

**Faculty of International Relations
Working Papers**

2/2012

**Hodnocení nového dohledového
uspořádání na finančním trhu EU**

Soňa Machová

Volume VI



Vysoká škola ekonomická v Praze
Working Papers Fakulty mezinárodních vztahů
Výzkumný záměr MSM6138439909

Název: Working Papers Fakulty mezinárodních vztahů
Četnost vydávání: Vychází minimálně desetkrát ročně
Vydavatel: Vysoká škola ekonomická v Praze
Nakladatelství Oeconomica
Náměstí Winstona Churchilla 4, 130 67 Praha 3, IČO: 61 38 43 99
E 17794
Evidenční číslo MK ČR: 1802-6591
ISSN tištěné verze: 1802-6583
ISSN on-line verze: Prof. Ing. Eva Cihelková, CSc.
Vedoucí projektu: Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta mezinárodních vztahů
Náměstí Winstona Churchilla 4, 130 67 Praha 3
+420 224 095 270, +420 224 095 248, +420 224 095 230
<http://vz.fmv.vse.cz/>

Studie procházejí recenzním řízením.

VÝKONNÁ RADA

Eva Cihelková (předsedkyně)

Vysoká škola ekonomická v Praze

Olga Hasprová

Technická univerzita v Liberci

Zuzana Lehmannová

Vysoká škola ekonomická v Praze

Marcela Palíšková

Nakladatelství C. H. Beck

Václav Petříček

Vysoká škola ekonomická v Praze

Blanka Řichová

Univerzita Karlova v Praze

Dana Zadražilová

Vysoká škola ekonomická v Praze

REDAKČNÍ RADA

Regina Axelrod

Adelphi university, New York, USA

Peter Bugge

Aarhus University, Aarhus, Dánsko

Petr Cimler

Vysoká škola ekonomická v Praze

Peter Čajka

Univerzita Mateja Bela, Banská

Bystrica, Slovensko

Zbyněk Dubský

Vysoká škola ekonomická v Praze

Ladislav Kabát

Bratislavská vysoká škola práva

Ludmila Štěrbová

Vysoká škola ekonomická v Praze

Eva Karpová

Vysoká škola ekonomická v Praze

Václav Kašpar

Vysoká škola ekonomická v Praze

Jaroslav Kundera

Uniwersytet Wrocławski, Wrocław,
Polsko

Larissa Kuzmitcheva

Státní univerzita Jaroslav, Rusko

Lubor Lacina

Mendelova zemědělská a lesnická
univerzita, Brno

Cristian Morosan

Cameron School of Business

Václava Pánková

Vysoká škola ekonomická v Praze

Lenka Pražská

emeritní profesor

Lenka Rovná

Univerzita Karlova v Praze

Mikuláš Sabo

Ekonomická Univerzita
v Bratislave, Slovensko

Naděžda Šišková

Univerzita Palackého v Olomouci

Peter Terem

Univerzita Mateja Bela, Banská
Bystrica, Slovensko

Milan Vošta

Vysoká škola ekonomická v Praze

ŠÉFREDAKTOR

Josef Bič

Vysoká škola ekonomická v Praze

Hodnocení nového dohledového uspořádání na finančním trhu Evropské unie

Soňa Machová (machova.sona@centrum.cz)

Abstrakt:

V reakci na finanční krizi bylo na finančním trhu EU zavedeno nové dohledové uspořádání. Zahrnuje v sobě jak výkon dohledu na mikroekonomické úrovni, kterou byly pověřeny tři nové sektorové dohledové agentury ve spolupráci s národními orgány dohledu; tak makro-ekonomickou úroveň, za kterou odpovídá Rada pro systémová rizika (ESRB). Činnost nových dohledových agentur se zatím vyznačuje značnými organizačními nedostatky, přesto se již agentury úspěšně podílejí na vytváření jednotných regulačních pravidel, tzv. Single rulebook. V otázce výkonu vlastních rozhodovacích pravomocí převládá obava z rizik vyvolaných nesouladem mezi kompetencemi a odpovědnostmi, které agentury nesou. Činnost ESRB je zatím hodnocena v zásadě pozitivně.

Klíčová slova: Evropská unie, finanční trh, regulace, dohled, finanční krize

Assesment of the New Supervisory Arrangements in the Financial Market of the European Union

Soňa Machová (machova.sona@centrum.cz)

Summary:

In response to the financial crisis a new supervisory arrangements has been introduced in the financial market of the EU. It incorporates both micro-level, executed by three new sector supervisory agencies in cooperation with national competent authorities; and macro-economic level, represented by the European Systemic Risk Board (ESRB). The activities of the new supervisory agencies are still characterized by significant organizational shortcomings; however they already successfully participate in the creation of uniform regulatory rules, the Single rulebook. With regard to the performance of their own decision-making there is a fear of the risks caused by the mismatch between their competencies and responsibilities. The ESRB activity is currently evaluated positively.

Keywords: European Union, financial market, regulation, supervision, financial crisis

JEL: F55, G00, G18

Tento příspěvek je publikován jako konzultace.

Obsah

Úvod.....	7
1. Základní principy dohledu na finančním trhu EU	7
2. Institucionální uspořádání regulace a dohledu na finančním trhu EU před finanční krizí - Lamfalussyho proces	9
3. Institucionální uspořádání regulace a dohledu na finančním trhu po finanční krizi.....	10
3.1 Evropský systém orgánů dohledu.....	11
3.2 Evropská rada pro systémová rizika.....	13
4. Hodnocení fungování nového dohledového uspořádání na finančním trhu Evropské unie	14
5. Diskuse o vytvoření bankovní unie	18
Závěr	19
Seznam literatury	21

Úvod

Finanční trhy představují v rámci vnitřního trhu Evropské unie jeden z nejprogresivnějších sektorů. Integrace tohoto odvětví zaznamenala v posledních dekádách významné pokroky, které umožnily zásadním způsobem podpořit ekonomický rozvoj zemí unie a jejich zapojení do mezinárodních finančních obchodů. V rámci několika málo let byla odstraněna naprostá většina bariér a omezení, které dříve bránily volnému pohybu finančních služeb napříč členskými státy. Nermalou měrou k tomuto pokroku přispěl i regulatorní a dohledový rámec, který byl pro tyto účely v 90. letech minulého století uveden do praxe. Byl označován po svém zakladateli baronu Lamfalussym a opíral se o několikastupňový regulatorní mechanismus, který kladl velký důraz na spolupráci, flexibilitu a rozlišování základních pravidel od technických detailů.

