbytně jako úroveň dostatečné kapitálové vybavenosti. Také uvedený fakt indikuje, že jeho zavedení pravděpodobně mohlo být důvodem eliminace vstupu japonských bank na americký trh. Viz kapitola 3.

26 Zejména tak v případě pokud banky uskutečňují regulátorem posvěcené přeshraniční mezibankovní zápůjčky v domnění existence obdobných pravidel u zahraničních bankovních subjektů. Evaluace takovýchto přeshraničních zápůjček tak nemusí nezbytně reflektovat jejich skutečnou hodnotu a riziko vznikající tímto způsobem může působit nakažlivě.

27 Například Bauerová, J. (2006). Na druhou stranu zavedení Basel II je mimo jiné také motivováno snahou nutit banky zahrnovat do svých bilancí aktiva, která měla možnost dle Basel I z bilancí vyvádět a která ovšem představovala signifikantní rizika bank, jež díky vyvedení nebyla známa ani trhu ani regulátorovi. Banky tak sice dodržovaly sice kapitálovou přiměřenost, nicméně jejich riziková expozice neodpovídala úrovni zamýšlené Baselem I a byla mnohdy mnohonásobně vyšší. V tomto smyslu je nebytné přivítat tuto novou úpravu.

padě neočekávaných výkyvů v poptávce po hotovostních penězích k selhání<sup>28</sup>. Pokud primárním cílem navrhované úpravy má být dosažení vyšší stabilizace makroprostředí, zvýšení kapitálové přiměřenosti (alespoň pro jisté typy rizik specifické pro jednotlivé subjekty) se zdá jako řešení s ekonomickou výhodou<sup>29, 30, 31</sup>.

Původním cílem zavádění minimální kapitálové přiměřenosti bylo reagovat na umělé odstranění zájmu na provádění monitoringu bank uskutečňovaného jednotlivci (vkladateli) i odbornou veřejností, které nezbytně následovalo jako důsledek zpřísnění finanční regulace a zvyšování role bankovních regulátorů a také jako důsledek zavedení institutu pojištění vkladů. Banky přestaly být monitorovány trhem, který začal spoléhat na schopnosti regulátora případně na to, že i přes selhání instituce nebude trtit. Bankám to umožnilo vstupovat do stále rizikovějších transakcí. Stanovení míry kapitálové přiměřenosti na osm procent mělo za úkol stanovit takovou úroveň kapitálu, která by vytvořila limit rizikové expozice pro banky<sup>32</sup>. Jelikož jsme však stále svědky toho, že banky i přes dodržování<sup>33</sup> Úrovně kapitálové přiměřenosti, doporučené standardem BASEL, selhávají, zdá se být nezbytné nutno revidovat úroveň kapitálové přiměřenosti

---

28 Z toho důvodu také jako opatrnostní opatření se lze setkat s faktem, kdy mnohé z bank dodržují vyšší dobrovolné rezervy nad ty regulací stanovené (Viz například Výroční zpráva České Národní Banky 2007). Otázkou však může být, zdali banky „dodržují“ dostatečnou kapitálovou přiměřenost z důvodu eliminace rizika runu, nebo například pro nízkou možnost investování „volných“ prostředků nebo z důvodu vyloučení „nápadnosti“ a kontrol regulátorem.

29 Např. Švýcarská regulační autorita zavádí takovou úpravu na systémové úrovni. Viz <http://www.bis.org> a <http://www.snb.ch/>

30 Claudio, B. (2003)

31 Ačkoliv některé studie přicházejí se zjištěním, že náklady na držbu kapitálu jsou vysoké, jiné studie přichází s výsledky ukazujícími, že náklady nejsou vyšší než u jiných druhů podobného avšak neregulovaného podnikání.

32 Jak uvedeno v poznámce Basel I v tomto smyslu neuspěl, neboť umožnil bankám vyvádět riziková aktiva mimo jejich bilance. Viz také například příspěvky ve Scott, H. S. (2005)

33 Například Bear Stearns v okamžiku svého selhání dokonce překračoval Basilem stanovené kapitálové přiměřenosti. Například <http://www.theconglomerate.org/2008/03/the-sec-justifi.html>. I mnohé z bank a finančních institucí, které selhávají v průběhu krize ve Spojených státech v roce 2008, splňují, případně pouze marginálně nedosahují, stanovených hodnot.

a stanovit ji „dostatečně vysoko“<sup>34</sup> tak, aby lépe umožnila absorpci většiny případných ztrát pro ukladatele, resp. neumožnila bankám selhat.

Odhadem nové optimální výše kapitálové přiměřenosti se zabývá mnoho studií<sup>35</sup>. V jedné z empirických, nicméně nejpřísnějších, studií odhaduje Benston<sup>36</sup>, že nejvhodnějším stanovením míry kapitálové přiměřenosti je hodnota kapitálu v rozmezí mezi 15<sup>37</sup> – 20<sup>38</sup> procenty aktiv držených bankou. Uvedená hranice je odhadována s odkazem na historické studie, citované v jeho práci, analyzující kapitálovou vybavenost finančních institucí nemající pojištěné své závazky vůči věřitelům a analyzující banky v období před zavedením mandatorního pojištění. Takto stanovené rozmezí Benston

34 Je nepochybné, že takto formulovaný návrh se zdá být velmi arbitrární, a zřejmě zůstane předmětem diskuse.

35 V teoretické literatuře lze nalézt celé spektrum prací zabývajících se kapitálovou přiměřeností bank. Od těch poukazujících na vhodnost de facto „100 procentní kapitálové přiměřenosti“ například Havel, J. (2005), Rothbard, M. N. (1990) až po práce zpochybňující výhodnost tohoto institutu z důvodu jeho nákladnosti například Van-den-Heuvel, S. (2005).

36 Benston, G. J. (1999)

37 Například Hanazaki and Horiuchi (2003, p. 321) v Shimizu, K. (2006) poukazují na naprostou nespolehlivost nastavení kapitálové přiměřenosti dle BASEL. Například japonská banka „Long-Term Credit Bank of Japan“, která zkrachovala v roce říjnu 1998 měla BIS kapitálovou přiměřenost 10,32% v březnu a 6,32% v srpnu těsně předtím než zkrachovala.

38 Kaufman, G. G. (1996) provedl komparaci poměrů mezi aktivy a kapitálem nejen u komerčních bank, ale také u několika průmyslových odvětví v období rokem 1933 počínaje, kdy bylo zavedeno povinné pojištění vkladů ve Spojených státech a před hospodářskou krizí v roce 1929. V průměru dosahoval koeficient kapitálové přiměřenosti u bank 15 procent – poznává nicméně, že v tomto období byly banky již regulovány, což snižovalo míru rizik, do nichž by bez regulace byly ochotny vstupovat. Za oblast finančního sektoru v roce 1986 dosahoval uvedený koeficient téměř 19 procent, při významně vyšších hodnotách u jiných průmyslových odvětvích. Banky v zemích současné Evropské unie v období konce 19. století a začátku 20 století udržovaly přibližně 25 procentní hodnotu kapitálu k aktivům, přičemž tato klesla na úroveň přibližně 15 procent v období mezi 1910 a 1934. V Benston, G.J (1999) jsou navíc uvedeny odkazy na studii Jonese a Kinga (1999), která dokumentuje, že v období mezi 1984 a 1989 byla většina bank, jež byla vystavena vysokému riziku insolvence, v plné shodě se současnými kritérii a nebyla by považována za podkapitalizované

vztahuje k celkové výši aktiv – tedy jak k *off* tak k *on balance sheet* aktivům.

S obdobným návrhem výpočtu kapitálové přiměřenosti přichází americký Stínový výbor pro finanční regulaci (Shadow Financial Regulatory Committee)<sup>39</sup>, přičemž za dostatečnou považuje hodnotu tohoto koeficientu na úrovni alespoň 10 procent.

Vedle uvedených obecných důvodů pro zvýšení původní osmiprocentní hranice hovoří několik důvodů. Zaprvé, snad nejpodstatnějším důvodem je skutečnost, že osmiprocentní úroveň, v kontextu vývoje na finančním trhu v druhé a třetí čtvrtině roku 2008, se zdá být jednoznačně nedostatečná<sup>40</sup>. Zadruhé, od okamžiku její implementace na začátku 90. let došlo nejen k rozšíření pokrytí povinného pojištění vkladů ve většině Barthem a kolektivem analyzovaných zemí<sup>41</sup>, ale rovněž ke zvýšení role resp. zviditelnění bankovních resp. finančních regulátorů (kteří v případě selhání zachraňují finanční sektor), přičemž obě zřejmě zvyšuje, resp. prohlubuje pocit jistoty u vkladatelů, a následně snižuje soukromé monitorování bank. Zatřetí, v průběhu poslední dekády došlo k bezprecedentnímu růstu trhu derivátových obchodů a zvýšení zaangażovanosti bank v těchto obchodech<sup>42</sup>. Tyto vysoce spekulativní obchody, často vykazované mimo bilanci banky (*off balance sheet*), jsou potenciálním zdrojem vysokých ztrát pro banky a zprostředkovaně vkladatele.

V evropském kontextu, navíc, pro zvýšení úrovně kapitálové přiměřenosti svědčí nejméně také skutečnost, že se zvětšováním konkurence na evropském bankovním trhu, díky zavedení jednotné licence, může docházet k selhávání i kapitálově dostatečně vybavených bank (myšleno s ohledem na zákonný požadavek). Vyšší konkurence, jež má z dlouhodobého hlediska nepochybně pozitivní dopad, může způsobovat v krátkém horizontu „odhalení“ neefektivnosti bank, které díky dřívější výhodě nízkého vystavení konkurenčního tlaku a tedy nedostatečné inovaci mohou být v konkurenčním srovnání neefektivní a mohou selhávat.

Argumentem proti zvýšení míry povinné kapitálové přiměřenosti může být fakt vyšší nákladnosti vlastního kapitálu<sup>43</sup> a tedy zvýšení nákladů bank resp. pro jednotlivce.

39 <http://www.acl.org/research/shadow/about/projectID.15/default.asp>

40 Viz poznámka pod čarou 33

41 Barth, J. R., G. Caprio, and R. Levine (2006)

42 Například viz například Jílek, J. (2004)

43 Brealey, R. A., S. C. Myers, and F. Allen (2008); O nákladnosti saturace bank akciovým kapitálem hovoří i Benston, G. J. (1969); Benston, G. J., G. G. Kauf-



Tento argument nemůže však při komplexní analýze obstát, neboť jako kompenzaci zvýšených nákladů na kapitálovou přiměřenost lze použít zřejmé snížení nákladů v důsledku možného snížení míry povinného pojištění vkladů<sup>44</sup>, neboť důvod pro pojištění by se se snížením rizika selhání jednotlivých bank a bankovního sektoru výrazně snížil. Další možností kompenzace případného růstu nákladů díky uvedenému opatření je umožnění nastavení méně nákladné kapitálové struktury vlastního kapitálu bank – tedy proporcionální zvýšení podílu započitatelného dluhu (v podobě podřízených dluhopisů)<sup>45</sup> při determinování kapitálu banky pro výpočet kapitálové přiměřenosti. Tento koncept je blíže diskutován v subkapitole 5.4.

Náklady specificky alokovatelné na zvýšení míry kapitálové přiměřenosti by tedy sice pravděpodobně<sup>46</sup> pro banku vzrostly<sup>47</sup>, nicméně díky této kompenzaci by zřejmě nedošlo k významnému ovlivnění ceny na úrovni strádatele ani zvýšení celkových nákladů pro banky. Navíc, i kdyby se zvýšení nákladů pro banky projevilo do cen jimi nabízených produktů a služeb, snížení jejich rizikovosti a systematického rizika v důsledku této úpravy by de facto nezměnila jejich vnitřní hodnotu<sup>48</sup> a klienti by tedy neplatili

---

man, and Salomon Brothers Center for the Study of Financial Institutions. (1988), kteří zároveň navrhují jako alternativu zavedení povinnosti bankám emitovat podřízené dluhopisy (dluh). Viz dále.

- 44 Jak je argumentováno v následující subkapitole, toto opatření by navíc vedlo ke zvýšení míry privátního monitoringu a tedy zkrácení reakční doby pro podchycení zhmotnění systematického rizika.
- 45 Podřízené dluhopisy jsou takové, jejichž hodnota je v případě selhání subjektu uspokojena až po uspokojení všech ostatních pohledávek, s výjimkou pohledávek, které jsou vázány stejnou nebo obdobnou podmínkou podřízenosti (viz § 34 odst. 1) zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech)
- 46 Barth, J. R., G. Caprio, and R. Levine (2006) zpochybňují signifikantní vliv míry kapitálové přiměřenosti na nákladnost v bankovníctví a odkazují na literaturu analyzující náklady případného zvýšení kapitálové přiměřenosti.
- 47 Na druhou stranu ovšem existují i studie dokumentující nákladnost držení vlastního kapitálu. Viz kapitola 4.
- 48 Základní formule při oceňování aktiv vychází z předpokladu o nezbytnosti kompenzovat riziko cenou aktiva při zachování výnosu. Je tedy evidentní, že v případě snížení rizika klesá výnos či roste vnitřní hodnota aktiva. V tomto případě tedy snížení rizika vkladů by při zachování jejich vnitřní hodnoty mohlo být do jisté míry kompenzováno nižším výnosem či vyššími náklady. Viz například Musílek, P. (1999)

relativně vyšší náklady.

## 5.2. Pojištění vkladů

Prostřednictvím pojištění vkladů se snaží regulatorní autority ochránit případné ztráty, které by mohly vzniknout složitelům v případě selhání banky a vytvořit umělou „jistotu“ u populace za účelem vyloučení případných runů na bankovní sektor.

Mandatorní charakter takového pojištění vychází z předpokladu, že vkladatelé nemohou a neumějí monitorovat banky a navíc jsou „neracionální“ ve svých rozhodováních komu světit své peněžní prostředky. Alternativně, že není možnost jiného nastavení systému, ve kterém by došlo k dostatečné ochraně drobných ukladatelů. Z některých empirických zjištění však vyplývá, že se jednotlivci nechovají až tak neodpovědně a neracionálně. Například v USA a Kanadě bylo zjištěno, že v případě selhání finančních institucí, které byly zapojeny do projektu mandatorního depozitního pojištění, bylo možno vyzorovat, že převážná většina klientů si je vědoma maxim na které se takové pojištění vztahuje a v případě, že tohoto maxima u některé z bank dosáhnou, zakládají si účty u jiných bank, které jsou také začleněny do systému pojištění vkladů – to ukazuje na skutečnost, že lidé nejsou až tak nesofistikovaní, jak se traduje mezi politickou reprezentací a jak se domnívají i regulatorní autority.<sup>49</sup> Navíc, některé historické studie ukazují, že jednotlivci banky monitorovat umějí a také takto činí.<sup>50</sup>

Je všeobecně známo, že povinné pojištění depozit s sebou přináší problém morálního hazardu<sup>51</sup> a zvýšení akceptace rizika managementem bank a že spolu přináší značné náklady zejména v prostředí nedokonale vyvinuté bankovní regulace. Navíc se zdá, že existuje přímá závislost mezi „štědrostí“ depozitního pojištění a „křehkostí“ bankovního sektoru. Barth, J. R., G. Caprio, and R. Levine (2004) i Demirgüç-Kunt, A. and E. Derragiache (2002) zjistili, že štědrost depozitního pojištění je dobrým predikátorem bankovních krizí a že existuje signifikantní pozitivní korelace mezi křehkostí bankovního sektoru a mírou depozitního pojištění. Ačkoliv lze morální hazard, plynoucí z existence depozitního pojištění, snížit zavedením zvýšených nároků na kapitálovou

---

49 Goldstein, J. (2005)

50 Viz kapitola 3

51 Viz kapitola 3

přiměřenost, v literatuře se lze relativně často setkat s oponujícími názory ukazujícími, že v historickém kontextu normy stanovující kapitálovou přiměřenost nemají schopnost vyloučit bankovní krize při současné existenci štědrého depozitního pojištění<sup>52</sup>.

Navíc Isabelle Distinguin s kolektivem<sup>53</sup> zjistila, že banky ve finančním systému, ve kterém je zavedeno štědré pojištění deposit banky, nepřeceňují svá aktiva do tržních cen a nedodávají dostatečné a včasné informace o svých finančních situacích trhu, čímž zvyšují systematické riziko. Autoři dávají v tomto kontextu doporučení evropským regulátorům významně snížit depozitní pojištění.

