

Vydává Fakulta sociálních věd Univerzity Karlovy v Praze ve spolupráci s Českou národní bankou a Ministerstvem financí ČR ve vydavatelství **Economia, a. s., Praha**

© Fakulta sociálních věd UK Praha

Adresa redakce: Vinohradská 49
120 74 Praha 2

tel.: (02) 22 25 00 36 nebo: (02) 215 93 171

fax: (02) 22 25 04 62

e-mail: red.fau@iol.cz

http://web.iol.cz/fau

Šéfredaktor: Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc.

Výkonná redaktorka: Mgr. Renata Nováková

Publishers: Faculty of Social Sciences, Charles University, Prague, in Cooperation with the Czech National Bank and the Ministry of Finance of the CR in Publishing House Economia, Prague

© Faculty of Social Sciences, Charles University, Prague

Editor's Office: Vinohradská 49
120 74 Prague 2
Czech Republic

Editor in Chief: Zdeněk Tůma

OBSAH

Petr DVOŘÁK: Bankovníctví na prahu nového tisíciletí	305
Jiří KUNERT: České bankovníctví – určitě ne v roce nula	307
Jarmila MUSILOVÁ – Ivan BABOUČEK: Banky v ČR z pohledu regulátora	315
Zbyněk SOKOLOVSKÝ: Trendy v bankovníctví	323
Petr MUSÍLEK: Postavení investičního bankovníctví ve finančním systému	335
Martin NEJEDLÝ: Srovnání hospodaření nejvýznamnějších českých, maďarských a polských bank	352
Kateřina KAŠOVÁ: Srovnání bankovního sektoru v ČR a Rakousku ve 2. pol. 90. let	367
Informace pro čtenáře	388

CONTENTS

Petr DVOŘÁK: Banking Entering the New Millenium	305
Jiří KUNERT: Czech Banking – Certainly Not in Year Zero	307
Jarmila MUSILOVÁ – Ivan BABOUČEK: The Czech Banking Sector – The Regulator's Perspective	315
Zbyněk SOKOLOVSKÝ: New Trends in Banking	323
Petr MUSÍLEK: The Position of Investment Banking in the Czech Financial System	335
Martin NEJEDLÝ: Comparison of Major Czech, Polish und Hungarian Banks ..	352
Kateřina KAŠOVÁ: Comparing the Czech and Austrian Banks	367

*Autorská práva vykonává vydavatel (viz § 4 zák. č. 35/1965 Sb. ve znění změn a doplňků). Užití částí nebo celku publikovaných textů – vč. publikovaných zpracovaných znění judikátů –, rozmnožování a šíření jakýmkoli způsobem (zejména mechanickým nebo elektronickým) bez výslovného svolení vydavatele je **zakázáno**.*

Ediční kruh: Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., Ing. Petr Dvořák, Ing. Věra Kameníčková, CSc., Ing. Evžen Kočenda, PhD., Prof. Ing. Michal Mejstřík, CSc., Doc. Ing. Karel Půlpán, CSc., Ing. Ondřej Schneider, PhD. (zástupce předsedy), Ing. Miroslav Singer, PhD., Mgr. Kateřina Šmidková, MA, Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc. (předseda), Doc. Ing. Miloslav Vošvrda, CSc.

Redakční rada: Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., PhD. Zdeněk Drábek, Ing. Petr Dvořák, Gabriel Eichler, Ing. Michaela Erbenová, PhD., Ing. Milena Horčicová, CSc., Ing. Miroslav Hrnčář, DrSc., Prof. Ing. Kamil Janáček, CSc., Ing. Tomáš Ježek, CSc., Ing. Jiří Jonáš, Ing. Jan Klacek, CSc., Ing. Ivan Kočárník, CSc. (předseda), Ing. Jiří Kunert, Ing. Pavel Kysilka, CSc., Prof. Ing. Michal Mejstřík, CSc., Ing. Jan Mládek, CSc., Prof. Ing. Lubomír Mlčoch, CSc., Ing. Jiří Pospíšil, Doc. Ing. Zbyněk Revenda, CSc., Ing. Pavel Štěpánek, CSc., Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc., Doc. Ing. František Turnovec, CSc., Prof. Dr. František Vencovský, Prof. Ing. Karol Vlachynský, CSc.

Postavení investičního bankovníctví ve finančním systému*

Petr MUSÍLEK**

Úvod

V bankovních systémech vyspělých států existuje v důsledku dlouhodobého působení odlišných ekonomických, legislativních, historických a politických událostí nejen několik modelů institucionálního začlenění investičního bankovníctví, ale také odlišné vlastnické propojení bankovních a nefinančních firem. Cílem článku je vysvětlit především základní rozdíly mezi modelem univerzálního bankovníctví a modelem striktně odděleného bankovníctví komerčního a investičního a současně analyzovat propojení bank a nefinančních firem ve vyspělých státech.

Vymezení pojmu investiční bankovníctví

Vymezit investiční bankovníctví (investment banking) není vůbec jednoduchou záležitostí. Při konfrontaci názorů různých teoretiků i odborných publikací pojednávajících o investičním bankovníctví snadno zjistíme, že investiční bankovníctví je interpretováno různě; to způsobuje značné problémy a často zcela zbytečná nedorozumění. Uvedme některé příklady rozdílných definic nejen ze zahraničních, ale i z českých publikací.