V souvislosti s nedávnou světovou finanční krizí se ovšem projeví některé zásadní nedostatky tohoto systému a proto byl dosavadní systém podroben důkladné analýze, která vyústila v zásadní reformu a vznik nového dohledového systému. Jeho podstatou jsou regulatorní agentury Unie s vlastní právní subjektivitou a především vlastními kompetencemi. Byl tedy učiněn významný pokrok od systému založeného na spolupráci nezávislých národních kompetentních orgánů k systému založenému na přenesení pravomocí na unijní agentury.

Ačkoli byl nový systém uveden do praxe teprve na počátku roku 2011, záměrem této práce je zhodnotit jeho dosavadní fungování a pokusit se posoudit, do jaké míry byla naplněna očekávání do něj vkladená.

1. Základní principy dohledu na finančním trhu EU

Výkon dohledu nad finančním trhem EU je vykonáván na základě dvou hlavních principů: minimální harmonizace a vzájemného uznávání.

Minimální harmonizace spočívá ve stanovení minimálních regulatorních požadavků na úrovni EU, kterým podléhají všechny finanční instituce. Princip vzájemného uznávání vychází z volného pohybu zboží a služeb v rámci EU. V praxi to znamená, že finanční instituce je licencována a dohlížena v zemi, kde má své sídlo, a prostřednictvím tzv. pasu může své služby nabízet v ostatních státech EU. Dohledový orgán, který licenci udělil, je označován jako mateřský. Výkon jeho dohledu se vztahuje jak k přeshraničním aktivitám uvedené finanční instituce, tak k činnostem jejích poboček v ostatních zemích EU, kde je role hostitelského dohledu omezena na kontrolu likvidity a oblast praní špinavých peněz. Pokud finanční instituce působí v jiném členském státě formou dceřiné společnosti s vlastní právní subjektivitou, je dohled včetně udělování licence v kompetencích tamního dohledového orgánu. (Jackson 2010: 6-10)

Postupně byl také zaveden princip konsolidovaného dohledu. Tzv. „koordinátor“ dohledu, tedy dohled nad mateřskou společností, má koordinovat dohled nad situací v rámci celé finanční skupiny. Hlavním důvodem je vliv mateřské společnosti na finanční situaci svých dcer. Pouze konsolidovaný přístup k dohledu zabraňuje institucím neplnění svých regulačních povinností prostřednictvím přestěhování aktivit do svých dceřiných společností. Skupina by proto měla být dohlížena jako celek. Koordinátor dohledu disponuje pravomocemi i vůči dceřiným společnostem. V případě, že se nepodaří dosáhnout dohody s hostitelskými orgány dohledu, má mateřský kompetentní orgán vykonávající dohled na konsolidovaném základě poslední slovo. (Schoemaker, Oosterloo 2005: 4)

Vedle toho byl zřízen tzv. doplňkový dohled, který má zajistit mezisektorovou kontrolu v případě, že společnost vykonává činnosti z více sektorů najednou. Jedná se zejména o finanční konglomeráty: finanční skupiny, které jsou aktivní ve více než jedné zemi a operují současně v pojišťovnictví a bankovníctví. Nedávnou revizí příslušné směrnice o dohledu nad těmito společnostmi se posílily pravomoci pro výkon dohledu nad mateřskými společnostmi konglomerátů, kterými jsou zejména holdingy.

Za účelem lepší koordinace při výkonu dohledu se dohledové orgány v rámci jedné finanční skupiny organizují do tzv. kolegií. Jedná se o skupinu dohledových orgánů vykonávajících dohled nad členy jedné finanční skupiny. Národní dohledové orgány tak mohou získat lepší představu o celkové situaci finančních skupin. Hlavním záměrem kolegií je zefektivnit výkon dohledu v rámci finanční skupiny prostřednictvím platformy pro výměnu informací, zabráněním duplicitám při dohledu nad jednotlivými členy skupiny nebo uzavíráním dohod o přenosu úkolů a odpovědností. Až donedávna bylo problémem, že postavení jednotlivých členů kolegia nijak neodráželo význam dohlížené finanční instituce na místním trhu. I když se z pohledu mateřské společnosti jednalo o pobočku představující jen malé procento portfolia celé skupiny, v rámci daného členského státu se mohlo jednat o finanční instituci s dominantním tržním postavením. O částečnou nápravu situace se snaží revize směrnic o kapitálové přiměřenosti 2006/48/EC a 2006/49/EC z roku 2009, která zavádí koncept „významné pobočky“, která získává v rámci kolegia dohledových orgánů zvláštní postavení.

Důležité je také zmínit, že v červenci 2011 představila Evropská Komise (dále jen EK) legislativní balíček na další posílení regulace bankovního sektoru. Balíček nahrazuje aktuální směrnice o kapitálové přiměřenosti jednou směrnicí a jedním nařízením. Směrnice má upravit přístup k činnosti úvěrových institucí a investičních podniků, nařízení má stanovit obezřetnostní rámec jejich podnikání (Evropská komise 2011a). Návrh nařízení vychází z posledních doporučení Basilejského výboru o kapitálových požadavcích (tzv. Basel III) (Evropská komise 2011b). Z hlediska dohledu jsou v těchto nových návrzích

významná především nová opatření na sjednocení sankčních režimů, které by zabránily porušování regulatorních pravidel a zajistilo účelný dohled a rovné podmínky pro všechny. Komise navrhuje sblížit právní rámec členských států, pokud jde o správní sankce a správní opatření. Hodlá je stanovit dostatečně „odstrašující“, včetně vhodného okruhu platnosti správních sankcí a systému zveřejňování sankcí a mechanismů, které podporují oznamování porušení.