Proč pojištění vkladů úplně neeliminovat? Empirické výzkumy<sup>54</sup> ukazují, že zrušení existence explicitního depozitního pojištění není adekvátním řešením pro odstranění problému morálního hazardu. Některé práce naznačují, že i když explicitní depozitní pojištění není zavedeno, centrální autorita v případě selhání banky přesto garantuje úhradu depozit – navíc komparativně v systémech bez explicitního depozitního pojištění regulátoři či vláda uhrazují pravidelně proporcčně více, než je hrazeno v systémech s normativně danými hranicemi maximálních výplat. Morální hazard tedy není odstraněn v prostředí implicitního depozitního pojištění, navíc se dle některých studií<sup>55</sup> snižuje tržní disciplína pod úroveň, která je standardně v systémech s explicitním depozitním pojištěním. Lze tedy limitovat morální hazard a další negativní projevy spojené s existencí depozitního pojištění? Jednou z metod je snížit míru depozitního pojištění na minimální hranici, a to takovou, která by garantovala **pouze** nejvíce ohrožené skupině obyvatel výplatu **části** uložených vkladů<sup>56</sup> a stimulovala subjekty, které

52 Barth, J. R., G. Caprio, and R. Levine (2006)

53 Distinguin, I., P. Rous, and A. Tarazi (2006)

54 Shrnutí v Barth, J. R., G. Caprio, and R. Levine (2006)

55 Barth, J. R., G. Caprio, and R. Levine (2006); Benston, G. J., and G. G. Kaufman (1998)

56 Systém zavedený v ČR v tomto kontextu lze považovat za správně nastavený z hlediska stanovení maximální hranice vyplacené částky a jeho proporcionality. Domnívám se však, že obě hodnoty jsou příliš vysoké a že původní hranice byly s ohledem na možnost posílení funkčnosti zde navrhovaného systému vhodnější. Snížením depozitního pojištění by navíc, v případě, že by i v evropském prostředí platilo, že si ukladatelé v případě dosažení limitu zakládají nové depozitní účty u dalších subjektů, mohlo dojít ke zvýšení konkurence na bankovním trhu. Větší množství konkurenčních nabídek různých bank by vytvořilo přirozený tlak na banky, které by nabízely výhodnější produkty a snažily

jsou schopny dohlížet na banky a pomoci odhalovat možná selhání, aby takto činila<sup>57</sup>.

Díky nízké elasticitě poptávky po bankovních službách<sup>58</sup> je zřejmé, že přestože povinné pojištění vkladu je hrazeno bankami, toto je přeneseno v dlouhodobé rovině na vkladatele. Tato skutečnost však je mnohdy zanedbávána a to i autory, kteří existenci bankovní regulace analyzují prizmatem práva a ekonomie, a kteří tvrdí, že monitorování jednotlivci není pravděpodobné, neboť je to pro jednotlivce nákladné a výhodnější je tedy monitorování regulátorem, u kterého dochází při této činnosti k úsporám z rozsahu (economy of scale). Proto je dle nich pojištění depozit oprávněným opatřením. Podstata jejich argumentu leží v předpokladu, že agregace nákladů spojených s monitoringem bank (a jiných finančních institucí) na individuální úrovni je mnohonásobně vyšší než náklady regulace a dohledu konané statním orgánem speciálně vybaveným pro tuto činnost normativní delegací. Jejich argument je pak teoreticky zesílen pro méně kvalifikované a méně ukládající části populace, u níž by náklady na kontinuální investigaci mohly převýšit bankám svěřenou částku. Je však možno tento argument považovat za pravdivý v případě existence povinného pojištění vkladů a jeho transferu na tyto subjekty, resp. je možno považovat mandatorní pojištění vkladů za správné opatření v případě de facto nemožnosti vyloučit jeho přesun na vkladatele?

Nejnovější poznatky z oboru behaviorálního práva a ekonomie (Jolls & Sunstein 2006) poukazují na výhodu zavedení tzv. „opt out“ („možnost vystoupit“) možnosti při zavádění všech pro-spotřebitele-ochranných opatření<sup>59</sup>, jimž bezpochyby povinné pojištění vkladu je. Zavedení takovéto možnosti v případě povinného pojištění vkladu by vedlo k tomu, že defaultně nastavení pojištění by zabezpečovalo dostatečnou ochranu pro nesofistikované a menší vkladatele, přičemž úhrada pojištění by byla specifikována tak, aby se jednotlivý spotřebitel mohl příslušně rozhodnout, zdali využije defaultnímu systému, či z něj vystoupí. U sofistikovaných spotřebitelů, kteří by nevyužili uvedené možnosti a případně by nevyžadovali ochranu a úhradu výplaty pojištění v případě selhání instituce, by nevznikal nechtěný náklad spojený s platbou za nechtěné a s ohle-

by se například „garantovat“ neztrátovost pro své klienty i nad rámec zákonného mandatorního pojištění – například garantováním soukromého pojištění - podobně jak je tomu ve Spojených státech, kde banky nabízejí různé úrovně pojištění nad rámec zákonného „v ceně“ jednotlivých produktů.

57 Davenport, A., and K. McDill (2006)

58 Viz kapitola 3

59 Thaler, R. H., and S. Benartzi (2004); Thaler, R. H., and C. R. Sunstein (2003)

dem na jejich sofistikaci zřejmě nevyužitelné pojištění.

Další možností kontroly omezení nákladovosti pojištění depozit je umožnění vzniku alternativního pojištění vkladů nikoliv u mandatorního pojistitele (státu resp. fondu pojištění vkladů), nicméně u individuálních soukromých subjektů – pojišťoven. Konkurence na pojišťovnickém trhu by pravděpodobně umožnila snížení ceny takového pojištění. Navíc, by se zřejmě podařilo vyloučit politický tlak na fond pojištění vkladů, zmiňovaný v kapitole 3, neboť by byly v systému zaangažovány významně soukromé subjekty a nikoliv subjekt zřízen zákonem, pod dohledem politické reprezentace. Nepochybnou výhodou zavedení soukromého pojištění by navíc bylo rozšíření kontroly bankovního sektoru dohledem pojišťoven, které by pro zaručení snížení nákladů na pojištění mohly být například zaručeny parciálně státem pro případ, že by výplata vkladů u selhavších institucí nebyla způsobena jejich laxním přístupem v získávání dat a jejich analyzování, spíše systematickou krizí.

Stimulací bank nabízet alternativní pojištění depozit by také zřejmě vedla k – byť pouze parciálnímu – eliminování „free rider“ problému, neboť by došlo k přesunu nákladu na beneficienty pojištění tedy ty, kteří by si pojištění rozhodli pořídit. Navíc se zdá být evidentní, že by takové opatření vedlo k výraznému zvýšení transparentnosti trhu, neboť nikoliv pouze regulátor by měl možnost dohlížet nad bankami, nicméně k dohlížitelům by přibýly subjekty, jež by nepožadovaly (využily by opt-out možnosti) pojištění depozit a nepochybně pojišťovny, jež by určovaly výši pojištění s ohledem na zdraví jednotlivých bank, o čemž by vyžadovaly aktuální informace ze strany bank<sup>60</sup>. Obě tyto „nové“ kategorie dohlížejících subjektů by také nemohly mít zájem na prodlužování období selhávání banky – na rozdíl od regulátora<sup>61</sup> - a tedy období, po které by se selhavší instituce pokoušely vyřešit své selhání vstupováním do rizikovějších obchodů.

---

60) I tento návrh počítá se zachováním regulatorní autority resp. dokonce s posílením její pozice, neboť v případě kdy by banky bránily podávání informací pojišťovnám, případně nepojištěné veřejnosti, nebo kdyby banky například mátlly své zákazníky ve výběru pojištění depozit, úloha regulátora by byla banky sankcionovat.

61) Viz kapitola 3.

### 5.3. Povinné zveřejňování údajů

Předpokladem efektivního výkonu regulatorní a monitorovací činnosti bank je promptní a správná informovanost regulátora a všech dalších subjektů jakkoliv se podílejících na dohledu finančního trhu. Informace ze strany bank musí být dostupné na trhu včas a alespoň o všech záležitostech týkajících se chodu banky, které jsou natolik signifikantní, že by mohly ovlivnit její dlouhodobou likviditu a solventnost<sup>62</sup>. Nejenže povinné zveřejňování informací slouží ke snížení nákladů dohledu subjektů, čímž umožňuje snadnější a přesnější shromažďování informací (nikoliv ze sekundárních zdrojů) a tedy zvyšuje přesnost a promptnost správného ohodnocení<sup>63</sup> finančního stavu banky, nicméně také pomáhá zprostředkovaně snižovat intenzitu problému principál agent, jelikož umožňuje snadněji identifikovat chování managementu sledující svůj vlastní zájem. Je všeobecně známo, že sledování vlastního zájmu (self-interest) je nikoliv pouze ekonomickou teorií, nicméně je všeobecně přítomným společenským fenoménem (také tedy principal agent problém), přičemž povinnost zveřejňování informací je pokládána za standardní metodu k jeho snížení, jež jen stěží je dosažitelná jinými tržními silami<sup>64</sup>.

Poprvé se o povinném zveřejňování údajů – ve smyslu publikování informací o akciových společnostech obchodovatelných na burzách široké veřejnosti – začalo hovořit v období následujícím hospodářskou krizi na začátku 30. let minulého století v USA – nejednalo se však ve větší abstrakci o právně nový institut. Povinnost informovat se postupně vyvinula v rámci evoluce vztahů mezi agentem a principálem, při kterém

---

62 Alan Greenspan – bývalý předseda FED – zdůrazňuje, že díky rozvoji mezinárodního finančního systému by měl být primární ochranou před tržními poruchami systém kontroly jednotlivých tržních stran a vláda a regulatorní autority by se tedy měly snažit o vytvoření „takového prostředí, ve kterém je pro jednotlivé tržní účastníky nejjednodušší kontrolovat kreditní riziko potenciálních transakcí“. Je zřejmé, že uvedený závěr je použitelný i pro vztah mezi bankami a jednotlivými ukladateli. Viz. FED.

63 Tento účel zveřejňování informací – zvyšování správnosti – lze jen stěží napadnout. Mnozí kritikové regulace takto také nečiní – spíše se zabývají, zdali současný systém mandatorního zveřejňování informací dostatečně a efektivně plní tuto funkci.

64 Obsáhlá diskuse například viz Scott, H. S. (2008)

může docházet ke konfliktům ve vzájemných zájmech.<sup>65</sup> V tomto duchu byly přijaty normy týkající se povinného zveřejňování informací zakladateli (a provozovateli) akciových společností s akciemi obchodovanými na veřejném (rozuměj organizovaném) trhu prvně ve Velké Británii a poté v USA a následně ve většině zemí. Původní, ale také současný rozsah povinně zveřejňovaných informací je zaměřen na informace historické – významně tedy na informace již reflektované v tržních cenách jednotlivých obchodovaných akcií. Pro zvýšení přesnosti oceňování jsou však také důležité informace týkající se budoucnosti, odhadů rizik, predikce vývoje jinými slovy „diskuse“ o budoucím vývoji a plánech jednotlivých řídicích orgánů bank by měly být nezanedbatelnou součástí vedle již zmíněných aktuálních finančních statementů.

Požadavek periodického zveřejňování údajů o obchodních společnostech, jakožto ochrana jejich dlužníků spíše než akcionářů (ti byli jakožto investoři informováni při uskutečňování dané investice) byl známý ve Velké Británii již od roku 1844, kdy první obecné korporátní právo zakotvovalo povinnost pravidelného půlročního informování o transferech akcií příslušné společnosti tak, aby věřitelé byli obeznámeni o aktuálních akcionářích, neboť ti byli neomezenými ručiteli společností. Tato praxe byla následována i poté co bylo uzákoněno omezené ručení, nicméně s ohledem na postupnou ztrátu relevantnosti dříve publikovaných informací o akcionářích, došlo k jejich nahrazení/doplnění informacemi týkajícími se dané společnosti<sup>66</sup>. Častost zastírání mnoha transakcí (často vyváděním různých druhů konzultantských a promoterských poplatků mimo publikované standardy) vedla k množství soudních pří<sup>67</sup>. Výsledky těchto soukromoprávních sporů začaly tvořit standard stanovující povinnost společ-

---

65 Paul G. Mahoney naznačuje, že se povinnost informovat vyvinula v právním prostředí common law (myšleno v právním prostředí anglosaského práva) nicméně se lze domnívat, že se tato instituce byla částečně známá i ve starém Římě (dle emailové korespondence s doc. JUDr. Michaelou Židlickou) viz Mahoney, P. G. (1995)

66 Mahoney uvádí, že investoři začali vyžadovat zveřejňování informací týkajících se samotných společností, neboť například společnosti, jež neuveřejňovaly poplatky za zprostředkování prodeje akcií, které dosahovaly až 50 procent mnohdy díky těmto vysokým poplatkům ukončovaly svou činnost. Tlak investorů a naopak zájem představitelů společností prodávat akcie jimi řízené společnosti vedl k dobrovolnému publikování informací.

67 Bagnall u Carlton, 6 Chanc Div 371,398-99 (Ct App 1877) citováno v Mahoney, P. G. (1995)

ností zveřejňovat transakce, které jsou (byly) v protikladu k zájmům společností resp. jejich akcionářů a věřitelů.<sup>68</sup> Tento standard upravoval jak obsah, tak rozsah informací, které bylo nutno zveřejňovat a také skupiny osob, kterým bylo potřeba tyto informace poskytovat – ať již jednotlivým (ostatním) členům představenstva, tak investorům a věřitelům. Přes zmenšující se, nicméně kontinuální nejasnost ze strany managementu a jiných agentů, stimuluje je poskytovat více informací, docházelo díky soukromému tlaku ze strany investorů a věřitelů k ustanovení normy pro zveřejňování výhradně pro tyto zúčastněné subjekty potřebných informací.

Uvedený standard byl posléze přijímán zákonnými normami. Tyto se však – zejména ty po hospodářské krizi – začaly odchylovat<sup>69</sup> od „spravedlivého“ standardu definovaného soudním mechanismem a definovaly přímou odpovědnost manažerů akcionářům za nedostatečně či nesprávně publikované informace určené co do obsahu a rozsahu v příslušné normě. Tímto se nejen omezila flexibilita systému založená na možnosti soudem determinovat obsah a rozsah zveřejňovaných informací i nejistota managementu co se týče jejich povinnosti, nicméně se také změnil původní primární beneficiar zveřejňovaných informací, kterým se stal namísto věřitele investor<sup>70</sup>. Tím je také poznamenán celý systém současného povinného zveřejňování informací.

Základním cílem zde navrhované úpravy by mělo být vedle nastolení flexibility v určování rozsahu a četnosti zveřejňovaných informací<sup>71</sup>, také navrácení se k ochraně původně informační povinností ochraňovaných subjektů, tedy věřitelů. Základním opatřením by mělo být zvýšení konkurence na trhu bankovních a finančních služeb, druhým přípustění rozšíření možnosti determinovat (rozšířit, či zúžit) standard povinného zveřejňování informací nezávislým orgánem a zatřetí – opatření diskutováno v samostatné subkapitole v této kapitole – zvýšit množství sofistikovaných věřitelů bank díky zavedení povinnosti emitovat podřízené dluhopisy.

---

68 *Erlanger v New Sombrero Phosphate Co.*, 3 App Cas 1218 (HL 1878) citováno tamtéž

69 Benston, G. J. (1999)

70 Benston, G. J. (1972)

71 Existuje dostatek empirických důkazů ukazujících, že v zemích s dobře fungujícím právním systémem je zveřejňování informací (mandatory disclosure) daleko neefektivnějším řešením pro zlepšení bankovní činnosti. Viz přehled v Barth, J. R., G. Caprio, and R. Levine (2004)



Díky zvýšení konkurence na bankovním trhu by mělo být vytvořeno takové prostředí, ve kterém by byl trestán každý subjekt snížením hodnoty akcií, či snížením zisku – resp. zvýšením nákladů (díky ztrátě důvěry jednotlivců v takovýto subjekt) za každé nezveřejnění informací vyžadovaných trhem. Jelikož je standardně manažerská odměna stanovena s ohledem na hodnotu akcií a zisk společnosti, existuje zřejmý stimul pro management dobrovolně zveřejňovat takové informace, které jsou trhem požadované. Míra „dobrovolnosti“ závisí na potenciální ztrátě, která by manažerům firem hrozila - tedy kdy by náklady generování takových informací dosahovaly hodnoty nižší, než by byla ztráta představovaná poklesem hodnoty akcií či zisku.

Navíc v prostoru konkurenčního působení existují další tlaky na zveřejňování informací, například budování si dobrého jména. Poskytování dostatečných informací svým potenciálním zákazníkům – snaha o zavedení maximální transparentnosti a otevřenosti - může sloužit jako marketingový prvek, kterým se banky mohou snažit vytvořit povědomí o nízké rizikovosti, případně o jiných komparativních výhodách jimi nabízených produktů a služeb. Takovýto systém v oblasti bankovníctví již obdobně fungoval, jak podotýká Benston<sup>72</sup>, v před-regulačním období, když banky prezentovaly svou schopnost vyplácet vklady na viděnou.