Robert Kuhn (1990, s. 5–6) navrhuje čtyři definice investičního bankovníctví, od nejširšího po nejužší pojetí:

1. Nejširší definice zahrnuje všechny aktivity hlavních firem na Wall Street (od mezinárodních emisních obchodů až po maloobchodní obchody, včetně obchodů s nemovitostmi a pojišťovacími produkty).
2. Druhá nejširší definice charakterizuje investiční bankovníctví jako pokrytí všech aktivit na kapitálových trzích (emisní obchody, podnikové finance, akvizice a fúze, majetková správa, rizikové financování, obchodní bankovníctví¹, velkoobchodní transakce s cennými papíry pro institucionální investory). Toto pojetí investičního bankovníctví neobsahuje např. maloobchodní transakce s cennými papíry a obchody s pojišťovacími produkty.

* Článek vychází z habilitační přednášky autora přednesené dne 20. 11. 1998 na Vysoké škole ekonomické v Praze, Fakultě financí a účetnictví.

** Doc. Ing. Petr Musílek, Dr. – zástupce vedoucího katedry bankovníctví a pojišťovníctví Vysoké školy ekonomické v Praze

3. Třetí vymezení investičního bankovníctví zahrnuje vybrané obchody na kapitálových trzích s důrazem na emisní obchody, akvizice a fúze a obchodní bankovníctví. Podle této definice do investičního bankovníctví nepatří např. majetková správa nebo rizikové financování.
4. Nejuzší definice investičního bankovníctví vychází z historických tradic, kdy za tento druh bankovních obchodů byly v minulosti považovány emisní obchody a brokerské nebo dealerské obchody na sekundárních trzích.

V české literatuře netradičně definuje investiční bankovníctví, resp. investiční banku V. Polidar (1995, s. 38): „Investiční banky jsou podniky, které nakupují od veřejnosti, jiných bank a dalších účastníků finančního trhu dlouhodobé vklady, emitují dluhopisy a takto shromážděné zdroje umisťují do střednědobých a dlouhodobých půjček podnikům [...]“ V právních systémech investiční bankovníctví zpravidla definováno není. Vymezují se pouze druhy investičních obchodů. Rovněž český zákon o bankách (1992) v § 19 odst. 3 postupuje tímto způsobem: „Investičními obchody se rozumí činnosti týkající se a) investování do cenných papírů, b) obchodování s cennými papíry, c) obchodování s právy spojenými s cennými papíry nebo odvozenými od cenných papírů, d) účastí na vydávání cenných papírů a poskytování souvisejících služeb, e) obhospodařování cenných papírů včetně poradenské činnosti [...]“

Autor tohoto článku zahrnuje do investičního bankovníctví transakce, které jsou prováděny s cennými papíry, finančními deriváty a ostatními investičními instrumenty. Jedná se zejména o emisní obchody, vlastní a zprostředkovatelské obchody s investičními instrumenty na sekundárních trzích, depotní obchody, majetkovou správu aktiv a fúze a akvizice.

Investiční bankovníctví obsahuje především zprostředkovatelské obchody na účet svých zákazníků. Naopak v komerčním bankovníctví (commercial banking) převládají obchody na vlastní účet a riziko, přičemž hlavní zdroj zisku tvoří úroková marže mezi aktivními úrokovými a pasivními úrokovými obchody. V oblasti investičního bankovníctví je hlavním pramenem zisku zprostředkovatelská provize, příp. rozdíl mezi nákupním a prodejním kurzem určitého investičního instrumentu. Pro investiční zprostředkovatele je také charakteristické, že mají podstatně nižší velikost aktiv, než je tomu u komerčních bank. Rovněž investiční zprostředkovatelé realizují velké množství mimobilančních obchodů, protože většina jejich transakcí má charakter zprostředkovatelských (brokerských) obchodů. Jejich zisk není tolik závislý na velikosti aktiv a jejich výnosnosti, jak je tomu často u bank, ale je dán především objemem zprostředkovatelských obchodů a výší zprostředkovatelských provizí. Komerční banky jsou primárně vystaveny úvěrovému riziku. Naopak hlavním pramenem rizik investičních zprostředkovatelů je tržní riziko, jež vyplývá z kolísání cen investičních instrumentů. Investiční zprostředkovatelé mají také zpravidla méně diverzifikovány své aktivity, což způsobuje vyšší kolísání zisku těchto firem ve srovnání s jinými finančními institucemi. Velkou část zdrojů na poskytování úvěrů

¹ Výraz obchodní bankovníctví (merchant banking) se používá zejména v neamerické finanční terminologii. Obchodní banky vznikly ve 14. století v Itálii (např. Cosimo de Medici) a původně se angažovaly zejména v operacích s krátkodobými cennými papíry, akceptačních obchodech a financování zahraničního obchodu. V kapitálových obchodech se začaly obchodní banky více angažovat (např. Rotschild nebo Baring Brothers) až v 18. a 19. století.

získávají komerční banky cestou primárních vkladů. Investiční zprostředkovatelé si však zpravidla obstarávají finanční prostředky prostřednictvím obchodů typu dohod o zpětném odkupu (repurchase agreement); to znamená, že prodávají cenné papíry se závazkem je zpětně odkoupit a za získané finanční prostředky kupují na trhu cenných papírů nové investiční instrumenty nebo poskytují půjčky svým klientům.