2. Institucionální uspořádání regulace a dohledu na finančním trhu EU před finanční krizí - Lamfalussyho proces

Pro regulaci finančních služeb do roku 2010 bylo charakteristické využití tzv. Lamfalussyho procesu; systému orgánů a postupů, prostřednictvím kterých vznikala a byla uplatňována pravidla fungování finančních trhů v EU. Základní myšlenkou Lamfalussyho procesu bylo dosažení takového regulatorního mechanismu, který by byl s ohledem na dynamiku finančních trhů dostatečně rychlý, flexibilní, demokratický a transparentní. Důraz byl rovněž kladen na vzájemnou spolupráci všech zainteresovaných stran - jak tvůrců a vykonavatelů regulace, tak regulovaných subjektů.

Hlavním cílem bylo oddělování základních pravidel fungování sektoru od dílčích postupů technického charakteru. Základní principy mají být předmětem tzv. rámcových právních aktů, které jsou přijímány v rámci spoleurozhodovací procedury (Úroveň 1). Detailní technická ustanovení, zejména pokud mohou podléhat změnám souvisejícím s tržním vývojem, mají být součástí prováděcích předpisů (Úroveň 2). Ty již není nutné přijímat tradičním postupem, ale je možné k tomu zmocnit EK. Před přijetím každého opatření se EK musí poradit s experty členských států a ujistit se o tom, že opatření bude odpovídat jejich potřebám. Dialog EK a regulatorních orgánů jednotlivých členských států probíhá v příslušných výborech 2. úrovně Lamfalussyho procesu, které musí s návrhem prováděcího opatření vyslovit svůj souhlas. Důraz je rovněž kladen na to, aby do celého procesu byly napřímo zapojeni ti, kterých se v konečném důsledku každodenní aplikace pravidel týká nejvíce, dohledové orgány (Úroveň 3). Neméně důležitá je i následná kontrola a řádné vymáhání správné aplikace společných pravidel (Úroveň 4). Ty má v kompetenci především EK, která k tomu disponuje příslušnými pravomocemi. (Evropská komise 2005b)

Fungování Lamfalussyho procesu bylo opřeno o zásady komitologie, tedy přenesení regulatorních pravomocí na EK, která má tímto možnost přijímat implementační předpisy k realizaci evropského práva. Komise ovšem k tomu musí získat jasné zmocnění ze strany Rady a Evropského parlamentu.

3. Institucionální uspořádání regulace a dohledu na finančním trhu po finanční krizi

V bezprostřední reakci na vznik světové finanční krize v roce 2008 se evropští představitelé začaly zabývat jak jejími příčinami, tak především opatřeními, která by vedla k nápravě a do budoucna zabránila opakování obdobné situace. Na toto téma byla vedena řada jednání. Nejvýznamnějším příspěvkem do diskuse byla zpráva expertní skupiny vedené baronem Alexandrem de Larosièrem, proto je často označována jako De Larosièrova zpráva. Tato expertní skupina vznikla v říjnu 2008 mandátem předsedy Evropské komise José Manuela Barossa a jejím hlavním úkolem bylo předložit doporučení, kam by se měl do budoucna ubírat evropský rámec regulace a dohledu nad finančním trhem v reakci na finanční a posléze i hospodářskou krizi v EU. Skupina svou zprávu předložila v únoru 2009 a její doporučení se stala hlavními východisky pro nové legislativní návrhy EK v oblasti regulace a dohledu na finančním trhu EU. (Verhelst 2011: 17)

De Larosièrova skupina předložila návrh, aby byl v Unii vytvořen nový orgán, který by se specificky zabýval systémovými riziky. Byl by odpovědný za analýzu finanční stability v EU z makro-obežřetnostního hlediska a včas by vydával potřebná varování a doporučení. Dále expertní skupina navrhla, aby spolupráce na každodenním dohledu finančních institucí na mikro-úrovni proběhla v rámci nového Evropského systému finančního dohledu, jehož hlavními aktéry by byly nové Evropské dohledové agentury vzniklé přeměnou současných výborů dohledových orgánů 3. úrovně Lamfalussyho procesu. Agentury by měly disponovat konkrétními kompetencemi, jako např. závazné řešení sporů mezi dohledovými orgány, přijímání závazných dohledových standardů a rozhodnutí aplikovatelných na konkrétní finanční instituce, koordinace činnosti kolegií, navrhování skupinového dohledové orgány nebo vykonávání dohledu nad firmami působícími napříč EU, např. ratingovými agenturami. (High-level Group on Financial Supervision 2009: 13-67)

Tab. 1: Schéma Evropského systému orgánů dohledu

Makro-obežřetnostní dohled nad finanční stabilitou EU		
Evropská rada pro systémová rizika (European Systemic Risk Council)		
Mikro-obežřetnostní dohled na finančním trhu EU		
Evropský orgán pro bankovníctví (European Banking Authority)	Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (European Insurance and Occupational Pensions Authority)	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Markets Authority)

Zdroj: Sdělení Evropské komise COM (2009) 252

Doporučení De Larosièrovy skupiny byla až na jisté výhrady podpořena členskými státy a Komise proto ještě v roce 2009 předložila legislativní návrhy na vytvoření nových dohledových orgánů pro oblast bankovníctví, cenných papírů a pojišťovnictví a zaměstnaneckých penzijních fondů a Rady pro systémová rizika. Jednání o těchto návrzích byla ukončena v roce 2010. Od ledna 2011 nové orgány začaly fungovat.

3.1 Evropský systém orgánů dohledu

Evropský systém orgánů dohledu tvoří národní dohledové orgány a tři nové instituce: Evropský orgán pro bankovníctví (dále EBA), Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (dále ESMA) a Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (dále EIOPA). Tyto orgány jsou odpovědné Radě a Evropskému parlamentu. Vedle odvětvových institucí byl také zřízen Společný výbor evropských orgánů dohledu, který je odpovědný za meziodvětvové otázky. Orgány mají právní subjektivitu a jsou finančně autonomní.