Vyšší důvěra v produkty, o nichž je dostupnost větší množství informací, je všeobecně známa. U finančních produktů je jedním z nejzásadnějších determinantů jejich ceny správné ohodnocení rizika. Náklady na získávání informací potřebných ke správnému ohodnocení rizika mohou dosáhnout nezanedbatelnou výše, zejména v případech, kdy existuje potřeba promptního získání takových informací. Z tohoto důvodu produkt, o jehož rizicích bude dostupno více přesných informací, bude zřejmě preferován před produkty bez této informační podpory (za předpokladu srovnatelného rizika), o nichž bude nezbytné dodatečně informace nákladně získávat. Zdá se tedy být oprávněné tvrdit, že na dostatečně konkurenčním trhu budou poskytovatelé produktů a služeb preferovat maximální poskytování informací, neboť toto bude činit jejich produkty komparativně levnější. Dobrovolné poskytování informací bude nicméně limitováno na informace potenciálním zákazníkem (tržně) vyžadované, neboť jakékoliv nad tuto míru poskytované informace s sebou přinášejí další náklady spočívající nejen v jejich publikování, nicméně i v nákladech nezbytných na jejich „očistění“ od informací nepotřebných.

---

72 Benston, G. J. (1999)

V systému dokonalé konkurence – někteří autoři argumentují<sup>73</sup> – by nebylo potřeba systému mandatorního zveřejňování informací, neboť trh by si vynutil standard jím akceptovaný. Zdá se být zřejmé, že dosažení systému dokonalé konkurence je i mimo bankovní trh pouze teoretickým konceptem, a že není možno ponechat zveřejňování informací pouze tržním silám.<sup>74</sup> Navíc stanovení povinnosti (ať již soudem či autoritou) může být efektivnějším řešením než ponechání stranám vyjednávat potřebu a hodnotu jednotlivých informací - uvedené argumenty však nevylučují zlepšení uveřejňování údajů při zvýšení konkurenčního prostředí na bankovním trhu, pouze upozorňují na vhodnost legislativního ukotvení povinnosti informace zveřejňovat a případné sankce za nedodržení této povinnosti.

Jelikož vyšší množství veřejně dostupných informací navíc snižuje informační asymetrii<sup>75</sup>, která je označována v bankovníctví jako fundamentální problém, regulátor by měl působit jako prodloužená ruka trhu, nikoliv jako prodloužená ruka bank a jejich akcionářů tak, jak se zdá, že v současnosti operuje. Měl by se snažit podněcovat banky ke zveřejňování informací nad rámec těch, které v současnosti zveřejňují a které jsou povinny zveřejňovat. V tomto smyslu může regulátor v případě nedostatečné reakce bank zabezpečovat publikování informací sám, již jen díky tomu, že je pravidelným příjemcem detailních dat od bank, přičemž nepochybně mnohé z nich může dále publikovat tak, aby bylo zaručeno jejich co největší množství v té nejvyšší kvalitě, bez toho aby bylo zasaženo do privátních informací o jednotlivých transakcích či klientech. Mnohé problémy bankovníctví totiž, například dle Rosengrena<sup>76</sup> vyvěrá z nedostatku kvalitních informací o bankách, které by byly přístupny odborné veřejnosti a konsekvence tím, že takový nedostatek informací výrazně omezuje také vládní disciplínu regulátora.<sup>77</sup>

---

73 Gray, S. J., G. K. Meek, and C. B. Roberts (1995)

74 Scott, H. S. (2008)

75 Goshen, Z., and G. Parchomovsky (2005)

76 Rosengren, E. S. (1999)

77 Zvýšení tzv. vládní disciplíny regulátora by bylo zajištěno možností trhem kontrolovat regulatorovy reakce a jejich adekvátnost. Tím by regulátor byl motivován analyzovat co nejvíce informací v reálném čase, stejně jako i jiné tržní subjekty, a tím by zřejmě došlo k zlepšení výkonu dohledu a případně zvýšení odpovědnosti za chyby regulátorem učiněné. Navíc rozšíření veřejného monitorování bank a finančních institucí by také skrze zvýšení vládní disciplíny

Vedle snah zvýšit konkurenci na bankovním trhu a podněcovat banky k tomu, aby publikovaly větší množství informací o své finanční situaci, rizicích a produktech lze zlepšit současný systém zveřejňování informací tak, že regulátor umožní soudům, jako nezávislému orgánu, přezkoumávat adekvátnost a ekonomičnost požadavků investorů a věřitelů na zveřejňování informací. Tímto by se opět soudy začaly podílet na determinaci standardu zveřejňování informací, jako v minulosti. Navíc, v případě zavedení možnosti takového soudního přezkumu by byla snížena oprávněnost argumentu<sup>78</sup>, dle kterého regulované subjekty mohou ovládnout regulátora a zásobovat jej irelevantními informacemi, které jsou navíc z různých důvodů dále neposkytovány trhu. Pravomoc soudu rozhodovat o rozsahu informační povinnosti by byla však vhodná také pro banky samotné, neboť ty by mohly, v případě zjištění, že některé informace jsou trhem nevyužívány, iniciovat řízením za účelem zbavení je povinnosti takové informace zveřejňovat. Přijetím této instituce by nepochybně došlo ke zvýšení flexibility a přesnosti systému mandatorního zveřejňování údajů při minimálních nákladech a negativech.

Třetím opatřením, které by sloužilo ke zlepšení ke zvýšení dostupnosti informací na trhu je zavedení povinnosti bankám veřejně obchodovat na burzách pro cenné papíry své majtkové případně dluhové instrumenty (podřízené dluhopisy). Nejen, že by banky musely splňovat požadavky na zveřejňování informací, kterými jsou standardně vázání emitenti obdobných cenných papírů, ale potřeba ohodnocovat tyto instrumenty pro účely jejich každodenního obchodování<sup>79</sup> by nepochybně mohla pomoci vytvořit

mohlo projevit v omezení problému too-big-to-fail, neboť by jich zřejmě 1. nebylo potřeba, neboť případné problémy v jednotlivé bance by byly známy konkurenci, která by se zřejmě takovou na trhu dominantní banku snažila získat a 2. nebylo možno použít z důvodu zvýšené politické odpovědnosti. Navíc v případě veřejného deklarování regulátorem a vládou, že nebude docházet k záchranám bank a za umožnění přístupu ke všem informacím, které bankovní regulátor získává od bank odborné veřejnosti (pochopitelným předpokladem by bylo také snížení depozitního pojištění případně jeho úprava) by mohlo dojít k dostatečnému vyvolání obavy u veřejnosti o možnosti selhání jednotlivých bank, což by stimulovalo zájem o jejich další monitorování. Viz Rosengren, E. S. (1999)

78 Viz kapitola 2, 3 i 4.

79 Například časopis The Economist – jeden z nejvýznamnějších populárních časopisů zaměřených na finanční a mezinárodní trh - je dlouhodobým zastáncem povinného zveřejňování informací, které umožní rozumnému (reasonable) in-

další tržní tlak na zveřejňování potřebných informací a jejich přesnost a včasnost publikace.

Přes tento evidentně silný tlak trhu, který by vznikl v případě přijetí těchto navrhovaných opatření je nepochybné, že správnost jeho fungování je možno zaručit pouze při dostatečné ochraně spotřebitelů před zveřejňováním informací nepravdivých, zavádějících či matoucích. Toto předpokládá adekvátní úpravu trestního a přestupkového práva s možností determinace náhrad poškozeným – tyto jsou však spíše než oblastí pro regulátora finančního trhu otázkou nastavení trestního a správního práva či norem týkajících se ochrany spotřebitele.

#### 5.4. Podřízené dluhopisy

Jak již bylo naznačeno výše, privátní monitorování lze považovat za jeden z průvodních znaků oddělení vlastnického práva k aktivům a jejich správy. Jen při zaručení monitorování lze dosáhnout takové alokace, která je efektivní, snížit intenzitu problému principála a agenta, předejít protizákonnému chování agentů a tím omezit selhávání jednotlivých subjektů. Ze stále se vyskytujících bankovních selhání lze dojít k závěru, že monitoring bank prováděný jediným subjektem – regulátorem – není dostatečný k tomu, aby případná selhání identifikoval včas a adekvátně na ně reagoval - pochybení jsou identifikována mnohdy až tehdy, kdy náklady na bankovní sanaci resp. náklady vyloučení úplného tržního vyloučení selhavší banky jsou značné. Navíc vládní regulace se zdá být daleko méně flexibilní, než je tomu u jiných forem dohledu - navíc se zdá, že s rostoucí komplikovaností finančního trhu se odezva regulatorních autorit prodlužuje.<sup>80</sup>

Z této práce by mělo být zřejmé, že další prohlubování regulace, kterou by regulátor omezil rozvoj bankovního trhu jen proto, aby mohl flexibilněji a rychleji akomodovat změny probíhající na trhu považuje autor za společensky kontraproduktivní. Jelikož, čím méně je pravděpodobné, že velké množství tržních subjektů, které mají zájem na vzájemném monitorování selže při provádění dohledu, tím více se zdá být pravděpodobné, že takto může selhat jediná regulatorní autorita bez takto intenzivního zájmu. Nejen proto lze považovat alternativu spočívající v kombinaci privátního a regulator-

vestorovi zaujmout rozhodnutí zdali investovat nebo ne. [www.economist.com](http://www.economist.com)

80) Flannery, M. J. (1999)

ního dohledu za potenciálně více efektivní ve snaze dosáhnout vytčeného cíle regulace, kterým by měla být ochrana jednotlivce a makroprostředí.

Smyslem návrhu je tedy zavést co největší konkurenci na trhu monitoringu bank. Tento návrh, ačkoliv by se mohlo zdát, nepředpokládá snížení významnosti funkce a činnosti regulátora bankovního trhu, pouze zlepšení stability bankovního sektoru. Zdá se být zřejmé, že nově vznikající finanční skupiny a konglomeráty je prakticky nemožno dostatečně monitorovat výhradně na soukromé bázi jednotlivými tržními hráči, jelikož mnohé z nich se formují na mezinárodním poli, což způsobuje zvýšení nákladnosti získávání informací a jejich analýzy. V tomto smyslu centrální regulatorní autorita začleněna do mezinárodního systému regulátorů s možností sdílet jejich data hraje nenahraditelnou roli.

Uvedli jsme, že způsobem jak zaručit zlepšení stability bankovního sektoru je zvýšit množství informací poskytovaných bankami o nich samotných, jejich portfoliu aktiv, odhadech kreditního rizika, produktech apod. V předchozí kapitole byly nastíněny opatření, které měly za cíl stimulovat především „nabídku“ informací na trhu. Opatřením, které by naopak mělo stimulovat především poptávkovou stranu po informacích je opatření, které již bylo dvakrát okrajově zmíněno - je jím zavedení povinnosti pro banky obchodovat některá ze svých pasív, které jsou zahrnována do výpočtu kapitálové přiměřenosti - především tedy podřízených dluhopisů na veřejně organizovaných trzích.

Zdá se být zřejmé, že nezajištění věřitelé bank a jejich akcionáři mají zřejmě dostatečné motivace k tomu, aby monitorovali banky a obchodováním instrumentů v jejich vlastnictví de facto nutily banky k tomu, aby tyto vstupovaly pouze do obchodů s rizikem takovým, které by reflektovalo rizikovou prémie u těchto dluhopisů, resp. rizikem takovým, které by reflektovalo míru rizika, které by sami držitelé podřízených dluhopisů byli ochotni podstupovat. V případě, že by riziko banky vzrostlo například tím, že by kvalita jejího portfolia poklesla, investoři by očekávali zvýšení výnosu podřízeného dluhopisu (jehož cena by se snížila), případně by dluhopisy prodali, pokud by úroveň rizika přerostla jimi maximální akceptovatelné riziko. Zřejmě žádná z bank, jejichž úspěšnost na trhu je založena na vysoké úrovni důvěryhodnosti by nebyla ochotna vstupovat do obchodů, které by dramaticky snižovaly cenu jí emitovaných podřízených dluhopisů za signalizování růstu rizikovosti banky. Proto, aby banky zachovaly své po-

zitivní vnímání u populace (depozitorů), odborné veřejnosti (včetně institucionálních investorů) a vyloučily případné opatření regulátora, by zřejmě dodržovaly nejpřísnější kritéria na tvorbu jejich portfolií a o své politice v tomto smyslu by zřejmě dostatečně informovaly trh.

Vedle zvýšení dostupnosti informací o bankách na trhu a počtu banky dohlížejících subjektů by také povinnost bank emitovat podřízené dluhopisy umožnila saturaci bank dodatečným volným kapitálem, který by zvýšil hodnotu poměru mezi kapitálem (kva-zi-kapitálem) a přijatými vklady (kapitálovou přiměřenost). Jak již jsme zmínili v kapitole 5.3 jako důsledek by mohly být sníženy odvody do fondu pojištění depozit, neboť riziko selhání bank by bylo dále sníženo. Nižší náklady na pojištění vkladů by také alespoň částečně kompenzovaly požadovaný výnos na podřízených dluhopisech.

Co se týče míry objemu podřízených dluhopisů k základnímu kapitálu banky, pak různé výzkumy přicházejí s různými návrhy.<sup>81</sup> Většina se však shoduje, že objem podřízených dluhopisů by mohl dosahovat přibližně stejné hodnoty jako základní kapitál banky (standardní návrhy jsou v rozpětí 50 – 100 procent akciového kapitálu), přičemž splatnost by neměla být kratší 5 let. Pro zachování kontinuity a zvýšení signalizační funkce podřízených dluhopisů se objevují také návrhy<sup>82</sup>, aby emise byla tzv. kontinuální, tedy každý rok (každé období) aby docházelo k obměně části dluhopisů. Nemožnost banky splatit původní, případně prodat na primárním trhu novou emisí by signalizovaly finanční (případně jiné) potíže banky a regulační orgán by měl možnost adekvátně zasáhnout. Navíc by nesplacení části podřízených dluhopisů bylo zřejmě možno považovat za skutečnost umožňující konvertovat zbylou část podřízených dluhopisů (umožnění cross-defaultu) do „kvazi“ akcií, tedy umožnit jejich držitelům výkon práv obdobných právům akcionářů.

Aby situace nedošla tak daleko, Calomiris<sup>83</sup> navrhuje omezit doporučený maximální výnos podřízených dluhopisů například 5 procenty nad bezrizikovou úrovní. Tato úroveň úročení by nejenže nepředstavovala nákladný zdroj kapitálu banky, nicméně by také hrála roli přirozeného ustanovitele opatrnostní politiky pro banky. V případě, kdy by se na trhu začal dluhopisový výnos přibližovat této hranici, či by ji překročil, taková

81 Přehled viz Kwast, M. L., D. M. Covitz, D. Hancock, J. V. Houpt, D. P. Adkins, N. Barger, B. Bouchard, J. F. Connolly, T. F. Brady, and W. B. English (1999)

82 Evanoff, D. D., and L. D. Wall (2000)

83 Calomiris, C. W. (1995);

banka by byla nucena upravit rizikovost svého portfolia tak, aby byl výnos reflektující toto riziko „stlačen“ pod tuto úroveň.

Autoři zvažující mandatorní zavedení podřízených dluhopisů zmiňují také vhodnost jejich emitování ve vyšší – „dostatečné“<sup>84</sup> - nominální hodnotě tak, aby byla zachována ochrana nesofistikovaného (drobného) investora a tedy zachována maximální míra flexibility a nízké nákladnosti. Zároveň pak uvádějí, že takto emitované dluhopisy by byly vhodným investičním nástrojem pro institucionální investory typu penzijních fondů. Rozsah finančních prostředků svěřován fondům stále roste a je tedy pravděpodobné, že tyto subjekty by mohly zajistit dostatečnou poptávku a likviditu pro saturaci bank prostřednictvím prodeje podřízených dluhopisů.

Pro zajištění funkčnosti tohoto systému je nezbytné zabezpečit striktní oddělení majitelů podřízených dluhopisů a akcionářů banky, neboť účelem zavedení tohoto systému je zvýšení angažovanosti subjektů rozdílných od vlastníků k provádění monitoringu. Navíc tento systém může správně operovat jen za předpokladu, že zájmy věřitelů a akcionářů jsou rozdílné. V případě splnutí majitele dluhopisů a akcií by s ohledem na základní vlastnosti podřízeného dluhopisu ve smyslu jeho transformace v cenný papír s hlasovacím právem v případě, že nedochází k výplatě dividend - tedy výhodnost zavedení tohoto systému - zanikala. Jinými slovy zanikl by původní smysl navrhovaného opatření, kterým je zaangažování dalších subjektů do monitoringu bank s motivací jinou než je u současných dohlížitelů.

Tento návrh pochopitelně předpokládá angažovanost regulátora hned z několika důvodů. Zdá se být zřejmé, že v případě možnosti bank vyloučit jak podávání více informací trhu (z důvodu očekávání zvýšení rizikovosti bankovního portfolia), nebo možnosti vyloučit nezbytnost reemitovat dluh v případě zhoršení finanční situace by banky měly tendenci takto činit proto, aby zhoršení jejich situace bylo identifikováno trhem, jejich akcionáři, dlužníky i regulátorem později nebo vůbec. Obdobný mechanismus bude platit u snah bank limitovat množství takto emitovaného kapitálu – banky budou mít snahu jeho úroveň co nejvíce snížit tak, aby omezily možnost jeho obchodování a tím dohled nad nimi prováděný. Role regulátora by spočívala v zabezpečení toho, aby banky řádně a včas emitovaly a splácely podřízené dluhopisy a poskytovaly informace

---

84 Shadow Financial Regulatory Committee doporučuje nominální hodnotu stanovit na úrovni alespoň 100k USD (1.7 miliónu Kč) viz.<http://www.aei.org/>

nezbytné k jejich správnému ohodnocování, ať již by tyto byly determinovány regulátorem či soudem.