Ve vyspělých státech můžeme rozlišit několik modelů začlenění investičního bankovníctví do bankovního systému, které jsou výsledkem velkého počtu ekonomických, legislativních, historických a politických faktorů. V další části textu budeme analyzovat následující modely:

- model univerzálního bankovníctví,
- model striktního oddělení investičního a komerčního bankovníctví,
- smíšený model bankovníctví.

Model univerzálního bankovníctví

Univerzální bankovníctví je reprezentováno bankovním systémem, ve kterém univerzální banky provádějí „pod jednou střechou“ komerční i investiční obchody. Přijímají vklady, poskytují úvěry, obchodují s cennými papíry na vlastní i cizí účet, angažují se v emisních obchodech, nabízejí svým klientům majetkovou správu aktiv, zabezpečují platební styk a realizují mnoho dalších obchodů finančně-pojišťovací povahy.

Univerzální banky jsou charakteristické účetním propojením komerčního a investičního bankovníctví. Existuje téměř volný tok informací mezi komerčními a investičními odděleními univerzální banky. Tyto rozdílné složky banky jsou také zpravidla personálně propojeny. Model univerzálního bankovníctví se používá např. v Německu, Rakousku, Švýcarsku nebo Španělsku.

V bankovní teorii i praxi můžeme již desítky let sledovat diskuzi o výhodách a nevýhodách modelu univerzálního bankovníctví. V následujícím textu stručně shrneme dosavadní výsledky této polemiky.

Model univerzálního bankovníctví je především podle německých ekonomů – např. (Büschgen, 1992) – výhodný pro klienty bank. V univerzální bance má klient možnost získat celou paletu nabízených služeb – od vedení běžných i devizových účtů, zprostředkování platebního styku, možností uložení dočasně volných finančních prostředků na libovolnou dobu přes poskytnutí úvěru, poradenství až po zprostředkování operací s cennými papíry.

Velké německé, rakouské, švýcarské nebo španělské banky mají hustou síť poboček, což snižuje časové náklady, transakční náklady a náklady příležitosti klientů. Klienti ušetří čas, protože nemusejí navštěvovat specializované finanční instituce, ale všechny finanční služby získávají „pod jednou střechou“. Finančními prostředky ze svých kont mohou disponovat v jakékoliv pobočce své banky v tuzemsku i v zahraničí. Univerzální bankovníctví umožňuje i podstatný pokles nákladů příležitosti, např. proto, že klienti mají menší počet účtů, což snižuje poplatky za jejich vedení a snižuje potřebu bezvýnosových zůstatků na těchto účtech.

Výhodou univerzálního bankovníctví může být také to, že univerzální banky podrobně znají majetkové a finanční poměry svých klientů, což jim umožňuje lépe vystihnout potřeby klientů a poskytnout jim odpovídající poradenství a služby. V důsledku změn v ekonomickém prostředí se mění i potřeby klientů bank. Univerzální banky mají na podkladě chování svých klientů možnost měnit se poptávku po finančních službách lépe monitorovat.

Pokud je univerzální banka dostatečně vnímavá k potřebám svých klientů, pak včas a pružně reaguje.

V německé literatuře se také objevují názory, že „univerzální banky jsou stabilnější, což přispívá k efektivní alokaci úspor a k zvyšování míry spořivosti“ – např. (Obst – Hinter, 1993) nebo (Büschgen, 1992). Důvody větší stability univerzálních bank jsou spatřovány ve větší diverzifikaci obchodních aktivit. Univerzální banky poskytují širokou paletu služeb, a proto např. ztráty z komerčních obchodů mohou být kompenzovány zisky z obchodů investičních. Německé a švýcarské univerzální banky jsou velmi odolné vůči hospodářským krizím. Bez větších problémů zvládly následky dvou ropných šoků, zhroucení akciových kurzů v roce 1987 nebo krizi zadluženosti rozvojových zemí. Podle německých ekonomů hrají univerzální banky stabilizační roli v konjunkturálním cyklu. Při recesi mohou kapitálově silné univerzální banky podpořit slabé a ohrožené podniky tím, že jim poskytnou dlouhodobý úvěr, který přispěje k jejich oživení. Podíl bankovního financování na celkové výši cizího kapitálu průmyslových podniků je však v jednotlivých zemích odlišný; např. v Německu dosahuje 30,7 %, v USA jen 15,8 % (Canals, 1997).

Model univerzálního bankovníctví má však přirozeně i určité nevýhody.² Univerzální banky jsou vystaveny možnému konfliktu zájmů mezi komerčními a investičními obchody. Realizuje-li univerzální banka ručitelský typ emisního obchodu, pak se banka zaručuje, že prodá cenné papíry na finančním trhu za dohodnutou cenu. Jestliže se však bance za tuto cenu cenné papíry na trhu umístit nepodaří, pak utrpí ztrátu, která ohrožuje věřitele banky. Druhý typ konfliktu zájmů univerzálních bank vyplývá ze skutečnosti, že banka může bezplatně získávat informace o svých klientech z komerčního bankovníctví a využívat je při kapitálových obchodech. Na německém trhu byla v roce 1974 vytvořena speciální komise (Gesslerova komise) pro prošetření toho, zda potenciální konflikty zájmů negativně neovlivňují finanční systém. Gesslerova komise vydala v roce 1979 závěrečnou zprávu³, ze které však vyplývá, že konflikty zájmů v německém bankovníctví nejsou tak velkého rozsahu, aby muselo dojít k oddělení komerčního a investičního bankovníctví.