Podstatu jejich fungování vysvětluje odstavec 8 předmluvy nařízení č. 1093/2010, kterým se zřizuje Evropský orgán pro bankovníctví: „Unie se dostala na hranice svých možností ohledně toho, čeho lze dosáhnout na základě současného postavení evropských výborů orgánů dohledu. Unie nemůže zůstat v situaci, kdy neexistuje žádný mechanismus, který by zajistil, že vnitrostátní orgány dohledu přijmou nejlepší možná rozhodnutí ohledně dohledu nad finančními institucemi, které působí přeshraničně, nemůže zůstat v situaci, kdy je nedostatečná spolupráce a výměna informací mezi vnitrostátními orgány dohledu, kdy společné opatření vnitrostátních orgánů dohledu vyžaduje složité přípravy, aby se zohlednily nejrůznější požadavky na regulaci a dohled, kdy řešení na vnitrostátní úrovni jsou nejčastěji jedinou proveditelnou možností reakce na problémy na úrovni Unie a kdy existují různé výklady stejného právního textu. Evropský systém dohledu nad finančním trhem by měl být navržen tak, aby uvedené nedostatky překonal a představoval systém, který je v souladu s cílem stabilního a jednotného trhu finančních služeb Unie a který spojuje vnitrostátní orgány dohledu v silné síti v rámci Unie.“

Evropské dohledové orgány tak mají vykonávat jednak dosavadní úkoly svých předchůdců, tedy výborů 3. úrovně Lamfalussyho procesu, ale navíc získaly i řadu nových pravomocí. Obecně se ve zřizovacích aktech hovoří o tom, že se mají zasazovat o zlepšení fungování vnitřního trhu, zajištění vysoké, účinné a jednotné úrovně regulace a dohledu. Měly by chránit veřejné zájmy, jako je stabilita finančního systému, průhlednost trhů a finančních produktů a ochrana spotřebitelů. Vedle toho by měly předcházet regulatorní arbitráži, zajistit rovné podmínky a posílit koordinaci dohledu na mezinárodní úrovni.

Mezi nové pravomoci se obecně uvádí možnost dočasně zakázat nebo omezit některé finanční činnosti, které ohrožují řádné fungování a integritu finančních trhů nebo stabilitu celého finančního systému Unie nebo jeho části. Pro tyto účely bylo rovněž nutné definovat systémové riziko. Má se jednat o „riziko narušení kontinuity finančního systému, které může mít závažné negativní dopady na vnitřní trh a reálnou ekonomiku“, uvádí nařízení. Stejně tak bylo důležité vymezit přeshraniční rizika, kterými se dle nařízení rozumí „rizika způsobená hospodářskou nerovnováhou nebo finanční selhání v celé Unii nebo v její části, které mohou mít výrazné negativní dopady na transakce mezi hospodářskými subjekty dvou nebo více členských států, na fungování vnitřního trhu nebo na veřejné finance Unie nebo jakéhokoli z jejích členských států“.

Nejvýznamnější kompetence dohledových orgánů (Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010):

- Vypracovávat návrhy harmonizovaných regulačních technických norem za účelem podpory vnitrostátních orgánů v jednotném výkladu a uplatňování předpisů Unie.
- Řešení sporů, tedy případů, kdy dochází k neuplatňování nebo nesprávnému uplatňování práva Unie, které lze považovat za jeho porušení.
- Možnost požadovat po vnitrostátních orgánech přijetí konkrétních opatření v krizových situacích, tedy pokud je vážně ohroženo řádné fungování a integrita finančních trhů a je třeba urychlená reakce na úrovni Unie. Rozhodnutí o tom, že nastala mimořádná situace, musí učinit Rada v návaznosti na žádost některého z Evropských orgánů dohledu, Komise nebo Evropské rady pro systémová rizika.
- Pravomoc závazně urovnávat spory týkající se příhraničních situací mezi příslušnými vnitrostátními orgány dohledu. Tato působnost se vztahuje na spory ohledně postupu nebo obsahu opatření nebo nečinnosti ze strany příslušného orgánu členského státu.
- Ohledně činnosti kolegií nařízení uvádí, že Evropské orgány dohledu by měly přispívat k podpoře a sledování účinného, efektivního a jednotného fungování kolegií orgánů dohledu a měly by proto mít vedoucí postavení při zajišťování jednotného a soudržného fungování kolegií. Orgány dohledu proto mají právo účasti na kolegiích, aby mohly optimalizovat jejich fungování, jednotnost a výměnu informací.
- Podporovat delegování úkolů a povinností. Jedná se o užitečný nástroj pro fungování sítě orgánů dohledu, který pomáhá zamezit zdvojení úkolů v oblasti dohledu, podporuje spolupráci a tím optimalizuje proces dohledu a snižuje náklady regulovaných subjektů.
- Provádění srovnávacích hodnocení pro lepší vyhodnocování konzistentnosti aplikace unijních předpisů. Evropské orgány dohledu

mají vytvářet metodický rámec pro takové hodnocení a zajistit jeho pravidelné provádění.

- Za účelem zajištění finanční stability musí Evropské dohledové orgány sledovat aktuální vývoj na trzích a včas identifikovat trendy a možná rizika.
- Dalšími doplňujícími pravomocemi Evropských dohledových orgánů je například to, že mají podporovat dialog a spolupráci s orgány dohledu mimo EU nebo mají fungovat jako poradní orgány Evropského parlamentu, Rady a Komise.
- Na závěr, ale jistě ne v poslední řadě, je důležité uvést významnou pravomoc Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy. Ta jde totiž daleko nad rámec ostatních kompetencí a je specifická pouze tomuto orgánu. Jedná se o výkon dohledu nad ratingovými agenturami. Vzhledem ke specifikům činnosti těchto institucí byl jejich dohledem pověřen nezávislý unijní orgán.

Stručně lze úkoly dohledových orgánů rozdělit do dvou skupin. První skupinou je vytváření tzv. Single rulebook, kam spadají zejména úkoly spočívající ve vypracovávání harmonizovaných prováděcích technických norem. Druhou skupinou je výkon vlastních rozhodovacích pravomocí, jako je např. urovnávání sporů, řešení krizových situací nebo přímý výkon dohledu nad některými finančními institucemi. (Deutsche Bank 2011: 16)

3.2 Evropská rada pro systémová rizika

Další významnou součástí nového dohledového uspořádání je Evropská rada pro systémová rizika (dále jen ESRB). Stejně jako Evropské orgány dohledu začala fungovat k 1. lednu 2011. Zajišťuje výkon makrobezpečnostního dohledu, který zde dosud zcela chyběl. Vzhledem k úzké vazbě na činnosti Evropské centrální banky (dále jen ECB) a vysoké důvěryhodnosti, kterou si ECB za dobu své existence vybudovala, je předsedou Rady prezident ECB a Rada funguje s využitím jejich odborných, technických i informačních zdrojů.