Je zřejmé, že povinnost emitovat podřízené dluhopisy není „samospásná“ – někteří<sup>85</sup> předpokládají, že banky budou mít tendenci mást investory (i regulátora) ohledně finanční pozice banky<sup>86</sup>. Úspěšnost tohoto systému tedy bude záviset na schopnosti jak bankovního regulátora, tak majitelů podřízených dluhopisů případné matení ze strany bank odhalovat a také reflektovat změny v portfoliu bank v očekávané výnosnosti podřízených dluhopisů. Banky, které očekávají možnost finančních problémů, totiž mohou působit na trh tak, aby nedošlo ke změnám cen jejich podřízených dluhopisů. Způsobem jak toho docílit je například podněcovat své dlužníky či spřízněné subjekty, aby nakupovaly dluhopisy a tak udržovaly potřebnou výnosnost dluhopisů takovou, že ani regulátor ani ostatní dlužníci nebudou varování před přicházejícím selháním. Ačkoliv se zdá být tento postup pro banky zajímavý nelze předpokládat jeho dlouhodobou úspěšnost ani to, že by se banky o takovéto jednání aktivně pokoušely. Je zřejmé, že by množství na trhu existujících pozorovatelů odhalilo a upozornilo na rozdíl mezi tržní cenou a systémovými a fundamentálními indikátory nereflektujícími rizikovitost příslušné banky.

Je navíc zřejmé, že lze legislativně upravit a následně kontrolovat vlastnictví podřízených dluhopisů tak, aby byly drženy osobami jinými než bankou a jí spřízněnými subjekty, případně nebyly hrazeny z fondů zapůjčených bankou nezávisle na subjektu, který by do dluhopisů investoval. Toto by byla další z úloh regulátora.

Podřízené dluhopisy by vedle své indikativní role<sup>87</sup> a plnění úlohy doplnění kapitálu v bankách sloužily také jako způsob dodatečného vynucování tržní disciplíny. Je nepochybné, že se ukazatele z trhu podřízených dluhopisů dají využít při stanovení kategorií sankcí ze strany regulátora. Navíc tento návrh nelimituje regulátora přistoupit k pří-

85 Evanoff, D. D., and L. D. Wall (2000)

86 Takové chování však nelze považovat za novou věc, která by se náhle objevila v důsledku zavedení povinnosti emitovat dluhopisy. Takové chování je zřejmé u každého subjektu, jež je pasivně obchodován na burzách cenných papírů. Výhoda podřízených dluhopisů nespočívá ve vyřešení všech problémů finančního trhu, ale v existenci **více nikoliv pouze jednoho** subjektu, které je takto nezbytně uvádět kontinuálně v omyl.

87 Distinguin, I., P. Rous, and A. Tarazi (2006)



padným jiným sankcím bankám. Tím se v tomto modelu de facto zvyšuje význam role regulátora, regulátor se však může soustředit na výkon svých jiných činností a k regulaci a dohledu finančního trhu přistupovat pouze ve výjimečných situacích a ponechat ohodnocování rizikovosti bank trhu<sup>88</sup>.

### 5.5. Alternativa institutu nucené správy

Současný institut nucené správy banky je založen na relativně široké diskreci regulátora<sup>89</sup>. S tím jsou však vedle výhody možnosti posuzovat regulátorem situace ad hoc a reagovat tak pouze v případech, kdy je takováto reakce nutná k vyloučení selhání trhu na systémové úrovni, spojeny také značné nevýhody. Jak je výše uvedeno, banky, které se ocitají ve finančních problémech, mají tendenci manipulovat s informacemi, které předávají regulátorovi, a tudíž regulátor pravidelně posuzuje selhání jednotlivé banky později, než by to bylo vhodné. Navíc, banky mají v období finančních potíží tendenci vstupovat do rizikovějších transakcí a tím zvyšovat ohrožení sebe i systému. Také bylo zmíněno, že regulátor se snaží oddálit zásah v postižených bankách a neuvalovat nucenou správu na banky, neboť by tak mohl být vystaven do pozice, kdy by bylo zjevné jeho selhání, přičemž politický kapitál ze záchrany banky je minimální<sup>90</sup>. Za čtvrté, pokud platí, že regulátor je ovládnut bankami, nebude mít – pokud bude možno situaci řešit jiným způsobem či očekávat samo-vyřešení – možnost zasahovat do bankovního systému a řízení bank s odkazem na existenci „páky“, kterou banky vůči regulátorovi mají. V případě takto široké diskrece je také pravděpodobné jak lidské selhání (ve špatném vyhodnocení stavu), tak značný prostor pro korupci zaměstnanců regulátora.

Tyto problémy jsou však relativně snadno překonatelné. Inspirujícím v tomto smyslu by mohlo být zavedení systému obdobného tomu, který byl zaveden v roce 1991 ve Spojených státech právě za účelem odstranění „shovívavosti“ amerického bankovního regulátora v průběhu bankovní krize v 80. letech.<sup>91</sup> Účelem „prompt corrective action“

88 Evanoff, D. D., and L. D. Wall (2000)

89 Paragraf 30 zákona o bankách stanoví, že „Nucenou správu může Česká národní banka zavést za situace, kdy nedostatky v činnosti banky ohrožují stabilitu bankovního systému a akcionáři nečinili potřebné kroky k odstranění těchto nedostatků.“

90 Viz kapitola 2

91 Calem and Rob (1999) v Freixas, X., and B. M. Parigi (2007)

– tedy jakéhosi „okamžitého nápravného opatření“ – je obdobně jako u nucené správy vyloučit resp. limitovat a napravit další činnost banky, která by ohrožovala stabilitu bankovního systému a úhradu jejích závazků dříve, než se stane nesolventní. Institut prompt corrective action však není na rozdíl od nucené správy považován za ultimátní řešení – může nastupovat kdykoliv, kdy je zapotřebí banku rekapitalizovat, nuceně prodat bance jiné, hrozit jí uzavřením a ztrátou licence, nebo případně pouze omezením bankovní činnosti – má tedy více preventivní charakter.

Zásadním rozdílem oproti českému institutu nucené správy je defaultní zavedení prompt corrective action v případě, že banka spadne do jedné z předem definovaných kategorií. Všechny americké banky jsou rozděleny do 5 základních kategorií dle míry jejich kapitálové přiměřenosti<sup>92-93</sup>. Banky, které jsou ve vyšších kategoriích a jsou považovány za dostatečně kapitalizované, nepodléhají žádným omezením či restrikcím, banky ve zbývajících kategoriích jsou vystaveny restrikcím, jež jsou přísnější v každé další kategorii. Jsou jimi například omezení výplaty dividend, manažerských platů, zvýšení kontroly, schvalování nových úvěrových expozic nad stanovenou hranici apod. – jmenování nuceného správce (receivership) přichází jen v nejzávažnějších případech – tak jako případ nucené správy.

Výhodou tohoto systému je, že kombinuje možnost posouzení každé jednotlivé situace bankovním regulátorem a zároveň automaticky zahajuje řízení, čímž se vylučuje zájem regulátora oddalovat zavedení nucené správy; také, dle Frexe<sup>94</sup>, umožňuje de facto nahradit kombinaci klasického stanovení kapitálové přiměřenosti a pojištění depozit jedním jednoduchým institutem, který umožňuje rychlé a levné vyřešení selhání banky,

---

92 Je nutné mít na paměti, že kapitálová přiměřenost se ve Spojených státech počítá dle modifikovaného Basel 2 a tudíž přesně nereflektuje kapitálovou přiměřenost tak, jak se stanovuje u bank v ČR. V této práci jde však o vytvoření koncepce opatření, které by směřovaly ke zlepšení bankovního systému a bankovní regulace, nikoliv pak o přesné určení pojmů, poměrů apod.

93 Banky jsou rozděleny do kategorií „dobře kapitalizovaná banka“, kdy rizikově vážený kapitál dosahuje hodnoty nejméně 10 procent, „dostatečně kapitalizovaná banka“ se stejným poměrem větší než 8 procent, „podkapitalizovaná“ banka s kapitálem větší než 6 procent, „signifikantně podkapitalizovaná“ banka s hodnotou nižší než 6 procenta a „kriticky podkapitalizovaná banka“ s hodnotou menší než 2 procenta.

94 Dle Freixas, X., and B. M. Paragi (2007)

kteřé je navíc dáno předem danými pravidly a je tudíž maximálně transparentní.

Toto opatření má také výhodu v tom, že umožňuje regulátorovi neučinit žádné opatření v případech, kdy snížení kapitálu pod stanovou hranici je z některého důvodu výhodné pro stabilitu bankovního sektoru. Jedním takovým příkladem může být případ, kdy některá z bank selže a na trhu se objeví prostor pro ostatní banky, které mohou dočasně saturovat potřeby trhu po úvěrech.<sup>95</sup> Druhým příkladem, který je významný i pro možnost regulátora sledovat cíle makroekonomické politiky, je relaxace pravidel kapitálové přiměřenosti v případech ekonomických cyklů. Mnohé studie<sup>96</sup> ukazují na silnou procyklickou kolísavost dobrovolných rezerv které banky drží nad úroveň povinné kapitálové přiměřenosti. Je zřejmé, že banky v případě expanzí, kdy jejich dobrovolné rezervy klesají na minimum, mohou v systému zavedeném v USA půjčovat klientům schváleným regulátorem i v případech, kdy jejich kapitálová přiměřenost poklesne pod stanovených 8 procent. To naopak může vést ke stabilizování jak bankovníctví, tak k rozvoji celého hospodářství, neboť banky mohou zapůjčovat do relativně bezrizikových (schválených) odvětví v případě, kdy by jinak díky osmiprocentnímu limitu nemohly. Tím mohou banky nejen dále řídit svá rizika, nicméně mohou podporovat růst i v odvětvích, které by díky hospodářské expanzi, která se projevuje také růstem cen úvěrů, nemohly hradit rostoucí úrokovou míru<sup>97</sup>. S tímto souvisí nicméně i možnost ochrany samotných bank. Freixas a Paragi zjišťují ve svém teoretickém modelu, že v případě, kdy se banka stává rizikovější, ostatní subjekty (banky, potenciální investoři do podřízených dluhopisů atp.) ji odmítají dále zapůjčovat dodateční fondy, přičemž toto může dále prohlubovat její krizi, pokud nedojde k aktivnímu zásahu regulátora. Díky tomuto návrhu však může dojít k vzájemné pomoci bank bez rizika jakýchkoliv sankcí nicméně za významné supervize regulátorem<sup>98</sup>.

Navíc, nepochybnou výhodou takto traktovaného schématu je možnost jeho rozšíření o další ukazatele, nikoliv pouze o ukazatel kapitálové přiměřenosti. Jak ukazuje ve své analýze Distinguin a kolektiv<sup>99</sup>, vedle fluktuací kapitálové přiměřenosti existují i další

95 Viz poznámka v kapitole 3.

96 Freixas, X., and B. M. Paragi (2007)

97 Shimizu, K. (2006)

98 S obdobným závěrem přichází také Müller, J. (2006) zjišťující, že v případě umožnění bankám otevření vzájemné úvěrové linie je možné předcházet systémovému selhání...

99 Distinguin, I., P. Rous, and A. Tarazi (2006)

ukazatele (finanční i tržní), které je možno (a autoři to doporučují zejména pro evropský trh) zahrnout jako iniciátor prompt corrective action<sup>100</sup>.

Benston a Kaufman (1997) učinili analýzu funkčnosti tohoto systému po pěti letech po jeho zavedení a zjistili, že nejenže se v průměru významně zvýšil dobrovolně držený kapitál bank, nicméně že se snížila riziková expozice bank. Flexibilita umožňující zdravým, nicméně méně kapitalizovaným bankám pod vedením regulátora vstupovat do dalších transakcí, se zdá být podle autorů studie výhodnější rovnováhou. Navíc tito přicházejí s analýzou, že pouhé stanovení limitů kapitálové přiměřenosti banky nikterak nelimituje v možnostech přebírat signifikantní rizika – zatímco navrhovaný systém nutí banky rizika zohledňovat daleko precizněji.

## 5.6. Závěr kapitoly

Aby mohlo dojít ke zlepšení tržní disciplíny, je nezbytné, aby byly splněny tři základní podmínky – zaprvé, subjekty vstupující do transakcí s bankou si musí být vědomy rizika ztráty v případě bankovního selhání. Zadruhé, trh musí být zásoben dostatečným množstvím informací o jednotlivých subjektech, zejména o portfoliích bank. Za třetí, v případě, že informace dodávané bankami nereflktují skutečnou pozici banky případně, pokud dojde ke změně rizika, které banka podstupuje a ta to z jakéhokoliv důvodu nereflktuje v publikovaných informacích, musí mít takové chování konsekvence jak pro banku, tak pro její management.<sup>101</sup>

V dosavadní analýze bylo ukázáno, že převážná většina argumentace obhajující současnou regulaci finančního sektoru není do extenzivní hloubky opodstatněná a že finanční sektor je spíše „vykonstruován“ pro regulaci a je regulací zranitelný. Zdá se být zřejmé, že uvedené návrhy zlepšení by vedly k přesnějšímu, efektivnějšímu a včas-

100 Na vhodnost rozšíření prompt corrective actio o další kritéria poukazuje také Bohl, M. T., P. L. Siklos, and T. Werner (2007)

101 Toto není samozřejmostí – dle Barth, J. R., G. Caprio, and R. Levine (2006) - v některých zemích neexistuje odpovědnost managementu za předkládané informace. Přestože v uvedeném výčtu Česká republika není zahrnuta, jen stěží lze predikovat rozhodování soudu o odpovědnosti za zveřejněné údaje – zejména po rozhodnutí ve věci daňového úniku bývalého místopředsedy ODS Libora Nováka.

nějším zveřejňování údajů o bankách při minimálních nákladech, což by následně pozitivně působilo na zlepšení výkonu funkce regulátora, snížení agency problému a vytvoření bariéry vylučující arbitrární rozhodování potenciálně bankami ovládnutého regulátora rozhodovat o tom jaké informace budou zveřejňovány a v jakém rozsahu dále distribuovány veřejnosti. Toto vše lze splnit s minimální úrovní regulace a angažovanosti regulátora, a to tehdy pokud se kapitálová vybavenost bank přiblíží kapitálové vybavenosti neregulovaných subjektů, jež jsou bankám nejbližší, bude zajištěno dostatečné zveřejňování informací bankami o jejich pozicích a stavu jejich aktiv (pokud možno v hodnotách tržního ocenění), a s garantovou možností regulátora zasáhnout v předem specifikovaných situacích.<sup>102</sup>

Na rozdíl od současného ekonomicky neefektivního a dostatečně neprůhledného systému převážně preferujícího regulované subjekty, zde navržené modifikace současného systému nevedou pouze k úsporám na straně daňových poplatníků a klientů, nicméně zároveň umožní další rozvoj hospodářství k prospěchu všech.

---

102 Benston, G. J., G. G. Kaufman, et al. (1988); Benston, G. J. and G. G. Kaufman (1998)

## Kapitola 6 - Závěr

*„Jsou to přirozené síly trhy, které fungují jako oprava pro neefektivnost. Tržní koncept ceny a podnikatelské aktivity zajistí rozšiřování znalostí a vznik tendence k efektivnímu užití.“*

**R.E. Cordato, 1980<sup>1</sup>**

Friedrich August von Hayek řekl, že „ekonom, který je pouze a jen ekonom nemůže být dobrým ekonomem“ a pokračoval, že „...mnohem více než v přírodních vědách, je pravdou ve vědách společenských, že lze jen stěží identifikovat konkrétní problém, který může být plnohodnotně odpovězen na základech jedné specifické disciplíny“. Ve snaze dostat jeho slovům – stát se dobrým právníkem – jsem se pokusil v předchozí práci provést analýzu finanční regulace – pro mnohé to zjevné domény práva, pro další však domény čistě ekonomické – prizmatem nově vznikající a stále, zejména v zahraničí populárnější, metodologie analýzy práva s označením „law and economics“ – právo a ekonomie.

Práce se pokusila identifikovat zažitě praktiky a argumenty svědčící pro regulaci a analyzovat je. V rámci nejčastěji předkládaných důvodů pro finanční regulaci, proklamovaných mnohdy za přinášející výhody jak jednotlivci tak společnosti, bylo prokázáno jak teoreticky tak ukázáno na situačních zprávách z České republiky a zahraničí, že jsou nadhodnocené, často falešné. Na mnoha úrovních se – věřím – podařilo poukázat na fakt, že finanční regulace ve své současné podobě nejen nezaručuje stabilitu hospodářského systému a ochranu jednotlivce, nicméně způsobuje sterilizaci bankovníctví a finančního sektoru v jejich rozvoji, efektivitě jejich fungování, integritě a odolnosti vůči politickým tlakům. Shodou okolností se v době dokončení práce uvedené závěry projevíly v realitě v hypotéční a následně finanční krizi v USA.