Velkou nevýhodou univerzálních bank je zjišťování výsledků hospodaření podle jednotlivých produktů. Evropské univerzální banky proto začínají vyčleňovat investiční obchody do dceřiných společností. Očekává se, že toto opatření podstatně zlepší možnost vyhodnocování a ovlivňování nákladových položek. Základním faktorem prosperity univerzálních bank v 80. letech byla schopnost vytvářet nové zdroje příjmů (nové oblasti podnikání, nové finanční technologie a finanční inovace). V 90. letech se zdá být nejdůležitějším faktorem prosperity univerzálních bank schopnost tlumit prudký nárůst nákladů na komerční a investiční obchody.

Model striktního oddělení investičního a komerčního bankovníctví

Model striktního oddělení investičního a komerčního bankovníctví může vzniknout ekonomickou nebo legislativní cestou. Typickým příkladem vy-

² Podrobněji tento problém analyzuje (Dermine, 1990).

³ podrobněji (Dermine, 1990)

tvoření tohoto modelu ekonomickou cestou byl v minulosti britský model bankovníctví. Komerční banky se angažovaly pouze v depozitních a úvěrových obchodech. Naopak investiční banky⁴ se zaměřovaly zejména na různé druhy operací s cennými papíry a na financování zahraničního obchodu. Od 70. let tohoto století však můžeme i v britském bankovníctví pozorovat trend k postupné univerzalizaci bankovního systému.

Vytvoření modelu striktně odděleného komerčního a investičního bankovníctví legislativní cestou můžeme demonstrovat na příkladu amerického bankovníctví. Americké komerční banky (přijímající vklady a poskytující úvěry) zpravidla neprováděly investiční obchody. Investiční banky (na rozdíl od komerčních bank) v minulosti⁵ nepotřebovaly žádné licence pro provozování obchodů. Dokonce nebyly zakládány jako korporace (akciové společnosti), ale měly (a některé i v současné době stále mají) formu obchodní společnosti (partnership). Investiční banky proto nepodléhaly žádné regulaci korporací. Nazývaly se privátní banky (private banks) a angažovaly se nejen v obchodech s cennými papíry, ale i v dalších obchodech, které uznaly za vhodné. Investiční banky (domy) byly zakládány především ve významných finančních centrech. Tyto investiční banky vlastnili jednotlivci, kteří měli značný majetek v jiných oblastech podnikání a nadbytečné finanční prostředky používali pro obchodování s cennými papíry. „Zlatou érou“ amerického investičního bankovníctví bylo období bezprostředně po občanské válce, kdy byly založeny investiční domy J. P. Morgan, Lehman Brothers, Kuhn Loeb a Goldman Sachs, které pomáhaly získávat kapitál v USA i v zahraničí, s jehož pomocí byla financována mohutná industrializace americké ekonomiky v období mezi občanskou válkou a první světovou válkou.

Americké komerční banky měly počátkem 19. století povoleny pouze komerční obchody (přijímání vkladů a poskytování krátkodobých úvěrů). Postupem času však komerční banky stále více pronikaly do oblasti investičního bankovníctví. Začátkem 20. století došlo v americkém bankovníctví k velké liberalizaci a na počátku 30. letech 20. století došlo k úplné integraci investičního a komerčního bankovníctví.

Zásadní reformu však přinesl „Banking Act“ v roce 1933. Tento zákon je nazýván „Glass-Steagall Act“, poněvadž jeho tvůrci byli Carter Glass a Henry Steagall. Vlna bankrotů bank v letech 1929–33 a skandály se zneužíváním dat z komerčních obchodů vytvořily obrovský tlak na minimalizaci konfliktu zájmů a vytvoření méně rizikového bankovního systému. Za revoluční změny Glassova-Steagallova zákona⁶ je možné považovat:

- Zakázal komerčním bankám, které byly členy Federálního rezervního systému, ručit za akcie a dluhopisy, distribuovat je a obchodovat s nimi na vlastní účet a riziko. Tento zákaz se netýkal vládních cenných papírů, municipálních dluhopisů a depozitních certifikátů (§16).
- Omezil možnosti nákupu cenných papírů komerčními bankami na dlouhodobé cenné papíry, které byly schváleny regulačními orgány (§16).
- Zakázal komerčním bankám, které byly členy Federálního rezervního systému, spojit se s firmami, které se angažovaly v oblasti investičního bankovníctví (§20).

⁴ ve velké Británii zpravidla označované jako obchodní banky (merchant banks)

⁵ podrobněji (Kaufman, 1989)

⁶ Konkrétně se jedná o § 16, § 20, § 21 a § 32 Bankovního zákona z roku 1933 (Banking Act of 1933).

- Zakázal firmám, které podnikaly v oblasti investičního bankovníctví, angažovat se v oblasti komerčního bankovníctví (§21).
- Zakázal personální propojování komerčních bank a firem cenných papírů (§32).