Narizení č. 1092/2010, kterým se Rada vytváří, v čl. 3, odstavci 1 uvádí: „Evropská rada pro systémová rizika je odpovědná za makrobezpečnostní dohled nad finančním systémem v rámci Unie s cílem přispívat k předcházení systémovým rizikům pro finanční stabilitu v Unii, která jsou důsledkem vývoje v rámci finančního systému, nebo k jejich zmírňování, při zohlednění makroekonomického vývoje, tak aby nedocházelo k výskytům rozsáhlých finančních problémů. Přispívá k řádnému fungování vnitřního trhu a zajistí tím trvalý příspěvek finančního odvětví k hospodářskému růstu.“

Výkon této činnosti je vymezen následujícími úkoly (Narizení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010):

- určovat, shromažďovat a analyzovat veškeré relevantní a nezbytné informace;
- identifikovat systémová rizika a stanovit pořadí jejich důležitosti;
- vydávat varování v případě, že se taková systémová rizika považují za významná, a ve vhodných případech je zveřejnit;
- vydávat doporučení pro nápravná opatření reagující na zjištěná rizika a ve vhodných případech je rovněž zveřejnit;
- dospěje-li k závěru, že může nastat mimořádná situace, vydat důvěrné varování adresované Radě a poskytnout Radě vyhodnocení situace, aby Rada mohla posoudit, jestli je nezbytné přijmout rozhodnutí určené evropským orgánům dohledu o tom, že nastala mimořádná situace;
- sledovat reakce na varování a doporučení;
- spolupracovat s ostatními subjekty Evropského systému finančního dohledu a mezinárodními finančními institucemi, zejména Mezinárodním měnovým fondem a Radou pro finanční stabilitu.

4. Hodnocení fungování nového dohledového uspořádání na finančním trhu Evropské unie

Jak již bylo uvedeno, Evropský systém orgánů dohledu byl uveden do praxe teprve na počátku roku 2011. Praktické zkušenosti s jeho fungováním tak vycházejí pouze z několikaměsíčního období. Přesto lze již nyní vyslovit některá hodnocení. Pokusíme se je shrnout a následně vyvodit příslušné závěry. Budeme při tom vycházet z osobních zkušeností expertů i veřejných prohlášení čelních představitelů národních kompetentních orgánů. Názory expertů představují neoficiální postřehy plynoucí z jejich zapojení do fungování nových orgánů a byly získány na základě osobního kontaktu autorky tohoto článku.

Nejprve se zaměříme na dohledové orgány EBA, ESMA a EIOPA. Prvním problémem, se kterým se zástupci národních dohledových orgánů ve vztahu k novým agenturám potýkají, jsou zásadní organizační nedostatky. Ačkoli nové agentury do velké míry navázaly na činnost svých předchůdců, dohledových výborů 3. úrovně, vzhledem k významné změně jejich statutu a mnoha novým úkolům a pravomocem vznikla potřeba zásadních úprav jejich vnitřního fungování a rozhodovacích postupů. Všechny agentury tak musely přijmout řadu vnitřních předpisů a řešit otázky typu zajištění financování, personálního obsazení, včetně volby nového předsedy apod. Ne vše jde podle představ a některé otázky spojené s praktickým chodem institucí zůstávají stále nedořešeny. Jedná se např. o transparentní písemné hlasování, které bylo úspěšně zavedeno pouze v agentuře EBA, ostatní dvě agentury takový mechanismus dosud nemají. Pozice ostatních členských států tedy nejsou ostatním účastníkům hlasování sdělovány. Stejným problémem je také činnost

Společného výboru, který má představovat platformu pro spolupráci všech tří agentur a zabývat se průnikovými otázkami. Jeho činnost by byla jistě velmi prospěšná v oblastech jako informační systémy, reportování a další, ale Výbor dosud řeší mandáty svých podskupin a praktickou činnost v zásadě nevykonává. Přitom otázka reportování je poměrně zásadní a nejednotnost napříč sektory přináší v tuto chvíli nemalé náklady jak finančním institucím, tak národním dohledovým orgánům.

Dalším významným problémem je organizace činností a míra zapojování zaměstnanců agentur na úkor stanovisek národních expertů. Zástupci národních orgánů si stěžují na fakt, že některé klíčové materiály jsou zpracovávány přímo zaměstnanci agentur bez zapojení národních expertů a následně je takový „úřední“ materiál vůči EK prezentován jako pozice příslušné agentury, aniž by ho schválil příslušný vedoucí orgán agentury. V této souvislosti je patrná velmi úzká vazba nových agentur na EK, která často neodpovídá původním očekáváním ohledně nezávislého postavení a samostatného fungování agentur. Experti se shodují na tom, že organizace činností v rámci agentur působí v tuto chvíli velmi nejednotně a převládá spíše „nekomunikativnost“ na místo otevřených pracovních vztahů. Otázkou je, zda je to záměr či nikoli.

Významným nedostatkem, který je rovněž nezbytné zmínit, je otázka financování. Dohledové agentury si prakticky od samého počátku svého fungování stěžují na nedostatek prostředků vzhledem k množství a rozsahu úkolů na ně kladených. Současný systém je nastaven tak, že 60% rozpočtu agentur je financováno členskými státy a 40% Evropskou komisí. Do budoucna tak bude pravděpodobně nutné rozpočet nejen navýšit, ale i výrazněji posílit zapojení evropského rozpočtu, protože problematika financování je úzce provázána s nezávislostí a tu je v případě agentur potřeba hájit především. Navýšení prostředků z evropského rozpočtu by ovšem téměř automaticky snížilo rozpočet příslušného generálního ředitelství EK. Opět zde visí otázka, zda bude tato varianta pro EK přijatelná.