Banky, které jsou v kontextu díla jiného velikána společenských věd Josefa Schum-

1 Cordato, R. E. (1980)

petera fundamentálním prvkem v rozvoji společnosti a inovacích, by neměly fungovat jako „sběratelé“ vkladů a poskytovatelé úvěrů určených na spotřební zboží, tak jak tomu mnohdy v současnosti činí. Tuto úlohu – alespoň v zahraničí – zvládají „běžní“ výrobci a prodejci, kteří – ač neregulovaní finančními regulátory – hrají roli poskytovatele spotřebních úvěrů. Banky, pokud si mají zachovat svůj speciální charakter, který jim dává výhodu pohybovat se v regulovaném prostředí, které jim zaručuje nadměrný zisk, se musí navrátit do role Schumpetrova „prověřovatele firem“ k inovacím v zastoupení společnosti.<sup>2</sup> Jen za tohoto předpokladu má vytváření pro ně výhodného prostředí smysl. Proto je v případě jakékoliv regulace bankovníctví nutné brát v úvahu nikoliv pouze „dobrý úmysl“, nicméně dbát o to, aby regulatorní opatření vedlo skutečně k podpoře konkurenceschopnosti a stability bank tak, aby mohly činit - jakožto zprostředkovatelé informací - nejlepší možná řešení přinášející výhody nikoliv pouze přímo dotčeným, ale celé společnosti. Jen komplexní pochopení role a dopadů bankovní regulace v jejím ekonomickém, právním, politickém a psychologickém rozměru může stát za vyloučením stagnace anebo zpomaleného rozvoje.

Zdá se být zřejmé, že neodůvodněná a přílišná důvěra a spoléhání se na bankovního regulátora v jeho regulatorní a dohledové činnosti a institut pojištění depozit může mít negativní následky ve zvýšené rizikovosti bankovního sektoru a růstu jeho nestability. Toto je třeba brát v úvahu v období, kdy se implementuje do Evropského právního řádu nový BASEL, jenž ve svém druhém pilíři zdůrazňuje zesílení role regulatorních orgánů. Jak zjišťují Barth, J. R., G. Caprio, et al. (2006) přijetí BASEL II může situaci v mnoha zemích výrazně zhoršit. Predikují, že patrně dojde k zhoršení rozvoje bank a peněžního toku směrem k podnikatelské sféře a zvýšení korupce nejen v bankovníctví, nicméně v celém hospodářství - alespoň za předpokladu, že v daném prostoru nejsou dostatečně vyvinuté společenské instituce bránící takovému vývoji. Takové kvality institucí nelze očekávat zejména v zemích s dosud krátkou historií globálně provázaného komerčního bankovníctví.

Analýza provedená v této práci se netýkala výhradně regulace finančního a bankovního

- 2 V rámci řečeného je na bankovníctví nezbytné nahlížet ne coby na sektor propůjčující či nabízející peníze či úvěry, ale jako na sektor, který vykonává „řízení“ hospodářství. Prostředkem řízení je rozhodnutí o poskytnutí úvěru. Volba který z nespočtu podnikatelských záměrů bude úvěrován a tedy uskutečněn a který nikoliv, jakou cestou se jednotlivé části ekonomiky vydají a jakou nikoliv.

trhu, nicméně mnohé ze závěrů zřejmě platí o regulaci jakéhokoliv odvětví ekonomiky vládou, resp. administrativními orgány. Na mnoha příkladech bylo dokumentováno, že regulace bankovníctví spíše, než sloužící ochraně jednotlivce a společnosti prospívá regulovaným subjektům a regulátorovi. Zdá se, že v oblasti bankovní regulace mohou být plně aplikovány závěry teorie privátního zájmu – v ČR je zřejmá tendence u České národní banky zvyšovat svou nezávislost za minimalizace své odpovědnosti od počátku jejího zřízení. Již první vlády kritizovaly toto „neoperacionální“ ústavní zakotvení, přesto k němu došlo a ČNB vykonává svůj Ústavou daný účel při minimální kontrolovatelnosti a minimální odpovědnosti.<sup>3</sup>

Situace v ČR dále reflektuje chování centrální banky tak jak jej predikují teorie organizace a byrokracie – dochází k zvyšování rozpočtu, získávání dalších kompetencí, udržování si rozsáhlé „nezávislosti“ zároveň při vykazování co nejmenší úrovně relevantních informací – tím vším se centrální banka dokonale vyhýbá kontrolovatelnosti. Navíc při proběhnuvší integraci finančního dohledu v ČR došlo k oddělení legislativní a dohledové úrovně regulace mezi MF ČR a ČNB a tedy faktické nemožnosti určit odpovědnost za případné regulativní selhání.

V tomto prostředí, kdy regulátor (respektive jeho zaměstnanci) není odpovědný za výkon své funkce a je zřejmě významně ovládnut bankami samotnými, se díky sofistikovanosti, komplexnosti a komplikovanosti norem upravujících bankovní sektor a nedostatečnosti informací poskytovaných odborné veřejnosti výkon regulace spíše než na faktické předcházení systémovým krizím a selháním jednotlivých bank specializuje na dohled nad dodržováním arbitrárně stanovených hodnot a předpisů.<sup>4</sup>

Zdá se, že ačkoliv v posledním období dochází k mezinárodní harmonizaci podporující zvýšení konkurence v bankovním sektoru a zvýšení mezinárodní spolupráce

3 Ekonomové z okruhu tehdejšího ministra financí a poté premiéra Václava Klause kritizovali ČNB pro její pozici „ministerstva pro komerční bankovníctví“ pojící se však s minimální politickou odpovědností. Pozdější vývoj na bankovním trhu prokázal, že selhání bankovního regulátora v ČR se obešlo bez jakékoliv odpovědnosti z jeho strany a za neodhalení a nevyvarování se škod nejméně ve výši 200 miliard nebyl odpovědný nikdo. Vyloučíme-li trestné činy ze strany managementu bank, zůstává otázkou jak hodnotit dohledovou činnost kontrolora, jemuž unikly tak zjevná porušení jím uplatňované regulace.

4 Evanoff, D. D., and L. D. Wall (2000)



mezi bankovními regulátory, samotný vývoj na trhu působí spíše opačným směrem – jak bankovní regulace, tak efektivita v bankovníctví se nezdá zlepšovat. Banky se nekontrolovatelně zvětšují, komplexita trhu roste, množí se mezinárodní transakce a zdá se, že banky mají možnost ovládat nejen přípravu regulace na ně dopadající, nicméně že ovládají stále více regulátory – tak neřízeně roste systematické riziko.

Návrhy, které jsou představeny v této práci, domnívám se, mohou zabezpečit v případě jejich přijetí, zlepšení jak regulatorního dohledu ve smyslu zlepšení regulatorní disciplíny i včasnosti regulatorních zásahů, tak vytvořit dostatečný základ vytvoření tržní disciplíny zespoda. Přestože nebude nikdy možno vyloučit veškeré tržní disbalance, je zřejmé že trh je schopen hledat v dlouhodobém pohledu nejoptimálnější možná řešení a je „schopen“ procesu učení. Aby proces učení mohl být co nejefektivnější je nezbytné, aby veškeré tržní subjekty měly dostatečné informace a uvědomovaly si, že jejich zpracováním a učením se z chyb mohou významně omezovat svá rizika resp. ztráty. Předkládané návrhy s tímto počítají a navíc umožňují vytvoření jisté „rezervy“, která zajistí, aby takový proces učení nezpůsobil společenské ztráty. Navíc, všechny návrhy, které přednáším, vycházejí ze současného právního rámce a jejich přijetím by nevznikly významné nákladů a „novosti“, kterým by se banky a jiné finanční instituce musely náročně přizpůsobovat. Implementace všech návrhů by tak mohla být provedena ve velmi krátkém období a díky flexibilitě, která je jim inherentní, by vytvořily dostatečný prostor pro další změny takové, které by vyplynuly z tržních změn, jakožto reakcí na tyto změny.

Možná kritika přednesené koncepce spočívající v argumentaci, že je přespříliš spoléháno na schopnosti trhu a tržní disciplínu může být snadno vyvratitelná. Zaprvé, ve všech ostatních odvětvích se zdá, že tržní řešení jsou efektivnější a je na ně významně spoléháno – trh musí mít tedy nezpochybnitelné výhody. Jednou z nich, pro oblast bankovníctví a finančního trhu, by bylo zřejmě přesnější ohodnocování bankovních rizik, neboť by existovalo více subjektů zabývajících se analýzou bank. Druhou výhodou by zřejmě bylo překonání omezení flexibility, které je inherentní všem vládním agentům a regulátorům a jimi prováděným odhledem a regulací. Omezení daná regulátorům legislativními orgány při jejich zřízení, zpoždění, se kterým získávají potřebné informace o bankách, a nezbytně pomalejší rozhodovací proces nemůže vyrovnat kvality trhu, kde nikoliv regulátor, ale banka sama musí prokazovat svou finanční stabilitu a je trestána v reálném čase za veškeré rizika, která podstupuje nad rámec trhem v daném okamžiku akceptovatelných. Zohledníme-li navíc neochotu regulatorních autorit zasahovat až

do okamžiku, kdy situace již nesnese odkladu – což nejsou charakteristiky tržního prostoru - protržní opatření mohou přinášet výhradně pozitivna spočívající nejméně v omezení rizika nestability bankovního sektoru.

Předložený návrh nepočítá se snížením role regulátora finančního a bankovního trhu. Naopak, pokouší se o zdůraznění a zkvalitnění regulatorovy pozice, jeho funkcí, a také o omezení možnosti být vystaven (spolu s jím regulovaným trhem) politickému tlaku. Regulátor by se tak mohl stát autoritou zaměřenou na výhradně ekonomickou analýzu hospodářství (monetární politiku), analýzu finančního trhu a jejich stabilitu.

Mnohé výzkumy ukazují, že současné “záchranné sítě” poskytované regulátorem vedou k tomu, že banky drží nižší hodnoty kapitálu k poměru k aktivům než by jinak držely bez přítomnosti regulace, a než by bylo nutno k odstranění veškerých rizik, zejména rizika akutní nelikvidity a nesolventnosti.

V prostředí, které se vyznačuje nízkou pravděpodobností záchrany banky státem resp. regulatorní autoritou<sup>5</sup> a předem definovanými pravidly, trh - zdá se – oceňuje správně rizikovost bank. Z toho plyne, že nejenže v prostředí nejistoty tržní subjekty analyzují informace poskytované bankami, nicméně také, že tyto informace posuzují relativně správně.<sup>6</sup> Bylo zjištěno, že banky, které o sobě zveřejňují více informací mají tendenci podstupovat nižší riziko a to i ty banky, které zveřejňování „více“ informací nemají zákonem povinné, nicméně se k němu zavazují<sup>7</sup> - celý systém je efektivnější.

Lze tedy uzavřít, že o efektivnosti se může hovořit pouze v souvislosti s procesem, který dovolí identifikaci budoucích příležitostí a umožní co nejnenákladnější cestu, jak se k

5 Agentura Fitch zveřejňuje seznam zemí, ve kterém vyhodnocuje pravděpodobnost státní pomoci jednotlivé bance v případě jejího selhání. Rating dosahuje hodnoty 1-5, kdy vyšší číslo symbolizuje snížnou pravděpodobnost státní pomoci. Dle Nier, E., and U. Baumann (2006) v případě, kdy rating země je vyšší než 3, rizikovost bankovního systému resp. jednotlivých bank se odráží v rizikové prémii u podřízených dluhopisů bankou vydaných, kdežto u zemí s vysokou pravděpodobností záchrany jednotlivých bank (rating 1 a 2) jsou rizikové prémie na podřízených dluhopisech „náhodně“ alokovány.

6 Například Flannery (1998) v Gropp et al (2002) uzavírá, že rizikové prémie relativně odpovídají rizikovosti bank.

7 Nier, E., and U. Baumann (2006)

ním dostat. Tato práce navrhuje jak tyto užitečné prvky zahrnout do koncepce finanční regulace a přispět tak k podpoře podnikatelského objevování a šíření a využívání informací ve společnosti při zachování její maximální ochrany.

## Bibliografie

### 1. literatura knižní a časopisecká

- Acemoglu, D., S. Johnson, and J. A. Robinson (2001):** "The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation," *American Economic Review*.
- Aggarwal, R., and K. T. Jacques (2001):** "The Impact of Fiducia and Prompt Corrective Action on Bank Capital and Risk: Estimates Using a Simultaneous Equations Model," *Journal of Banking & Finance*, 25, 1139-1160.
- Akerlof, G. A. (1970):** "The Market For "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism," *The Quarterly Journal of Economics*, 84, 488-500.
- Alfon, I., and P. Andrews (1999):** "Cost-Benefit Analysis in Financial Regulation," Financial Services Authority.
- Allen, F., and D. Gale (2004):** "Financial Fragility, Liquidity, and Asset Prices," *Journal of the European Economic Association*, 2, 1015-1048.
- Altman, E. I., and H. A. Rijken (2004):** "How Rating Agencies Achieve Rating Stability," *Journal of Banking & Finance*, 28, 2679-2714.
- Aranson, P. H., E. Gellhorn, and G. O. Robinson (1983):** "A Theory of Legislative Delegation," *Cornell Law Review*.
- Asad, S. I.-u.-D. (2008):** "Islamic Equity Funds," *DOWN*.
- Bakeš, M. (2006):** *Finanční Právo*. Praha: Beck.
- Banning, L. (1986):** "From Confederation to Constitution: The Revolutionary Context of the Great Convention," *Congressional Quarterly Press*, 23-35.
- Barberis, N., and M. Huang (2001):** "Mental Accounting, Loss Aversion, and Individual Stock Returns," *The Journal of Finance*, 56, 1247-1292.
- Barth, J. R., G. Caprio, and R. Levine (2004):** "Bank Regulation and Supervision: What Works Best?," *Journal of Financial Intermediation*, 13, 205-248.
- Barth, J. R., G. Caprio, and R. Levine (2006):** *Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern*. Cambridge [England] ; New York: Cambridge University Press.
- Bastiat, F., and J. Pavlík (1998):** *Co Je Vidět a Co Není Vidět a Jiné Práce*. Praha: Liberální institut : Centrum liberálních studií : CASUS DM.
- Bator, F. M. (1958):** "The Anatomy of Market Failure," *The Quarterly Journal of Economics*, 72, 351-379.
- Bauerová, J. (2006):** "Nový Koncept Kapitálové Přiměřenosti Bank," Praha: Vysoká škola ekonomická.
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt, and V. Maksimovic (2004):** "Bank Competition and Access to Finance: International Evidence," *Journal of Money, Credit & Banking*, 36, 627-648.
- Becker, G. S. (1983):** "A Theory of Competition among Pressure Groups for Political Influence," *Quarterly Journal of Economics*, 98, 371-400.
- Benartzi, S., and R. H. Thaler (1993):** *Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle*. SSRN.
- Benston, G. J. (1969):** "An Analysis and Evaluation of Alternative Reserve Requirement Plans," *The Journal of Finance*, 24, 849-870.

- Benston, G. J. (1972):** "Savings Banking and the Public Interest," *Journal of Money, Credit and Banking*, 4, 133-226.
- Benston, G. J. (1972):** "Economies of Scale of Financial Institutions," *Journal of Money, Credit and Banking*, 4, 312-341.
- Benston, G. J. (1977):** "An Appraisal of the Costs and Benefits of Government-Required Disclosure: Sec and Ftc Requirements," *Law and Contemporary Problems*, 41, 30-62.
- Benston, G. J. (1994):** "Universal Banking," *The Journal of Economic Perspectives*, 8, 121-143.
- Benston, G. J. (1999):** *Regulating Financial Markets - a Critique and Some Proposals*. Washington, D.C.: The AEI Press - Publisher for the American Enterprise Institute.
- Benston, G. J., G. A. Hanweck, and D. B. Humphrey (1982):** "Scale Economies in Banking: A Restructuring and Reassessment," *Journal of Money, Credit and Banking*, 14, 435-456.
- Benston, G. J., W. C. Hunter, and L. D. Wall (1995):** "Motivations for Bank Mergers and Acquisitions: Enhancing the Deposit Insurance Put Option Versus Earnings Diversification," *Journal of Money, Credit and Banking*, 27, 777-788.
- Benston, G. J., and G. G. Kaufman (1996):** "The Appropriate Role of Bank Regulation," *The Economic Journal*, 106, 688-697.
- Benston, G. J., and G. G. Kaufman (1998):** "Deposit Insurance Reform in the Fdic Improvement Act: The Experience to Date," *Economic Perspectives*, 22, 2.
- Benston, G. J., G. G. Kaufman, and Salomon Brothers Center for the Study of Financial Institutions. (1988):** *Risk and Solvency Regulation of Depository Institutions: Past Policies and Current Options*. New York, N.Y. (90 Trinity Place, New York, N.Y. 10006): Salomon Brothers Center for the Study of Financial Institutions, Graduate School of Business Administration, New York University.
- Berger, A. N., R. S. Demsetz, and P. E. Strahan (1999):** "The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future," *Journal of Banking & Finance*, 23, 135-194.
- Berle, A. A., G. C. Means, and Columbia University. Council for Research in the Social Sciences. (1932):** *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.
- Bernanke, B. S. (1991):** "Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression," *New Keynesian Economics*, 73, 257-276.
- Bhattacharya, S., A. W. A. Boot, and A. V. Thakor (1998):** "The Economics of Bank Regulation," *Journal of Money, Credit and Banking*, 30, 745-770.
- Bhattacharya, S., M. Plank, G. Strobl, and J. Zechner (2002):** "Bank Capital Regulation with Random Audits," *Journal of Economic Dynamics and Control*, 26, 1301-1321.
- Bhattacharya, S., and A. V. Thakor (1993):** "Contemporary Banking Theory," *Journal of Financial Intermediation*, 3, 2-50.
- Bikker, J. A., and J. M. Groeneveld (2004):** "Competition and Concentration in the Eu Banking Industry."
- Billett, M. T., and J. A. Garfinkel (2001):** *Segmented Capital Markets and the Cost of External Finance*. SSRN.
- Billett, M. T., J. A. Garfinkel, and E. S. O'Neal (1998):** "The Cost of Market Versus Regulatory Discipline in Banking," *Journal of Financial Economics*, 48, 333-358.
- Billheimer, A. (1938):** "The Seisachtheia and Inflation," *The Classical Journal*, 33, 471-478.