„Glass-Steagall Act“ prakticky rozdělil aktivity univerzálních bank a vytvořil komerční banky a firmy cenných papírů. Univerzální banky stály před volbou: buď být komerční bankou, nebo se stát firmou cenných papírů. Např. National City Bank (předchůdce světoznámé Citibank), Chase National Bank nebo Harris Trust and Savings Bank of Chicago ukončily své aktivity v oblasti investičního bankovníctví. Naopak Lehman Brothers nebo Kuhn Loeb se staly firmami cenných papírů, protože přestaly provozovat komerční bankovníctví. Zákon se vztahoval (a dosud se vztahuje) pouze na aktivity na území USA. Americké komerční banky mohou obchodovat s cennými papíry v zahraničí.

„Glass-Steagall Act“ byl produktem své doby – velké hospodářské krize, která se projevila obrovským množstvím bankovních úpadků, ztrátou důvěry veřejnosti ve stabilitu ekonomického a politického systému USA. Představoval snahu o vytvoření nového bankovního systému, který zabrání podobnému krachu v budoucnosti. „Banking Act“ z roku 1933 kromě rozdělení bankovníctví obsahoval i další významná opatření:

- zavedení pojištění depozit,
- zákaz úročení depozit na viděnou a
- stanovení minimálního podílu vlastních prostředků při nákupu akcií na úvěr (margin requirements).

Na základě studia původní (historické) i soudobé americké bankovní literatury jsme toho názoru, že „Glass-Steagall Act“ měl čtyři základní cíle:

1. *Obnovit důvěru v komerční bankovní systém prostřednictvím oddělení komerčního a investičního bankovníctví.* Mnoho vkladatelů ztratilo v období hospodářské krize důvěru v univerzální banky, protože se domnívali, že tyto banky používají jejich vklady v rizikových transakcích na trzích cenných papírů.

2. *Zabránit toku finančních prostředků z komerčního bankovníctví do spekulativních obchodů investičního charakteru.* Univerzální banky používaly získané vklady na nákup akcií nebo z nich poskytovaly úvěry na nákup rizikových investičních instrumentů. Obrovská expanze těchto obchodů byla považována za jeden z faktorů, který přispěl k burzovnímu krachu v roce 1929.

3. *Eliminovat konflikty zájmů.* V rámci univerzální banky mohou vznikat dva potenciální typy konfliktu zájmů:

- konflikt zájmů mezi investičním a svěřeneckým bankovníctvím a
- konflikt zájmů při obchodování s cennými papíry.

Konflikt zájmů mezi investičním a svěřeneckým bankovníctvím⁷ byl před přijetím „Banking Act“ v roce 1933 údajně velmi rozšířen. Tento typ konfliktu zájmů si vysvětlíme na následujícím příkladu. Předpokládejme, že univerzální banka uzavřela se svým klientem ručitelskou emisní smlouvu, ve které se zavázala, že od něj odkoupí vydané cenné papíry za předem stanovenou cenu. Univerzální banka realizovala tento typ emisního obchodu

⁷ Svěřenecké bankovníctví (trust banking) se zaměřuje na majetkovou správu investičního majetku.

tedy na vlastní účet a riziko s cílem, že tyto cenné papíry se ziskem prodá na sekundárním trhu. Při snaze o tento prodej se však často ukázalo, že banka špatně stanovila emisní cenu a že vlastní nadhodnocené cenné papíry. Za normální situace by měla univerzální banka vykázat z tohoto obchodu ztrátu. Bankéři však vynalezli jednoduché řešení, které umožnilo, aby dopad na zisk banky byl neutrální. Nadhodnocené cenné papíry byly prodány klientům, pro které banka prováděla majetkovou správu. Univerzální banka tímto způsobem zneužila svého postavení majetkového správce a výrazně poškodila zájmy svých klientů, protože přenesla vlastní ztráty na své klienty, kterým spravovala majetek.

Konflikt zájmů při obchodování s cennými papíry vyplýval ze skutečnosti, že univerzální banky disponovaly velkým množstvím informací. Vzhledem k tomu, že univerzální banky vedly účty a poskytovaly úvěry velkému počtu klientů, získávaly banky neveřejné informace o finanční situaci a obchodních záměrech firem, jejichž instrumenty se obchodovaly na sekundárních trzích. Investiční oddělení univerzálních bank pak získávala „zdarma“ neveřejné informace z komerčního bankovníctví, které využívala při obchodování na sekundárních trzích. Univerzální banky pak dosahovaly na základě neveřejných informací kapitálových zisků na úkor investorů, kteří tyto informace nevlastnili. Konflikt zájmů při obchodování s cennými papíry ve 20. letech na americkém trhu podlomil důvěru v čestnost investičních obchodů.

4. *Omezit koncentraci moci.* V USA sílila obava, že dochází k velké koncentraci amerického bankovníctví do několika velkých univerzálních bank. Vládní představitelé očekávali, že se tyto velké banky budou snažit o lobbistickou politiku, což by mohlo mít negativní ekonomické i politické dopady.