Co se týče hodnocení splněných úkolů, zde jsou zkušenosti rozdílné zejména s ohledem na dva základní typy úkolů agentur, které jsme vymezily již dříve. Jedná se zaprvé o úkoly spojené s vytvářením jednotných pravidel, tzv. Single rulebook, a zadruhé o provádění vlastních rozhodovacích pravomocí.

V otázkách vytváření Single rulebook je fungování agentur v zásadě hladké a všichni jej hodnotí pozitivně. Agentury již zpracovaly řadu návrhů technických standardů a uveřejnily své pozice na mnoho konzultačních materiálů Evropské komise. Problémem je pouze již zmiňovaná omezená kapacita agentur a velké množství úkolů, které jsou na ně v této oblasti kladeny. Na tomto místě je nutné zmínit, že agentury mohou být v rámci nového systému zmocněny k vypracování návrhu tzv. prováděcích technických standardů, které jsou pro své uvedení v platnost následně pouze potvrzeny Evropskou komisí. Svou

povahou by se mělo jednat o opatření skutečně technického charakteru, ovšem i tak je postavení agentur v této souvislosti velmi významné, protože přijatá prováděcí opatření jsou následně závazná pro všechny členské státy. Oproti předchozímu stavu, kdy výbory 3. úrovně měly v legislativní oblasti čistě konzultační funkci, se jedná o posun skutečně zásadní, ale oproti ostatním novým kompetencím zdaleka ne tak kriticky hodnoceným. Potřeba jednotných pravidel pro praktické fungování dohledových orgánů je evidentní a nezávazná opatření z předchozího období tuto situaci nedokázala účelně řešit.

Druhou oblastí je přijímání rozhodnutí v rámci vlastních kompetencí. V této otázce se jako nejzávažnější problém jeví oddělení odpovědností od pravomocí. Není možné, aby dohledové orgány mohly např. při řešení krizových situací přijímat opatření vůči konkrétním finančním institucím, pokud na ně není přenesena odpovídající část odpovědnosti za důsledky, které takové rozhodnutí může způsobit. „Na úrovni EU neexistuje žádný celoevropský daňový poplatník, jsou jen poplatníci národní. Vznikem tohoto systému se posouvá rozhodovací pravomoc na celoevropskou úroveň, zatímco odpovědnost a případné placení ztrát zůstává na národních autoritách“, uvedl v této souvislosti viceguvernér České národní banky Mojmír Hampl (Chuchvalcová 2009: 12).

Rovněž je třeba uvést, že pravomoci nových dohledových orgánů jsou v rámci jejich ustavujících legislativních aktů vymezeny jen velmi obecně. Konkrétní postupy mají být stanoveny v příslušných věcných legislativních aktech. Vyjma výlučného výkonu dohledu nad ratingovými agenturami, ke kterému byla zmocněna ESMA, k dalšímu vymezení přenesených kompetencí na nové agentury dosud nedošlo. Intenzivně se ale diskutují zejména dvě záležitosti. Tou první je stanovení jejich pravomocí v krizových situacích. Jak již bylo uvedeno, agentury by tak mohly rozhodnout např. o omezení prodeje některého typu finančního produktu, pokud dospějí k závěru, že není vhodný pro drobné klienty, nebo zakázat krátké prodeje (tzv. short-selling) v případě, že se domnívají, že tyto obchody ohrožují finanční stabilitu. Takové pravomoci musí být vymezeny v příslušných sektorových a produktových legislativních aktech. Druhou záležitostí je problematika krizového řízení, která má být zachycena v očekávaném Rámcí pro krizové řízení v bankovním sektoru, který má Evropská komise v nejbližší době předložit. Tento rámec má zahrnovat celý řetězec událostí, od preventivních opatření až po likvidaci bank. Snahou je provést jak sjednocení nástrojů, které mají mít jednotlivé kompetentní orgány k dispozici, tak definovat konkrétní úkoly spojené s řešením přeshraničního pádu bank, např. sdílení nákladů mezi dotčenými členskými státy, přípravu plánů likvidace apod.

V obou těchto záležitostech převládá snaha o přímé zapojení a významné postavení dohledových agentur. Konkrétní rozhodnutí dosud přijata nebyla, ale dosud předložené návrhy jsou velmi ambiciózní. Hodnocení praktického provádění tak v tuto chvíli ještě není možné. Mezi experty ovšem již nyní

převládají spíše obavy spojené jednak s praktickou proveditelností a jednak se zásadním problémem uvedeným výše spočívajícím v oddělení kompetencí a odpovědnosti.

K dokreslení celé situace je nezbytné zmínit se i o „atmosféře“, která panuje na většině jednání, kde jsou konkrétní znění legislativních předpisů dojednávána. Vzhledem k tomu, že EU je stále ve vleku událostí světové finanční krize, již řadu měsíců se projevuje silná tendence přijímat novou a novou regulaci jako demonstraci rozhodnosti a odhodlání bojovat s příčinami i důsledky krize. Bohužel není zcela zřejmé, že by všechny předkládané a schvalované předpisy byly tím nejlepším řešením jak pro samotné finanční trhy, tak celkovou hospodářskou prosperitu Evropy. Naopak jsou jimi často vytvářeny nepřiměřené bariéry a neefektivní struktury, které snižují konkurenceschopnost a atraktivitu evropských finančních trhů a tím i Evropské unie jako takové. Tato pro-regulační tendence je patrná především u velkých zemí v čele s Francií a Německem. Bohužel, i když si některé menší země tyto nedostatky dobře uvědomují, nejsou schopny jim odpovídajícím způsobem čelit.