- Black, H. A., M. C. Collins, B. L. Robinson, and R. L. Schweitzer (1997):** "Changes in Market Perception of Riskiness: The Case of Too-Big-to-Fail," *Journal of Financial Research*, 20, 389.
- Blinder, A. S. (2008):** "The Case for a New Deal," *The New York Times*.
- Blundell, J., and C. Robinson (2000):** *Regulation without the State : --the Debate Continues*. London: Institute of Economic Affairs.
- Boettke, P. J. (1994):** *The Elgar Companion to Austrian Economics*. Aldershot, Hants, England ; Brookfield, Vt.: E. Elgar.
- Bohl, M. T., P. L. Siklos, and T. Werner (2007):** "Do Central Banks React to the Stock Market? The Case of the Bundesbank," *Journal of Banking & Finance*, 31, 719-733.
- Bonin, J. P., I. Hasan, and P. Wachtel (2005):** "Bank Performance, Efficiency and Ownership in Transition Countries," *Journal of Banking & Finance*, 29, 31-53.
- Boot, A. W. A., and S. Dezelan (1999):** "Regulatory Distortions in a Competitive Financial Services Industry," *Journal of Financial Services Research*, 16, 249.
- Borio, C. (2003):** "Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?," *CEifo Economic Studies*, 49, 181.
- Boyd, J. H., C. Chang, and B. D. Smith (2002):** "Deposit Insurance: A Reconsideration," *Journal of Monetary Economics*, 49, 1235-1260.
- Boyd, J. H., G. De Nicol , and B. D. Smith (2004):** "Crises in Competitive Versus Monopolistic Banking Systems," *Journal of Money, Credit & Banking*, 36, 487-506.
- Braithwaite, J. (1993):** "Responsive Regulation for Australia," *Business Regulation and Australia's Future*.
- Brandeis, L. D. (2003):** *Other People's Money and How the Bankers Use It*. Bristol, Eng.: Thoemmes Press.
- Brealey, R. A., S. C. Myers, and F. Allen (2008):** *Principles of Corporate Finance*. Boston: McGraw-Hill/Irwin.
- Brewer, E., H. Genay, W. C. Hunter, and G. G. Kaufman (2003):** "The Value of Banking Relationships During a Financial Crisis: Evidence from Failures of Japanese Banks," *Journal of the Japanese and International Economies*, 17, 233-262.
- Briault, C. (1999):** "The Rationale for a Single National Financial Services Regulator."
- Briault, C. (2002):** "Revisiting the Rationale for a Single National Financial Services Regulator."
- Buch, C. M. (2002):** "Are Banks Different? Evidence from International Data," *International Finance*, 5, 97.
- Buchanan, J. (1979):** "Politics without Romance: A Sketch of Positive Public Choice Theory and Its Normative Implications," in *The Theory of Public Choice - II*, ed. by J. Buchanan, and R. Tollison: University of Michigan Press.
- Buchanan, J. M., G. Tullock, and C. K. Rowley (2004):** *The Calculus of Consent : Logical Foundations of Constitutional Democracy*. Indianapolis: Liberty Fund.
- Calomiris, C. W. (1995):** "Financial Fragility: Issues and Policy Implications," *Journal of Financial Services Research*, 9, 241-257.
- Calomiris, C. W., and J. R. Mason (1997):** "Contagion and Bank Failures During the Great Depression: The June 1932 Chicago Banking Panic," *The American Economic Review*, 87, 863-883.
- Cameron, R. E. (1967):** *Banking in the Early Stages of Industrialization; a Study in Comparative Economic History*. New York,: Oxford University Press.

- Cannata, F., and M. Quagliariello (2005):** "The Value of Market Information in Banking Supervision: Evidence from Italy," *Journal of Financial Services Research*, 27, 139-162.
- Capie, F., and G. E. Wood (1991):** *Unregulated Banking: Chaos or Order?* Houndmills, Basingstoke, Hampshire: Macmillan in association with the Department of Banking and Finance City University Business School London.
- Caplan, B. (2001):** "What Makes People Think Like Economists? Evidence on Economic Cognition from The "Survey of Americans and Economists on the Economy"," *Journal of Law and Economics*, 44, 395-426.
- Caplan, B. (2002):** "Systematically Biased Beliefs About Economics: Robust Evidence of Judgemental Anomalies from the Survey of Americans and Economists on the Economy," *The Economic Journal*, 112, 433-458.
- Caplan, B. D. (2007):** *The Myth of the Rational Voter: Why Democracies Choose Bad Policies.* Princeton: Princeton University Press.
- Cestone, G., and L. White (2003):** "Anticompetitive Financial Contracting: The Design of Financial Claims," *The Journal of Finance*, 58, 2109-2141.
- Cetorelli, N. (2003):** "Life-Cycle Dynamics in Industrial Sectors. The Role of Banking Market Structure," *Federal Reserve Bank of St. Louis Quarterly Review*, 85, 135-148.
- Cetorelli, N. (2004):** "Real Effects of Bank Competition," *Journal of Money, Credit & Banking*, 36, 543-558.
- Cetorelli, N., and M. Gambera (2001):** "Banking Market Structure, Financial Dependence and Growth: International Evidence from Industry Data," *The Journal of Finance*, 56, 617-648.
- Choi, S. J., and A. C. Pitchard (2003):** "Behavioral Economics and the Sec," *Stanford Law Review*, 56.
- Claessens, S., and L. Laeven (2004):** "What Drives Bank Competition? Some International Evidence," *Journal of Money, Credit & Banking*, 36, 563-583.
- Clark, J. A. (1996):** "Economic Cost, Scale Efficiency, and Competitive Viability in Banking," *Journal of Money, Credit and Banking*, 28, 342-364.
- Clarke, M. Z. (2004):** "Geographic Deregulation of Banking and Economic Growth," *Journal of Money, Credit & Banking*, 36.
- Coase, R. H. (1960):** "The Problem of Social Cost," *Journal of Law and Economics*, 3, 1-44.
- Cohen, J. S. (1967):** "Financing Industrialization in Italy, 1894-1914: The Partial Transformation of a Late-Comer," *The Journal of Economic History*, 27, 363-382.
- Coleman, A., N. Esho, and I. Sharpe (2006):** "Does Bank Monitoring Influence Loan Contract Terms?," *Journal of Financial Services Research*, 30, 177-198.
- Conlisk, J. (1996):** "Bounded Rationality and Market Fluctuations," *Journal of Economic Behavior & Organization*, 29, 233-250.
- Cooter, R., and T. Ulen (2000):** *Law and Economics.* Reading, Mass.: Addison-Wesley.
- Cordato, R. E. (1980):** "The Austrian Theory of Efficiency and the Role of Government," *The Journal of Libertarian Studies*, 4, 393-403.
- Cordella, T., and E. L. Yeyati (2002):** "Financial Opening, Deposit Insurance, and Risk in a Model of Banking Competition," *European Economic Review*, 46, 471-485.
- Corrigan, E. G. (1982):** "Are Banks Special?," Minneapolis: Federal Reserve Bank of Minneapolis.

- Corrigan, E. G. (1982): "Are Banks Special?," Minneapolis: Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Daniel, K., D. Hirshleifer, and S. H. Teoh (2002): "Investor Psychology in Capital Markets: Evidence and Policy Implications," *Journal of Monetary Economics*, 49, 139-209.
- Darnell, J. C. (1980): "A Study of the Costs of Complying with Government Regulations.," Denver.
- Davenport, A., and K. McDill (2006): "The Depositor Behind the Discipline: A Micro-Level Case Study of Hamilton Bank," *Journal of Financial Services Research*, 30, 93-109.
- De Luna-Martinez, J., and T. G. Rose (2003): "International Survey of Integrated Financial Sector Supervision," *World Bank Policy Research Working Paper No. 3096*
- De Serres, A., S. Kobayakawa, T. Siok, and L. Vartia (2006): "Regulation of Financial Systems and Economic Growth," *Organisation for Economic Co-operation and Development*.
- De Serres, A., S. Kobayakawa, T. M. Siok, and L. Vartia (2006): *Regulation of Financial Systems and Economic Growth*. SSRN.
- de Vries, M., and F. R. Kets (1991): "Whatever Happened to the Philosopher-King? The Leader's Addiction to Power," *Journal of Management Studies*, 28, 339-351.
- Demirgüç-Kunt, A., and E. Detragiache (2002): "Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation," *Journal of Monetary Economics*, 49, 1373-1406.
- Desai, R. M. (1996): "Reformed Banks and Corporate Governance in the Czech Republic, 1991-1996," *Post-Soviet Geography and Economics*, 37, 463-494.
- Deutsch, J. G. (2007): *Power and Precedent: The Role of Law in the United States*. Lake Mary, FL: Vandepul Pub.
- Dewatripont, M., and J. Tirole (1994): *The Prudential Regulation of Banks*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Diamond, D. W. (1984): "Financial Intermediation and Delegated Monitoring," *The Review of Economic Studies*, 51, 393-414.
- Diamond, D. W., and P. H. Dybvig (1983): "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity," *The Journal of Political Economy*, 91, 401-419.
- Diamond, D. W., and R. G. Rajan (2005): "Liquidity Shortages and Banking Crises," *The Journal of Finance*, 60, 615-647.
- Diamond, J. M. (1992): *The Third Chimpanzee: The Evolution and Future of the Human Animal*. New York, NY: HarperCollins.
- Distinguin, I., P. Rous, and A. Tarazi (2006): "Market Discipline and the Use of Stock Market Data to Predict Bank Financial Distress," *Journal of Financial Services Research*, 30, 151-176.
- Djankov, S., R. La Porta, F. Lopez-De-Silanes, and A. Shleifer (2002): "The Regulation of Entry," *Quarterly Journal of Economics*, 117, 1-37.
- Djankov, S., R. L. Porta, F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer (2003): "Courts," *The Quarterly Journal of Economics*, 112.
- Dothan, U., and J. Williams (1980): "Banks, Bankruptcy, and Public Regulation," *Journal of Banking & Finance*, 4, 65-87.
- Dunbar, R. I. M., and S. Shultz (2007): "Evolution in the Social Brain," *Science*, 317, 1344-1347.



- Ellickson, R. C. (1991): *Order without Law : How Neighbors Settle Disputes*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Elliehausen, G. (1998): "The Cost of Banking Regulation: A Review of the Evidence," Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).
- Engliš, K. (1929): *Finanční Věda : Nástin Theorie : Hospodářství Veřejných Svazků*. Praha: Borový.
- Engliš, K. (1932): *Malá Finanční Věda*. Praha: Fr. Borový.
- Evanoff, D. D., and L. D. Wall (2000): "Subordinated Debt and Bank Capital Reform," *Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper Series*.
- Ezzamel, M., and K. Hoskin (2002): "Rethorizing Accounting, Writing and Money with Evidence from Mesopotamia and Ancient Egypt," *Critical Perspectives on Accounting*, 13, 333-367.
- Fehr, E., and K. M. Schmidt (1999): "A Theory of Fairness, Competition, and Cooperation," *The Quarterly Journal of Economics*, 114, 817-868.
- Finsinger, J. (1983): *Economic Analysis of Regulated Markets*. London: Macmillan.
- Flannery, M. J. (1999): "Modernizing Financial Regulation: The Relation between Interbank Transactions and Supervisory Reform," *Journal of Financial Services Research*, 16, 101-116.
- Franks, J. R., S. M. Schaefer, and M. D. Staunton (1997): "The Direct and Compliance Costs of Financial Regulation," *Journal of Banking & Finance*, 21, 1547-1572.
- Freixas, X., and B. M. Parigi (2007): "Banking Regulation and Prompt Corrective Action," *CEPR Working paper No. 2136*.
- Frey, B. S., and A. Stutzer (2002): "What Can Economists Learn from Happiness Research?," *Journal of Economic Literature*, 40, 402-435.
- Friedman, M. (1969): *The Optimum Quantity of Money, and Other Essays*. Chicago: Aldine Pub. Co.
- Friedman, M., and A. J. Schwartz (1963): *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton: Princeton University Press.
- Friedman, M., and A. J. Schwartz (1963): "Money and Business Cycles," *The Review of Economics and Statistics*, 45, 32-64.
- Friedman, M., A. J. Schwartz, National Bureau of Economic Research., and Harold D. Lasswell Collection (Yale Law Library) (1965): *The Great Contraction, 1929-1933*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Gabaix, X., and D. Laibson (2006): "Shrouded Attributes, Consumer Myopia, and Information Suppression in Competitive Markets," *Quarterly Journal of Economics*, 121, 505-540.
- Gächter, S., B. Herrmann, and C. Thöni (2004): "Trust, Voluntary Cooperation, and Socio-Economic Background: Survey and Experimental Evidence," *Journal of Economic Behavior & Organization*, 55, 505-531.
- Galbraith, J. K. (1973): *Economics and the Public Purpose*. Boston: Houghton Mifflin.
- Galinsky, A. D., J. C. Magee, M. E. Inesi, and D. H. Gruenfeld (2006): "Power and Perspectives Not Taken," *Psychological Science*, 17, 1068-1074.
- Glaeser, E., J. Simon, and A. Shleifer (2001): "Coase Versus the Coasians," *The Quarterly Journal of Economics*, 116, 853-899.
- Glaeser, E. L., and A. Shleifer (2001): "Legal Origins," *NBER Working Paper Series*, Working paper 8272.

- Glaeser, E. L., and A. Shleifer (2003): "The Rise of the Regulatory State," *Journal of Economic Literature*, 41, 401-425.
- Goldstein, J. (2005): "Prudential Regulation: Comments," in *Current Directions in Financial Regulation - Policy Forum Series ; No. 40*, ed. by F. Milne, E. H. Neave, and John Deutsch Institute for the Study of Economic Policy. Kingston, Ont.: John Deutsch Institute for the Study of Economic Policy Queen's University ;, ix, 298.
- Goodhart, C. A. E. (1988): *The Evolution of Central Banks*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Goodhart, C. A. E. (1988): "The Costs of Regulation," *Social Science Research Network - SSRN.com*.
- Goodhart, C. A. E., and Bank of England. (1998): *Financial Regulation : Why, How, and Where Now?* London ; New York: Routledge.
- Gorton, G. (1985): "Clearinghouses and the Origin of Central Banking in the United States," *The Journal of Economic History*, 45, 277-283.
- Goshen, Z., and G. Parchomovsky (2005): "The Essential Role of Securities Regulation," *Duke Law Journal*, 55.
- Gray, S. J., G. K. Meek, and C. B. Roberts (1995): "International Capital Market Pressures and Voluntary Annual Report Disclosures by U.S. And U.K. Multinationals," *Journal of International Financial Management & Accounting*, 6, 43-68.
- Gropp, R., J. Vesala, and G. Vulpes: Market Indicators, Bank Fragility, and Indirect Market Discipline. SSRN.
- Guenther, D. A., E. L. Maydew, and S. E. Nutter (1997): "Financial Reporting, Tax Costs, and Book-Tax Conformity," *Journal of Accounting and Economics*, 23, 225-248.
- Guiso, L., P. Sapienza, and L. Zingales (2007): "The Cost of Banking Regulation," *Social Science Research Network - SSRN.com*.
- Gunningham, N. (1991): "Private Ordering, Self-Regulation and Futures Markets: A Comparative Study of Informal Social Control " *Law and Policy*, 13, 297-326.
- Gunningham, N., and J. Rees (1997): "Industry Self-Regulation: An Institutional Perspective," 363-414.
- Guttler, A., and M. Wahrenburg (2007): "The Adjustment of Credit Ratings in Advance of Defaults," *Journal of Banking & Finance*, 31, 751-767.
- Hakenes, H. (2004): "Banks as Delegated Risk Managers," Elsevier, 2399-2426.
- Hakenes, H. (2004): "Banks as Delegated Risk Managers," Elsevier, 2399-2426.
- Hammond, T. H., and J. H. Knott (1988): "The Deregulatory Snowball: Explaining Deregulation in the Financial Industry," *The Journal of Politics*, 50, 3-30.
- Havel, J. (2005): "Bankovníctví Částečných Rezerv Pohledem Práva a Ekonomie (Working Paper)."
- Hayek, F. A. (1945): "The Use of Knowledge in Society," *The American Economic Review*, 35, 519-530.
- Hayek, F. A. (1949): "The Intellectuals and Socialism," *The University of Chicago Law Review*, 16, 417-433.
- Hayek, F. A. (1979): "Toward a Free-Market Monetary System," *Journal of Libertarian Studies*, 3, 1-8.
- Hayek, F. A. v. (1960): *The Constitution of Liberty*. [Chicago]: University of Chicago Press.
- Hayek, F. A. v. (1973): *Law, Legislation and Liberty : A New Statement of the Liberal Principles of Justice and Political Economy*. Chicago: University of Chicago Press.
- Hayek, F. A. v. (1999): *Soukromé Peníze : Potřebujeme Centrální Banku?* Praha: Liberální institut : Centrum liberálních studií : Megaprint.