„Glass-Steagall Act“ přežil několik útoků odpůrců a de iure existuje do dnešních dnů. Mezi největší teoretické odpůrce patří Benston (1990), který uvádí, že „skutečnosti neodpovídá rozšířené mínění, že období před Glassovým-Steagallovým zákonem bylo plné podvodů a konfliktů zájmů bank zabývajících se investičními obchody. Existuje jen málo důkazů o těchto nekalých praktikách a ty se převážně týkají nebankovních institucí [...]“. Kritici Glassova-Steagallova zákona tvrdí, že oddělení komerčního a investičního bankovníctví bylo nepřiměřenou reakcí na bankovní krizi 30. let a produktem zastaralé bankovní teorie nazývané „real bills doctrine“; ta tvrdí, že veškeré bankovní operace kromě přijímání vkladů a poskytování krátkodobých provozních úvěrů mají spekulativní charakter.⁸

V 80. a 90. letech je „Glass-Steagall Act“ vykládán mnohem liberálněji než v druhé polovině 30. let. Komerčním bankám bylo v 80. letech umožněno provádět některé nové druhy obchodů s cennými papíry (např. obchody s komerčními papíry, s hypotečními listy, finanční poradenství, makléřství). Federální rezervní systém v roce 1987 umožnil bankovním holdingovým společnostem s dostatečným kapitálem vlastnit investiční banky jako dceřiné společnosti.⁹ Tyto investiční banky jako dceřiné společnosti bankovních

⁸ Bohužel však tato teorie často sloužila k objasnění nutnosti vyčleňování tzv. spekulativních bankovních obchodů (investičních obchodů nebo středně- a dlouhodobých úvěrových obchodů) do zvláštních finančních institucí (Belgie v roce 1933, Itálie v roce 1935, Francie v roce 1945, Španělsko v roce 1962).

⁹ Typickým příkladem je BankAmerica, která získala podíl na investiční bance Charles Schwab.

holdingových společností¹⁰ mohou dokonce realizovat i podle Glassova-Steagallova zákona jinak zakázané investiční obchody. Příjmy z těchto zakázaných obchodů však nesmějí přesáhnout 10 % celkových příjmů těchto investičních bank (Johnson, 1993). Některé komerční banky (např. J. P. Morgan, Citicorp, Bankers Trust nebo Chase Manhattan) rovněž získaly povolení pro emisní obchody ručitelského typu s akciemi a dluhopisy.

Již několik let jsou v USA vyvíjeny silné tlaky na zrušení „Glassova-Steagallova“ zákona (Benston, 1983), (Corrigan, 1990), poněvadž „neexistují důvody pro jeho další existenci (existuje velmi kvalitní regulace bankovního a finančního trhu, zpracované zákonodárství omezující konflikt zájmů a obchodování a investování na základě neveřejných informací) a vyspělá bankovní morálka a etika a tento zákon pouze znevýhodňuje americké banky v mezinárodním konkurenčním boji [...]“. Dne 13. 5. 1998 schválila Sněmovna reprezentantů poměrem hlasů 214:213 výrazné změny v americkém bankovním zákonodárství (Financial Services Act of 1998) umožňující zrušení bariér mezi komerčním bankovníctvím, investičním bankovníctvím a pojišťovnictvím. Finančním firmám by v případě schválení Senátem a souhlasu amerického prezidenta bylo umožněno provádět celou řadu finančních aktivit (komerční a investiční bankovníctví, pojišťovnictví) přímo prostřednictvím finanční holdingové společnosti, tedy nikoli jako dosud prostřednictvím dceřiných společností. Mezi základní cíle nového bankovního zákonodárství zejména (podle § 1 tohoto zákona) patří:

- zvýšení konkurence v americkém finančníctví podporující inovační aktivitu a efektivnost,
- zajištění bezpečnosti a důvěryhodnosti depozitních institucí,
- zabezpečení přiměřené ochrany investorů a zákazníků finančních institucí,
- odstranění legislativních bariér mezi jednotlivými druhy finančních institucí a
- zvýšení mezinárodní konkurenční schopnosti amerických finančních institucí.

Např. Peter S. Rose a Donald R. Fraser (1988) za výhody vstupu komerčních bank do bankovníctví investičního považují:

- zvýšení konkurence na trzích cenných papírů,
- úspory z rozsahu a ze sortimentu, jež by začaly dosahovat americké univerzální banky,
- zvýšení mezinárodní konkurenční schopnosti amerických komerčních bank,
- opětovné získání bonitních zákazníků komerčními bankami, které tyto banky ztratily na základě trendu sekuritizace.

I autor tohoto příspěvku se domnívá, že na americkém trhu přestaly existovat důvody, které vedly k oddělení komerčního a investičního bankovníctví. Je toho názoru, že připravovaná (a částečně již schválená) reforma amerického bankovního zákonodárství bude znamenat výrazné změny

¹⁰ Komerční banka však musela být oddělena od investiční banky systémem „požárních zdí“ (firewalls), které omezovaly personální, informační a obchodní propojení komerčního a investičního bankovníctví. V roce 1997 Federální rezervní systém model „požárních zdí“ podstatně modifikoval novými operačními pravidly, která upravují aktivity bankovní holdingové společnosti.

v americkém modelu začlenění investičního bankovníctví, a to směrem k formování univerzálních finančních supermarketů.

Po skončení druhé světové války došlo podle amerického vzoru k rozdělení univerzálních bank i v Japonsku. Úvěrové a depozitní obchody mohou provádět komerční banky, investiční obchody mohou realizovat firmy cenných papírů. Komerční banky však mohou:

- upisovat dluhopisy veřejného sektoru,
- provádět investiční obchody v zahraničí a
- držet podíl na bance, která provádí velkoobchodní bankovníctví.