Na závěr se ještě podíváme na fungování Rady pro systémová rizika. Stejně jako dohledové orgány začala fungovat na počátku roku 2011. Od té doby se na nejvyšší úrovni setkala v průběhu roku celkem pětkrát a na rok 2012 má naplánována čtyři setkání. Dosud Rada přijala celkem tři veřejná doporučení. První přijaté v září 2011 se týkalo poskytování úvěrů v cizích měnách. Uvedeným doporučením ESRB reagovala na nadměrné poskytování úvěrů v cizích měnách, které může některé státy vystavit významným systémovým rizikům (ESRB 2011a). Typickým příkladem takové země je Maďarsko. Další dvě doporučení byla přijata v prosinci a týkala se financování úvěrových institucí v amerických dolarech a makro-obežřetnostního mandátu národních kompetentních orgánů. V prvním doporučení ESRB varuje úvěrové instituce před riziky spojenými s držením aktiv nedominovaných v amerických dolarech (ESRB 2011b). Druhé doporučení mělo za cíl vyzvat členské státy, aby jasně definovaly pravomoci a úkoly za výkon makro-obežřetnostního dohledu na národní úrovni (ESRB 2011c).

Vedle toho, že ESRB na svých jednáních diskutuje aktuální situaci, přijímá také připomínky k relevantním návrhům EK a její předseda se účastní jednání příslušných výborů Rady a Evropského parlamentu, popř. jiných významných fór a konferencí. Vzhledem k tomu, že o uveřejňování doporučení musí nejprve rozhodnout členské státy v Radě, je možné, že byla dosud přijata i některá další doporučení. Z důvodu politické citlivosti a snahy o zabránění paniky ovšem nebyla zveřejněna. Hodnocení fungování ESRB je na základě dosavadní zkušenosti v zásadě kladné. Zdá se, že se svého úkolu zhostila zodpovědně. V tuto chvíli se ovšem dá jen stěží odhadnout, jaké budou její skutečné přínosy a zda se díky její činnosti opravdu podaří předcházet vážným výkyvům finanční stability v Unii. To ukáže čas.

5. Diskuse o vytvoření bankovní unie

S přetrvávajícími hospodářskými problémy některých zemí EU se aktuálně intenzivně diskutuje návrh na další prohloubení hospodářské a měnové unie. V jeho rámci má dojít i na vytvoření jednotného systému bankovního dohledu. Tyto cíle jsou uvedeny v závěrech Evropské rady ze dne 18. - 19. října 2012. Evropská rada zde vyzývá, aby „pokračovala práce na návrzích o jednotném mechanismu bankovního dohledu s cílem dohodnout se na příslušném legislativním rámci do 1. ledna 2013“. Jednotný bankovní dohled by tak měl začít fungovat v průběhu roku 2013 a vedoucí úlohu v něm má hrát Evropská centrální banka.

Očekávání jsou velká. Nový systém má „prolomit začarovaný kruh“ mezi bankami a státy, předcházet vzniku bankovních rizik a přenosu negativních vlivů přes hranice. Prostřednictvím Evropského stabilizačního mechanismu, tzv. ESM, by také mohlo docházet k přímé rekapitalizaci bank v eurozóně. Konkrétní detaily fungování ovšem zatím nejsou známy. Závěry obsahují pouze obecné předpoklady o respektování integrity jednotného trhu, nutnosti harmonizace vnitrostátních rámců pro řešení problémů bank a pojištění vkladů nebo zajištění spravedlivé rovnováhy mezi domovskou a hostitelskou zemí. Jak je známo „d'ábel je v detailu“ a vyřešení všech dílčích úkolů jistě nebude snadné. Je ovšem třeba jim věnovat patřičnou pozornost, protože jde o zcela klíčové otázky, které mohou významně ovlivnit úspěšné fungování budoucího systému.

Zejména pro Českou republiku budou tyto dílčí aspekty zcela klíčové. Pro zemi s dominantním postavením zahraničních vlastníků v bankovním sektoru je velmi citlivou otázkou, jakým způsobem mají být přeneseny kompetence za výkon dohledu nad institucemi působícími na jejím území. Závěry Evropské rady sice deklarují, že se odpovědnost má odehrávat na úrovni, na níž se přijímají a provádějí rozhodnutí, ovšem konkrétní prostředky k naplnění tohoto principu zatím nejsou známy. Guvernér České národní banky se v této souvislosti nechal slyšet, že pro Českou republiku by fungování bankovní unie mohlo představovat i přímé ohrožení její finanční stability. (Singer: 2012)

Bude jistě zajímavé pozorovat, jak se Unie s řadou dílčích úkolů na cestě k vysněnému cíli vypořádá. Ze zkušenosti s dosavadním fungováním unijních procesů vyplývá, že je-li učiněn politický závazek, je snahou jej naplnit za jakoukoli cenu. Bohužel často jí bývá nízká úroveň výsledných legislativních předpisů. Vlivem pevně stanoveného časového rámce, v tomto případě přibližně jednoho roku, se Komisi většinou nepodaří připravit dostatečně kvalitní návrhy a řádně projednat. Jedná-li se o tak zásadní otázky, jako je vytvoření jednotného bankovního dohledu, mohou mít jakékoli nedostatky a pochybení při tvorbě legislativních opatření zcela fatální důsledky.

Závěr

Nové dohledové uspořádání na finančním trhu Evropské unie má za sebou teprve několik málo měsíců svého fungování. Přesto již nyní lze částečně zhodnotit, do jaké míry jsou naplněna původní očekávání a jaký celkový dojem jejich dosavadní působení vyvolává.

Činnost Rady pro systémová rizika, která je v novém systému odpovědná za výkon makro-obezřetnostního dohledu, lze v zásadě hodnotit velmi pozitivně. Ujala se své role a pečlivě zkoumá rizika ohrožující finanční stabilitu v Unii. Za tímto účelem již vydala několik veřejných doporučení a aktivně se zapojuje do diskusí na téma finanční stability v příslušných unijních orgánech.

Evropské dohledové agentury, odpovědné za mikro-obezřetnostní dohled, mají svou úlohu rozdělenou do dvou oblastí. Jednak mají přispívat ke sjednocení podmínek výkonu dohledu a pravidel fungování finančního trhu (tzv. Single rulebook) a jednak jim byla svěřena řada rozhodovacích pravomocí, které by měly vykonávat zcela samostatně a nezávisle. V rámci hodnocení činnosti agentur dosud zaznívají výhrady k organizačním nedostatkům, které jejich činnost významně omezují. Co se týče vytváření Single rulebook, zde je jejich přínos již nyní hodnocen velmi pozitivně. Prostřednictvím nových nástrojů a postupů byla role agentur významně posílena, což umožňuje přijímání závazných technických standardů, které přispívají k vytvoření skutečně jednotného regulatorního prostředí.