- Hellmann, T. F., K. C. Murdock, and J. E. Stiglitz (2000): "Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?," *The American Economic Review*, 90, 147-165.
- Heremans, D. (2000): "Regulation of Banking and Financial Markets," Cheltenham: Edward Elgar, 950-986.
- Hicks, J. (1939): "The Foundations of Welfare Economics," *Economic Journal*, 49, 696-712.
- Hoggarth, G., P. Jackson, and E. Nier (2005): "Banking Crises and the Design of Safety Nets," *Journal of Banking & Finance*, 29, 143-159.
- Hoggarth, G., R. Reis, and V. Saporta (2002): "Costs of Banking System Instability: Some Empirical Evidence," *Journal of Banking & Finance*, 26, 825-855.
- Hoggarth, G., R. Reis, V. Saporta, and E. Bank of (2001): *Costs of Banking System Instability: Some Empirical Evidence*. Bank of England.
- Holman, R. (2001): *Dějiny Ekonomického Myšlení*. Praha: Beck.
- Holman, R. (2002): *Ekonomie*. Praha: Beck.
- Holub, T. (2001): "Ražebné a Financování Centrální Banky," *Finance a úvěr*, 51, 9-32.
- Honohan, P. (2002): "Comment On "Costs of Banking System Instability: Some Empirical Evidence"," *Journal of Banking & Finance*, 26, 857-860.
- Houdek, P. (2006): "Speciální Teorie Behaviorální Ekonomie - Regulace Finančního Trhu."
- Houdek, P., and P. Kobloušský (2003): "Disharmonická Regulace Jako Příčina Nestability Na Finančním a Měnovém Trhu ČR," Praha: Interní grantová agentura Vysoké školy Ekonomické.
- Houdek, P., and P. Kobloušský (2007): "General Introduction to Behavioral Law and Economics," *Acta Oeconomica Pragensia*, 137-145.
- Jackson, H. E., and E. L. Symons (1999): *Regulation of Financial Institutions*. St. Paul, Minn.: West Group.
- Jílek, J. (1997): *Finanční Trhy Pro Národohospodáře*. Praha: Vysoká Škola Ekonomická v Praze.
- Jílek, J. (1997): *Finanční Trhy*. Praha: Grada.
- Jílek, J. (1998): *Kapitálový a Derivátový Trh*. Praha: Bankovní institut.
- Jílek, J. (2000): *Finanční Rizika*. Praha: Grada.
- Jílek, J. (2004): *Peněžní a Měnová Politika*. Praha: Grada.
- Jílek, J. (2004): *Finanční a Komoditní Deriváty*. Praha: Grada.
- Jílek, J. (2006): *Deriváty, Hedžové Fondy, Offshorové Společnosti*. Praha: Grada.
- Jolls, C., C. R. Sunstein, and R. Thaler (1997): "A Behavioral Approach to Law and Economics," *Stanford Law Review*, 50, 1471-1550.
- Jones, D. S., and K. K. King (1995): "The Implementation of Prompt Corrective Action: An Assessment," *Journal of Banking & Finance*, 19, 491-510.
- Jordana, J., and D. Levi-Faur (2004): "The Politics of Regulation in the Age of Governance."
- Kahn, C., and A. Winton (2004): "Moral Hazard and Optimal Subsidiary Structure for Financial Institutions," *The Journal of Finance*, 59, 2531-2575.

- Kahneman, D., J. L. Knetsch, and R. H. Thaler (2000):** "Anomalies, the Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias," in *Choices, Values, and Frames*, ed. by D. Kahneman, and A. Tversky. New York, Cambridge, U.K. ; New York: Russell Sage Foundation; Cambridge University Press, xx, 840.
- Kahneman, D., and A. Tversky (1979):** "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk," *Econometrica*, 47, 263-291.
- Kahneman, D., and A. Tversky (2000):** *Choices, Values, and Frames*. New York, Cambridge, U.K. ; New York: Russell Sage Foundation ; Cambridge University Press.
- Kaldor, N. (1939):** "Welfare Propositions in Economics and Interpersonal Comparisons of Utility," *Economic Journal*, 49, 549-552.
- Kamin, S. B. (2004):** "Identifying the Role of Moral Hazard in International Financial Markets," 25-59.
- Kant, I., and H. J. Paton (1964):** *Groundwork of the Metaphysic of Morals*. New York: Harper & Row.
- Kapstein, E. B. (1989):** "Resolving the Regulator's Dilemma: International Coordination of Banking Regulations," *International Organization*, 43, 323-347.
- Kareken, J. H., and N. Wallace (1978):** "Deposit Insurance and Bank Regulation: A Partial-Equilibrium Exposition," *The Journal of Business*, 51, 413-438.
- Kaufman, G. G. (1994):** "Bank Contagion: A Review of the Theory and Evidence," *Journal of Financial Services Research*, 8, 123-150.
- Kaufman, G. G. (1996):** "Bank Failures, Systemic Risk, and Bank Regulation," *CATO Journal*, 16, 17.
- Kaufman, G. G. (2002):** "Too Big to Fail in Banking: What Remains?," *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 42, 423-436.
- Kemppainen, K. (2003):** *Competition and Regulation in European Retail Payment Systems*. SSRN.
- Kerber, W. (2006):** "Competition, Knowledge, and Institutions," *Journal of Economic Issues*, 40, 457-463.
- King, R. G., and R. Levine (1993):** "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right," *The Quarterly Journal of Economics*, 108, 717-737.
- Kirzner, I. M. (1998):** *Jak fungují Trhy*. Praha: Liberální institut.
- Knutson, B., S. Rick, G. E. Wimmer, D. Prelec, and G. Loewenstein (2007):** "Neural Predictors of Purchases," *Neuron*, 53, 147-156.
- Koblovský, P., and P. Houdek (v přípravě):** *Behaviorální Právo a Ekonomie*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze.
- Kopcke, R. W., J. S. Little, and G. M. B. Tootell (2004):** "How Humans Behave: Implications for Economics and Economic Policy," *New England Economic Review*, 3-35.
- Kovářík, T. (2006):** "Nová Teorie Peněz," Praha: Vysoká škola Ekonomická v Praze.
- Kozuka, S. (2005):** "Reform of Banking Regulation in Japan in the 1990s: Has the Market Become Competitive?," *Japanese Economy*, 33, 50-68.
- Kreps, C. H., Jr. (1966):** "Modernizing Banking Regulation," *Law and Contemporary Problems*, 31, 648-672.
- Krishna, A., and J. Slemrod (2003):** "Behavioral Public Finance: Tax Design as Price Presentation," *International Tax and Public Finance*, 10, 189-203.
- Kubátová, K. (2006):** *Daňová Teorie a Politika*. Praha: ASPI.
- Kwast, M. L. (1999):** "Bank Mergers: What Should Policymakers Do?," *Journal of Banking & Finance*, 23, 629-636.

- Kwast, M. L., D. M. Covitz, D. Hancock, J. V. Houpt, D. P. Adkins, N. Barger, B. Bouchard, J. F. Connolly, T. F. Brady, and W. B. English (1999): "Using Subordinated Debt as an Instrument of Market Discipline," *Report of a Study Group on Subordinated Notes and Debentures*, M. Kwast, Chair. Board of Governors of the Federal Reserve System, Staff Study, 172.
- L, M. A. (1978): "International Loan Syndications, the Securities Acts, and the Duties of a Lead Bank," *Virginia Law Review*, 64, 897-919.
- La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, and A. Shleifer (2006): "What Works in Securities Laws?" *The Journal of Finance*, 61, 1-32.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny (1999): "The Quality of Government," *J Law Econ Organ*, 15, 222-279.
- Laffont, J.-J. (1994): "The New Economics of Regulation Ten Years After," *The Econometric Society*, 507-537.
- Laffont, J.-J. (1994): "The New Economics of Regulation Ten Years After," *The Econometric Society*, 507-537.
- Lér, L. (1997): *Regulace Činnosti Bank*. Praha: Bankovní institut.
- Lernoux, P. (1984): *In Banks We Trust*. Garden City, N.Y.: Anchor Press/Doubleday.
- Lindgren, C.-J., G. G. Garcia, and M. I. Saal (1996): *Bank Soundness and Macroeconomic Policy*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Litan, R. E., and J. Rauch (1998): *American Finance for the 21st Century*. Washington, D.C.: Brookings Institution Press.
- Macey, J. R., and G. P. Miller (1992): *Banking Law and Regulation*. Boston: Little Brown.
- Mahoney, P. G. (1995): "Mandatory Disclosure as a Solution to Agency Problems," *The University of Chicago Law Review*, 62, 1047-1112.
- Majone, G. (1994): "The Rise of the Regulatory State in Europe," *West European Politics*, v17, p77(25).
- Majone, G. (1997): "From the Positive to the Regulatory State: Causes and Consequences of Changes in the Mode of Governance," Cambridge University Press, 139-167.
- Majone, G. (1997): "From the Positive to the Regulatory State: Causes and Consequences of Changes in the Mode of Governance," Cambridge University Press, 139-167.
- Malloy, M. P. (1992): *The Regulation of Banking: Cases and Materials on Depository Institutions and Their Regulators*. Cincinnati: Anderson Pub. Co.
- Maurer, N., and S. Haber: "Institutional Change and Economic Growth? Banks, Finance Markets, and Mexican Industrialization."
- McCaffrey, E. J., and J. Slemrod (2004): "Toward an Agenda for Behavioral Public Finance," *University of Southern California Law School, Law and Economics Working Paper Series*.
- Merton, R. C. (1995): "A Functional Perspective of Financial Intermediation," *Financial Management*, 24, 23-41.
- Moran, M. (1994): "The State and the Financial Services Revolution: A Comparative Analysis," *West European Politics*, 17, 158 - 177.
- Moran, M. (2000): "The Frank Stacey Memorial Lecture: From Command State to Regulatory State?" *Public Policy and Administration*, 15, 1-13.
- Moran, M. (2002): "Understanding the Regulatory State," *Cambridge Journals Online*, 391-413.
- Moran, M. (2002): "Understanding the Regulatory State," *Cambridge Journals Online*, 391-413.

- Mueller, D. C. (2003): *Public Choice Iii*. Cambridge ; New York: Cambridge University Press.
- Müller, J. (2006): "Interbank Credit Lines as a Channel of Contagion," *Journal of Financial Services Research*, 29, 37-60.
- Musílek, P. (1999): *Finanční Trhy a Investiční Bankovníctví*. Praha: ETC Publishing.
- Musílek, P. (2002): *Trhy Cenných Papírů*. Praha: Ekopress.
- Němeček, E. (1996): *Úvod Do Studia Finanční Vědy a Českébo Finančního Práva*. I. Část [2. Vyd.]. Praha: Všehrad.
- Newell, E. T. (1934): "Inflation in Ancient Times, as Ecmplified by Coinage," *Numismatist*, XLVII.
- Nier, E., and U. Baumann (2006): "Market Discipline, Disclosure and Moral Hazard in Banking," *Journal of Financial Intermediation*, 15, 332-361.
- Nietzsche, F. W. (1878): *Menschliches, Allzumenschliches : Ein Buch Für Freie Geister : Dem Andenken Voltaire's Geweiht Zur Gedächtniss-Feier Seines Todestages, Des 30. Mai 1778*. Chemnitz; New-York; E. Schmeitzner;
- Nietzsche, F. W., and G. J. Handwerk (1997): *Human, All Too Human, I*. Stanford, Calif.: Stanford University Press.
- Nock, A. J., and E. E. Cummings (1946): *Our Enemy, the State*. Caldwell, Idaho: Caxton Printers.
- North, D. C. (1990): *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge ; New York: Cambridge University Press.
- Novak, W. J. (1996): *The People's Welfare : Law and Regulation in Nineteenth-Century America*. Chapel Hill: University of North Carolina Press.
- O'Hara, M., and W. Shaw (1990): "Deposit Insurance and Wealth Effects: The Value of Being "Too Big to Fail"," *The Journal of Finance*, 45, 1587-1600.
- Ogus, A. (1995): "Rethinking Self-Regulation," *Oxford Journal of Legal Studies*, 15, 97-108.
- Oppenheimer, F., and J. M. Gitterman (1914): *The State; Its History and Development Viewed Sociologically*. Indianapolis; The Bobbs-Merrill Company.
- Padoa-Schioppa, T. (1999): "Emu and Banking Supervision," *International Finance*, 2, 295.
- Parisi, F., and V. L. Smith (2005): *The Law and Economics of Irrational Behavior*. Stanford, Calif.: Stanford Economics and Finance, Stanford University Press.
- Parker, D. (2002): "Economic Regulation: A Review of Issues," 493-519.
- Parker, D. (2002): "Economic Regulation: A Review of Issues," 493-519.
- Parker, D., and D. S. Saal (2003): *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK ; Northampton, Mass.: Edward Elgar Pub.
- Pavlík, J. (2004): *F.A. Hayek a Teorie Spontánního Řádu*. Praha: Professional Publishing.
- Pederzoli, C., and C. Torricelli (2005): "Capital Requirements and Business Cycle Regimes: Forward-Looking Modelling of Default Probabilities," Elsevier, 3121-3140.
- Pederzoli, C., and C. Torricelli (2005): "Capital Requirements and Business Cycle Regimes: Forward-Looking Modelling of Default Probabilities," Elsevier, 3121-3140.
- Peltzman, S. (1976): "Toward a More General Theory of Regulation," 211.
- Peltzman, S. (1998): *Political Participation and Government Regulation*. Chicago: University of Chicago Press.

- Peltzman, S., M. E. Levine, and R. G. Noll (1989): "The Economic Theory of Regulation after a Decade of Deregulation," *Brookings Papers on Economic Activity, Microeconomics*, 1989, 1-59.
- Pennacchi, G. G. (1988): "Loan Sales and the Cost of Bank Capital," *Journal of Finance*, 43, 375.
- Petersen, M. A., and R. G. Rajan (1995): "The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships," *The Quarterly Journal of Economics*, 110, 407-443.
- Philippon, T. (2007): "Why Has the U.S. Financial Sector Grown So Much - the Role of Corporate Finance," *Stern School of Business Working Paper Series*.
- Pichler, P., and W. Wilhelm (2001): "A Theory of the Syndicate: Form Follows Function," *The Journal of Finance*, 56, 2237-2264.
- Pigou, A. C. (1920): *The Economics of Welfare*. London,: Macmillan and co. ltd.
- Pipes, R. (1999): *Property and Freedom*. New York: Alfred A. Knopf.
- Plato-Shinar, R. (2007): "An Angel Named 'The Bank': The Bank's Fiduciary Duty as the Basic Theory in Israeli Banking Law," *Common Law World Review*, 36, 27-49.
- Porta, R. L., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. W. Vishny (1998): "Law and Finance," *The Journal of Political Economy*, 106, 1113-1155.
- Posner, R. A. (1974): *Theories of Economic Regulation*. SSRN.
- Posner, R. A. (1975): "The Social Costs of Monopoly and Regulation," *The Journal of Political Economy*, 83, 807-828.
- Posner, R. A. (2003): *Economic Analysis of Law*. New York, NY: Aspen Publishers.
- Power, M. (1997): *The Audit Society: Rituals of Verification*. Oxford University Press.
- Power, M. (2000): "The Audit Society - Second Thoughts," *International Journal of Auditing*, 4, 111-119.
- Rabin, M. (2000): "Risk Aversion and Expected-Utility Theory: A Calibration Theorem," *Econometrica*, 68, 1281-1292.
- Raffan, M., and D. Freshfields Bruckhaus (2006): *A Practitioner's Guide to EU Financial Services Directives*. Old Woking: City & Financial.
- Rasmusen, E., and M. Zupan (1991): "Extending the Economic Theory of Regulation to the Form of Policy," *Public Choice*, 72, 167-191.
- Reinicke, W. H. (1995): *Banking, Politics and Global Finance : American Commercial Banks and Regulatory Change, 1980-1990*. Aldershot, England ; Brookfield, Vt.: Edward Elgar Publishing.
- Revenda, Z. (1991): *Banka a Měnová Politika*. Praha: Nad zlato.
- Revenda, Z. (1993): *Bankovní Regulace a Dohled*. Praha: Nad zlato.
- Revenda, Z. (1996): *Peněžní Ekonomie a Bankovníctví*. Praha: Management Press.
- Revenda, Z. (1999): *Peněžní Ekonomie a Bankovníctví*. Praha: Management Press.
- Richards, R. D. (1965): *The Early History of Banking in England*. New York,: A.M. Kelley.
- Ridley, M. (1997): *The Origins of Virtue : Human Instincts and the Evolution of Cooperation*. New York: Viking.
- Rosengren, E. S. (1999): "Modernizing Financial Regulation: Implications for Bank Supervision," *Journal of Financial Services Research*, 16, 116.
- Roth, M. (1994): "'Too-Big-to-Fail' and the Stability of the Banking System: Some Insights from Foreign Countries," *Business Economics*, 29, 43.
- Rothbard, M. N. (1971): *Man, Economy, and State; a Treatise on Economic Principles*. Los Angeles,: Nash Pub.