Naopak japonské firmy cenných papírů mohou vydávat vkladové certifikáty. Také v Japonsku sílí hlasy na zrušení současného systému odděleného bankovníctví.

Model striktního oddělení komerčního a investičního bankovníctví se dříve používal také v Kanadě. V 80. letech však bylo komerčním bankám umožněno vlastnit investiční zprostředkovatele jako své dceřiné společnosti.

Smíšený model bankovníctví

Smíšený model bankovníctví je charakteristický tím, že banka může vykonávat pouze komerční obchody. Tato banka však může mít majetkový podíl (často i 100%) na firmě cenných papírů, která se angažuje v oblasti investičního bankovníctví. Firma cenných papírů je zpravidla členem burz.

Cílem smíšeného modelu bankovníctví je zabránit konfliktu zájmů. Mezi bankou a firmou cenných papírů zpravidla existuje imaginární „čínská zeď“, která omezuje pohyb informací, personální i účetní propojení.

Smíšený model bankovníctví se používá např. v Portugalsku nebo v Itálii. Dříve se tento model používal také v Dánsku; zde byl však začátkem 90. let opuštěn. Do roku 1997 se rovněž používal v Maďarsku.

EU a bankovní modely

Podle směrnic EU si mohou členské země zvolit, zda uplatní univerzální, nebo oddělené bankovníctví. Banka je podle směrnice (EU, 1977) definována jako „úvěrová instituce, jejíž činnost spočívá v přijímání vkladů a jiných splatitelných prostředků od veřejnosti a poskytování úvěrů na vlastní účet“. Banky pak mohou nabízet i ostatní bankovní a finanční produkty, pokud nejsou omezeny národním zákonodárstvím. V příloze k druhé bankovní směrnici (EU, 1989) je uveden seznam bankovních obchodů, pro které je platná jednotná bankovní licence.

Investiční zprostředkovatelé mohou provádět obchody a další služby s cennými papíry, pokud k tomu získají licenci. Obchody provádí investiční firma (firma cenných papírů), která může nabízet následující služby:

- zprostředkovatelské obchody (brokerské obchody),
- obchody na vlastní účet (dealerské obchody),
- market making,
- majetková správa aktiv (portfolio management),
- konsorciální obchody a
- depotní obchody.

Propojení bank a nefinančních firem

V této části příspěvku nejdříve vysvětlíme dva základní modely správy podniků (tzn. vnitřní model a vnější model) a v jejich rámci roli bank, resp. trhů cenných papírů. Po tomto teoretickém úvodu budeme demonstrovat vlastnické propojení bank a nefinančních firem na příkladech Japonska, Německa a USA.

Vnitřní model správy podniků (insider model) spoléhá na přímou reprezentaci specifických zájmů ve správních orgánech společností. Manažeři společností jsou pod přísnou kontrolou podílníků (stakeholders), kteří zastupují zájmy akcionářů, bank, nefinančních společností, státu a zaměstnanců, a jen pod minimální kontrolu prostřednictvím trhů cenných papírů. Definiční charakteristikou vnitřního modelu správy podniků jsou vzájemně propletené vlastnické podíly bank, pojišťoven, ostatních finančních institucí a nefinančních firem. Banky mají v tomto modelu dominantní postavení při správě podniků (výrazné zastoupení ve správních orgánech společností, přímé či nepřímé majetkové účasti a rozhodující subjekt zabezpečující financování podniků). Vnitřní model správy podniků je zejména rozšířen v Německu, Japonsku, Nizozemsku, Švýcarsku, Rakousku nebo Švédsku.

Vnější model správy podniků (outsider model) je charakteristický pro anglosaské země. Management je pod poměrně slabou přímou kontrolou podílníků; manažeři jsou kontrolováni prostřednictvím kapitálových trhů. Pokud je společnost řízena neefektivně a není maximalizována její hodnota, investoři prodávají její akcie, což následně způsobuje pokles tržní ceny. Špatně řízené akciové společnosti (mající nízkou hodnotu) jsou atraktivnější pro nepřátelská převzetí než velmi dobře řízené firmy, protože v neefektivně spravovaných společnostech v důsledku neschopného managementu existují vysoké ziskové příležitosti. Vnější model správy podniků předpokládá tržně orientované účetní principy, adekvátní standardy zveřejňování podstatných charakteristik o společnostech, přísná pravidla obchodování a likvidní trhy cenných papírů.

Japonsko

Pro japonský ekonomický systém je charakteristický vnitřní model, jež se odborně nazývá keiretsu¹¹. Keiretsu je seskupení bankovních, finančních a nefinančních firem, které mají provázané vlastnické poměry. Pro japonský systém keiretsu jsou charakteristické dva znaky:

- keiretsu se skládá z firem různých sektorů, přičemž tyto firmy jsou soustředěny kolem banky, jež dominuje keiretsu a současně financuje ostatní firmy z tohoto seskupení;
- keiretsu má charakter vzájemného zajišťovacího systému, který umožňuje stabilizovat operační výkonnost členů keiretsu.