V záležitostech vlastních rozhodovacích pravomocí, ať již v rámci řešení sporů mezi dohledovými orgány nebo při řešení krizových situací na finančních trzích, se dohledové agentury ještě neměly možnost plně realizovat. Hlavním důvodem je neexistence konkrétních zmocnění v rámci sektorových a produktových legislativních aktů. S výjimkou dohledu nad ratingovými agenturami, který již od počátku roku 2011 vykonává agentura ESMA, se na příslušných návrzích v tuto chvíli intenzivně pracuje. Největší obavy v této souvislosti plynou z rizika oddělení kompetencí od odpovědností. V případě, že agentury budou přijímat samostatná rozhodnutí ve své kompetenci, měly by být rovněž odpovědné za všechny důsledky, které takové rozhodnutí může vyvolat. Problémy mohou ale nastat i v řadě dalších oblastí, protože rozdíly v unijním a národních legislativních rámcích často nepředstavují dostatečně harmonizované prostředí pro výkon nezávislých rozhodnutí unijních agentur.

S přetrvávajícími hospodářskými problémy některých členských států se v rámci diskusí o dalším prohloubení hospodářské a měnové unie objevil i návrh na vytvoření jednotného bankovního dohledu. Snahou je zvýšit efektivitu dohledového uspořádání a vyhnout se budoucím finančním krizím. Konkrétní detaily nového systému dosud nejsou známy. Veškerá rozhodnutí je ovšem

nezbytné přijímat s velkým uvážením, protože jakákoli nesystémová opatření v této oblasti mohou mít fatální důsledky.

Seznam literatury

DEUTSCHE BANK (2011): Financial Supervision in the EU, EU Monitor 48, Deutsche Bank Research: Frankfurt am Main, 16 pp. Dostupné z EBSCO.

CHUCHVALCOVÁ, J. (2009): Nesnesitelná lehkost vzniku evropské regulace, rozhovor s viceguvernérem České národní banky Mojmiřem Hamplm, *Bankovníctví*, Listopad 2009, str. 12.

EVROPSKÁ KOMISE (2009): *Communication from the Commission: European Financial Supervision, COM (2009) 252 final*, 18 s., [cit. 2012-01-15]. Dostupné z <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0252:FIN:CS:PDF>>.

EVROPSKÁ KOMISE (2005a): *Communication from the Commission: European Financial Supervision, COM (2005) 252 final*, 18 s., [cit. 2012-01-15]. Dostupné z <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0252:FIN:CS:PDF>>.

EVROPSKÁ KOMISE (2005b): *Directive 2005/1/EC of the European Parliament and of the Council of 9 March 2005 establishing a new organisational structure for financial services committees*. [cit. 2012-01-15]. Dostupné z <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:079:0009:0009:EN:PDF>>.

EVROPSKÁ KOMISE (2011a): *Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky*, KOM (2011) 452, [online], [cit. 10. 5. 2012]. Dostupné z [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SPLIT_COM:2011:0452\(01\):FIN:CS:PDF](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SPLIT_COM:2011:0452(01):FIN:CS:PDF)

EVROPSKÁ KOMISE (2011b): *Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky a o změně směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/87/ES o doplňkovém dozoru nad úvěrovými institucemi, pojišťovnami a investičními podniky ve finančním konglomerátu*, KOM (2011) 453, [online], [cit. 11. 5. 2012]. Dostupné z <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0453:FIN:cs:PDF>>

EVROPSKÁ RADA PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA (2011a): *Recommendation of the ESRB of 22 December 2011 on the macro-prudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3)*. [cit. 2012-01-15]. Dostupné z <<http://www.esrb.europa.eu/recommendations/html/index.en.html>>.

EVROPSKÁ RADA PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA (2011b): *Recommendation of the ESRB of 22 December 2011 on US dollar denominated funding of credit institutions (ESRB/2011/2)*, 21 s. [cit. 2012-01-15]. Dostupné z <<http://www.esrb.europa.eu/recommendations/html/index.en.html>>.

EVROPSKÁ RADA PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA (2011c): *Recommendation of the ESRB of 21 September 2011 on lending in foreign currencies (ESRB/2011/1)*, [online], [cit. 2012-01-15]. Dostupné z <<http://www.esrb.europa.eu/recommendations/html/index.en.html>>

HIGH-LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU (2009): *Report*, 86s., [cit. 2012-01-15]. Dostupné z <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf>.

HELLWIG, M. F. (2009): Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis. *De Economist* 157: 2, str. 129–207. Dostupné z EBSCO.

JACKSON, J. (2010): *Financial Market Supervision: European Perspectives*. Cornell University ILR School, Key Workplace Document, 29pp. Dostupné z EBSCO.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES, [online], [cit. 2. 3. 2012]. Dostupné z

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:FULL:CS:PDF>

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika, [online], [cit. 15. 3. 2012]. Dostupné z

<<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:FULL:CS:PDF>>

SCHOENMAKER D., OOSTERLOO S. (2005): Financial Supervision in an Integrating Europe: Measuring Cross-Border Externalities. *International Finance* 8:1, 27s. Dostupné z EBSCO.

SINGER M. (2012): Příspěvek na konferenci České bankovní asociace dne 22. října 2012, zdroj Česká televize, [online], [cit. 22. 10. 2012]. Dostupné z

<<http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/200538-singer-bankovni-dohled-ohrozuje-financni-stabilitu/>>

VERHELST S. (2011): Renewed Financial Supervision in Europe – Final or transitory?. Royal Institute for International Relations, *Egmont Paper 44*, March 2011, 68pp. Dostupné z EBSCO.

Závěry Evropské Rady ze dne 18. - 19. října 2012, [online], [cit. 20. 10. 2012]. Dostupné z

<http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/CS/ec/133062.pdf>

V práci byly využity závěry osobních konzultací autorky s experty Ministerstva financí ČR a České národní banky.