- Rothbard, M. N. (1990): *What Has Government Done to Our Money?* Auburn, Ala.: Ludwig Von Mises Institute.
- Rothbard, M. N. (2001): *Peníze V Rukou Státu : Jak Vláda Zničila Naše Peníze.* Praha: Liberální institut.
- Salin, P. (2001): "World Regulations and Harmonization," *The Independent Review.*
- Salin, P. (2003): *Ekonomická Harmonizace.* Praha: Liberální institut.
- Samuelson, W., and Z. Richard (1988): "Status Quo Bias in Decision Making," *Journal of Risk & Uncertainty*, 1, 7-59.
- Samuelson, W., and R. Zeckhauser (1988): "Status Quo Bias in Decision Making," *Journal of Risk and Uncertainty*, 1, 7-59.
- Santos, J. A. C. (2001): "Bank Capital Regulation in Contemporary Banking Theory: A Review of the Literature," 41-84.
- Santos, J. A. C. (2001): "Bank Capital Regulation in Contemporary Banking Theory: A Review of the Literature," 41-84.
- Sappington, D. E. M. (1991): "Incentives in Principal-Agent Relationships," *The Journal of Economic Perspectives*, 5, 45-66.
- Saunders, A., and B. Wilson (1999): "The Impact of Consolidation and Safety-Net Support on Canadian, Us and Uk Banks: 1893-1992," *Journal of Banking & Finance*, 23, 537-571.
- Schüler, M., and F. Heinemann (2005): *The Costs of Supervisory Fragmentation in Europe.* Zentrum für Europ. Wirtschaftsforschung.
- Schumpeter, J. A. (1912): *Theorie Der Wirtschaftlichen Entwicklung.* Leipzig: Duncker & Humblot.
- Schumpeter, J. A. (2004): *Kapitalismus, Socialismus a Demokracie.* Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK).
- Scott, H. S. (2005): *Capital Adequacy Beyond Basel : Banking, Securities, and Insurance.* New York, N.Y.: Oxford University Press.
- Scott, H. S. (2008): *International Finance : Law and Regulation.* London: Sweet & Maxwell.
- Selgin, G. A. (1988): *The Theory of Free Banking : Money Supply under Competitive Note Issue.* [Washington, D.C.] Totowa, N.J.: Cato Institute ; Rowman & Littlefield.
- Shavell, S. (1984): "A Model of the Optimal Use of Liability and Safety Regulation," *The RAND Journal of Economics*, 15, 271-280.
- Shimizu, K. (2006): "How Can We Effectively Resolve the Financial Crisis: Empirical Evidence on the Bank Rehabilitation Plan of the Japanese Government," *Pacific-Basin Finance Journal*, 14, 119-134.
- Shleifer, A. (2005): "Understanding Regulation," *European Financial Management*, 11, 439-451.
- Shleifer, A., and R. W. Vishny (1993): *Corruption.* SSRN.
- Šíma, J. (2000): *Trh V Čase a Prostoru.* Praha: Liberální institut.
- Šíma, J. (2004): *Logic of Social Action.* Praha: Liberální institut.
- Šíma, J. (2004): *Ekonomie a Právo : Úvod Do Logiky Společenského Jednání.* Praha: Oeconomica.
- Šíma, J. (2004): "Praxeology as Law & Economics," *The Journal of Libertarian Studies*, 18, 73-89.



- Simon, H. A. (1978):** "Rationality as Process and as Product of Thought," *The American Economic Review*, 68, 1-16.
- Skousen, M. (1992):** *The Investor's Bible: Mark Skousen's Principles of Investment* Phillips Publishing.
- Smith, A. (1776):** *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. London: Printed for W. Strahan and T. Cadell.
- Snyder, E. A., and R. C. Kormendi (1997):** "Privatization and Performance of the Czech Republic's Komerční Banka," *Journal of Comparative Economics*, 25, 97-128.
- Soto, H. d., and Instituto Libertad y Democracia (Lima Peru) (1989):** *The Other Path : The Invisible Revolution in the Third World*. New York: Harper & Row.
- Spagnolo, G. (Debt as a (Credible) Collusive Device.** SSRN.
- Spagnolo, G. (2000):** "Debt as a (Credible) Collusive Device," *Social Science Research Network - SSRN.com*.
- Spence, D. B., and F. Cross (2000):** "A Public Choice Case for the Administrative State," *Georgetown Law Journal*, 89.
- Spinella, M., B. Yang, and D. Lester (2007):** "Development of the Executive Personal Finance Scale," *International Journal of Neuroscience*, 117, 301-313.
- Spinella, M., B. Yang, and D. Lester (2007):** "Development of the Executive Personal Finance Scale," *International Journal of Neuroscience*, 117, 301-313.
- Stefanadis, C. (2003):** "Self-Regulation, Innovation, and the Financial Industry," *Journal of Regulatory Economics*, 23, 5-25.
- Stern, G. H., and R. J. Feldman (2004):** *Too Big to Fail : The Hazards of Bank Bailouts*. Washington, D.C.: Brookings Institution Press.
- Stigler, G. J. (1971):** "The Theory of Economic Regulation," *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2, 3-21.
- Stiglitz, J. E. (1994):** *Whither Socialism?* Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Stiglitz, J. E., and A. Weiss (1981):** "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *The American Economic Review*, 71, 393-410.
- Stiroh, K. (2006):** "New Evidence on the Determinants of Bank Risk," *Journal of Financial Services Research*, 30, 237-263.
- Sunstein, C. R. (1990):** "Paradoxes of the Regulatory State," *The University of Chicago Law Review*, 57, 407-441.
- Sunstein, C. R. (2000):** *Behavioral Law and Economics*. Cambridge, UK ; New York: Cambridge University Press.
- Thaler, R. H., and S. Benartzi (2004):** "Save More Tomorrow (Tm) Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving," *The journal of political economy*, 112, S-64-S187.
- Thaler, R. H., and Russell Sage Foundation. (2005):** *Advances in Behavioral Finance. Volume II*. New York, Princeton, N.J. ; Russell Sage Foundation; Princeton University Press.
- Thaler, R. H., and C. R. Sunstein (2003):** "Libertarian Paternalism," *The American Economic Review*, 93, 175-179.
- Tsomocos, D. P., S. Bhattacharya, C. A. E. Goodhart, and P. Sunirand (2007):** "Banks, Relative Performance, and Sequential Contagion," Springer, 381-398.
- Tsomocos, D. P., S. Bhattacharya, C. A. E. Goodhart, and P. Sunirand (2007):** "Banks, Relative Performance, and Sequential Contagion," Springer, 381-398.

- Tullock, G., A. Seldon, G. L. Brady, and G. Tullock (2002): *Government Failure : A Primer in Public Choice*. Washington, DC: Cato Institute.
- Unger, R. M. (1983): "The Critical Legal Studies Movement," *Harvard Law Review*, 96, 561-675.
- Unger, R. M. (1996): *What Should Legal Analysis Become?* London ; New York: Verso.
- Van-den-Heuvel, S. (2005): "The Welfare Cost of Bank Capital Requirements," *The Wharton School Working paper*.
- Von Mises, L. (1996): *Human Action : A Treatise on Economics*. Irvington-on-Hudson, N.Y.: Foundation for Economic Education.
- Von Mises, L. (2002): *Byrokracie*. Praha: Liberální institut.
- Watts, R. L., and J. L. Zimmerman (1983): "Agency Problems, Auditing, and the Theory of the Firm: Some Evidence," *Journal of Law and Economics*, 26, 613-633.
- Webb, K. R., and S. a. E. Carleton Research Unit for Innovation (2004): *Voluntary Codes: Private Governance, the Public Interest and Innovation*. Carleton Research Unit for Innovation, Science and Environment, Carleton University.
- White, L. H. (1984): *Free Banking in Britain : Theory, Experience, and Debate, 1800-1845*. Cambridge [Cambridgeshire]: Cambridge University Press.
- Wilmarth, A. E. J. (2002): "The Transformation of the U.S. Financial Services Industry, 1975-2000: Competition, Consolidation, and Increased Risks," *University of Illinois Law Review*, 215, 215-476.
- Wood, J. H. (2005): *A History of Central Banking in Great Britain and the United States*. New York, NY: Cambridge University Press.
- Zhang, I. X. (2007): "Economic Consequences of the Sarbanes-Oxley Act of 2002," *Journal of Accounting and Economics*, 44, 74-115.
- Ziegler, K. (2005): *Finanční Řízení Bank*. Praha: Bankovní institut vysoká škola.
- Zilioli, C., and M. Selmayr (2001): *The Law of the European Central Bank*. Oxford ; Portland, Or.: Hart Pub.

## 2. Internetové odkazy

(pokud je uvedena přesná adresa link byl ke dni 1. srpna 2008 aktivní; v opačném případě byla původní stránka vymazána, přesunuta případně neidentifikována opětovně prohlížečem k tomuto datu)

[http://ekonomika.idnes.cz/ceskou-bawag-bank-koupi-nemci-zaplaci-za-ni-ctyri-miliardy-p3q-/eko-zahranicni.asp?c=A080426\\_155529\\_eko-zahranicni\\_miz](http://ekonomika.idnes.cz/ceskou-bawag-bank-koupi-nemci-zaplaci-za-ni-ctyri-miliardy-p3q-/eko-zahranicni.asp?c=A080426_155529_eko-zahranicni_miz)

[http://ekonomika.idnes.cz/ekonomika.asp?r=ekonomika&c=A050429\\_223438\\_ekonomika\\_miz](http://ekonomika.idnes.cz/ekonomika.asp?r=ekonomika&c=A050429_223438_ekonomika_miz)

[http://en.wikipedia.org/wiki/Bank\\_of\\_Credit\\_and\\_Commerce\\_International](http://en.wikipedia.org/wiki/Bank_of_Credit_and_Commerce_International)

[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/securities/docs/lamfalussy/fb-let-ter-2001-10\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/docs/lamfalussy/fb-let-ter-2001-10_en.pdf)

[http://fpweb.ihned.cz/index.php?p=Q00000\\_d1&article\[id\]=20711870](http://fpweb.ihned.cz/index.php?p=Q00000_d1&article[id]=20711870)

<http://jinepravo.blogspot.com/2007/06/formalismus-v-prvu-st-iii-2-obsahov.html>

<http://jinepravo.blogspot.com/2007/06/formalismus-v-prvu-st-iii-2-obsahov.html>

<http://ospp.cmkos.cz/>

<http://www.bis.org>

<http://www.aei.org/>

<http://www.aei.org/research/shadow/about/projectID.15/default.asp>

<http://www.bankovnipoplatky.com>

<http://www.bankovnipoplatky.com/autorske-clanky/zadna-novinka-platime-nejvice-1253/>

<http://www.bankovnipoplatky.com/dokumenty/spolecne-prohlaseni-ceske-bankovni-asociace-a-ministerstva-financi-ceske-republiky-8122005-331/>

<http://www.bankovnipoplatky.com/media-a-poplatky/bankovni-poplatky-jsou-v-cesku-vysoke--60/>

<http://www.bankovnipoplatky.com/media-a-poplatky/ministr-sobotka-utocit-tyden-7112005-83/>

<http://www.bis.org/list/bcbs/index.htm>

<http://www.bis.org/publ/bcbsca.htm>

<http://www.businesspundit.com/10-of-the-worlds-most-dramatic-financial-crises-and-their-lessons/>

[http://www.chinadaily.com.cn/china/2008-02/20/content\\_6469197.htm](http://www.chinadaily.com.cn/china/2008-02/20/content_6469197.htm)

[http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_fin\\_trh/bankovni\\_dohled/bankovni\\_sektor/zakl\\_uk\\_bank\\_sekt/index.html](http://www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/bankovni_dohled/bankovni_sektor/zakl_uk_bank_sekt/index.html)

[http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_2002/cl\\_02\\_021206.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2002/cl_02_021206.html)

[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_fin\\_trh/poslani\\_cnb\\_dohled\\_FT.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/poslani_cnb_dohled_FT.pdf)

<http://www.ct24.cz/ekonomika/16037-rusove-dostali-bankovni-licenci-branily-jim-v-tom-pry-ale-politicke-tlaky/>

[http://www.czech-ba.cz/file.php?id=148&filename=20080609\\_stanovy\\_cba\\_02.pdf](http://www.czech-ba.cz/file.php?id=148&filename=20080609_stanovy_cba_02.pdf)

[http://www.financninoviny.cz/asc/zpravodajstvi/banky/index\\_view.php?id=297544](http://www.financninoviny.cz/asc/zpravodajstvi/banky/index_view.php?id=297544)

<http://www.jsonline.com/story/index.aspx?id=796630>

<http://www.mesec.cz/clanky/nakupujte-bez-penez/>

[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Analyza\\_transformacnich\\_nakladu\\_2004\\_pdf.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Analyza_transformacnich_nakladu_2004_pdf.pdf)

<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1249699/kdu-csl-ceske-bankovni-poplatky-jsou-v-eu-ctvrte-nejvyssi.html>

<http://www.penize.cz/29428-proc-plati-cesi-nejvyssi-bankovni-poplatky>

<http://www.riksbank.com/templates/Page.aspx?id=9159>

<http://www.tatra.cz>

<http://www.theconglomerate.org/2008/03/the-sec-justifi.html>

<http://www.union.cz/view.php?cisloclanku=2005111503>

## Summary

This dissertation introduces an approach in analyzing financial and banking regulation which is not very common in the Czech legal academia – the law and economics approach – as the author considers separating legal and economic science malicious from the historical and theoretical perspective.

In the second chapter, the paper analyzes regulation from theoretical perspective. Author analyzes and depicts various theories examining regulation from different perspectives - traditional economics, political, legal as well as behavioral perspectives. Author introduces a hypothesis that (especially) financial regulation can be understood as a result of market and political pressure of banking and financial industry. Consistently, author shows that the regulation of financial sector is designed in a way that the financial sector benefits on the account of allegedly protected individuals. The paper also portrays negative effects of regulation – the increase of systemic risk, formation of various inefficiencies, dead weight loss etc. The second chapter, however, shows some alternatives to regulation pursued by regulatory bodies and brings to attention benefits that these alternatives can have on the stability. Moreover, author discusses the process of deregulation and its limits. In the last section he introduces a discussion on social necessity of regulation.

The third chapter introduces main arguments that are commonly used to defend the existence of financial and banking regulation. The analysis recapitulates most of the arguments used by politicians, regulatory bodies and banking sector in their attempt to justify the regulation. The analysis, applying a question “Cui bono”, shows the biggest beneficiaries of financial regulation and shows that the arguments, they use, mislead society and individuals and cause great costs. In this chapter, author also argues that the regulation, instead of eliminating negative externalities, causes significant costs that are born by the individuals, who do not play any role in triggering them.

The fourth chapter depicts in brief various costs that are caused by the existence of regulation. Author admits it is impossible to quantify real costs the financial sector and individuals are forced to bear, as their nature do not allow such quantification, he presents estimations and most importantly the systematization of the costs. The chapter concludes that the public in large should be aware that the current system of financial regulation is costly. As a result, the real costs are identified and improvements

are introduced in order to improve the efficiency of the regulatory process.

In the fifth chapter, the paper discusses the potential improvements to current system of financial regulation, banking regulation specifically. The presented proposals provide a regulatory concept that would guarantee not only the improvement of financial sector stability and protection of the individual but also allow further development of financial and banking markets, which are both crucial for economic development. These proposals – if implemented – would also lower the risk the financial institutions bear and cause and allow to reach efficiency on the financial market.