Před druhou světovou válkou se keiretsu nazývaly zaibatsu. Čtyři největší zaibatsu skupiny (Mitsubishi, Mitsui, Sumitomo, Yasuda) kontrolovaly kolem 30 % japonské ekonomiky. Předválečné zaibatsu vlastnily rodiny. Po druhé světové válce byl systém zaibatsu demonopolizován a bylo

¹¹ Keiretsu v japonštině znamená „finanční klika“.

vytvořeno větší množství skupin. Rozhodujícími vlastníky keiretsu jsou v současné době japonské banky. Ty měly až do roku 1987 povoleno vlastnit 10 % akcií v jedné společnosti. Na základě „křížového vlastnictví“ však mají japonské banky ve skutečnosti na nefinančních firmách vlastnický podíl podstatně větší. V současné době japonskou ekonomiku ovládá šest velkých keiretsu¹².

V ekonomické literatuře panují na racionalitu japonského uspořádání rozdílné názory (Kim, 1990). Zdá se však, že převládá negativní hodnocení, jež se především opírá o následující argumenty (Kolb, 1995):

1. výměna informací mezi členy seskupení keiretsu by měla snižovat transakční náklady a současně přispívat k úsporám z rozsahu a ze sortimentu, což by mělo znamenat větší ziskovost firem, které jsou členy keiretsu. Empirické výzkumy výše uvedenou hypotézu nepotvrzují. Důvodem může být skutečnost, že bankovní keiretsu zapůjčuje finanční prostředky ostatním členům seskupení za krajně nevýhodných podmínek;

2. vzájemný zajišťovací systém zvyšuje náklady na získávání finančního kapitálu o pojistnou prémii;

3. velká bankovní keiretsu získávají dominantní postavení na trhu, což snižuje konkurenci se všemi známými negativními důsledky.

Na základě negativních zkušeností s úzkým propojením bank a nefinančních firem došlo v Japonsku od roku 1987 k omezení podílu bank na nefinančních firmách, a to tak, že banka může získat na jedné nefinanční společnosti maximálně 5 % akcií.

Německo

Mezi ekonomy bývá často rozšířen názor, že německé banky vlastnicky ovládají nefinanční podniky. Tato teze však není v současné době zcela pravdivá, poněvadž německé banky ve skutečnosti vlastní poměrně malý počet akcií, a to navíc pouze ve velkých akciových společnostech¹³. V malých a středních podnicích nemají německé banky prakticky žádnou majetkovou účast. Přímá majetková účast bank v nebankovních podnicích je charakteristická zejména pro 3 velkobanky: Deutsche Bank, Dresdner Bank a Commerzbank – viz *tabulka 1*.

Majetkové účasti bank v nefinančních podnicích nemohou být výrazné, poněvadž i na německé banky se vztahuje druhá bankovní směrnice EU (EU, 1989), která limituje majetkovou účast v jedné právnické osobě na 15 % vlastního kapitálu banky pro jednotlivou majetkovou účast a 60 % pro součet všech majetkových účastí. Poměrně nízký přímý vlastnický podíl bank na nefinančních firmách je patrný i z *tabulky 2*.

Koncem 80. let vlastnily banky přímo pouze 8,0 % akcií nefinančních akciových společností. Na základě depotních hlasovacích práv¹⁴ však kontro-

¹² „Big Six“ tvoří: Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo, Fuyo, Sanwa, Dai-Ichi-Kangyo.

¹³ Vznik a rozvoj významných majetkových účastí bank byl charakteristický zejména pro 19. století, kdy se německým kapitalistickým rodinám nedostávalo finančních prostředků na investiční projekty a kolínští privátní bankéři (např. Schaafhausen, Openheim) se začali podílet na financování rizikových projektů ve formě přímých majetkových účastí. Později se do zakladatelských emisních obchodů intenzivně zapojily i německé velkobanky, které své majetkové účasti navíc zvyšovaly zejména v periodách krizí a konsolidací.

TABULKA 1 Podíly majetkových účastí bank v nebankovních podnicích (1993)

v %

Deutsche Bank		Dresdner Bank		Commerzbank	
Daimler-Benz	24,4	Bilfinger+Berger	25,0	Karstadt	10,0
Philip Holzman	25,9	Brau & Brunnen	25,6	Linde	10,3
Karstadt	10,0	Frankfurter Gesellschaft		Hochtief	2,5
Horten	25,0	für Chemiewerte	20,0	Thyssen	5,0
Kloeckner-Humboldt-Deutz	38,0	Heidelberg Zement	24,0	DSD Dilinger	30,0
Linde	10,0	Hapag-Lloyd	10,0	MAN	6,3
Südzucker	12,8	Metallgesellschaft	12,6	Salamander	10,9
Hapag-Lloyd	10,0	Allianz	10,0		
Continental	10,5	ABM	13,7		
Metallgesellschaft	10,6				
Allianz	10,0				

pramen: Annual Reports. In: (Canals, 1997, s. 162).

TABULKA 2 Struktura vlastnictví nefinančních firem v Německu

vlastník	1984	1988
domácnosti	18,8	19,7
nefinanční firmy	36,1	39,1
banky	7,6	8,0
investiční fondy	2,7	3,5
pojišťovny	3,1	2,7
vláda	10,2	7,0
zahraničí	21,4	20,0

pramen: Supplement to Statistical Supplements to the Monthly Report of the Deutsche Bundesbank, Series 1, July, 1989, s.3. In: (Edwards, 1995).

lovaly dalších 53,5 % akcií (Edwards, 1995, s. 239), přičemž většinou těchto depotních hlasovacích práv disponovala tzv. velká bankovní trojka (Deutsche Bank, Dresdner Bank a Commerzbank). Kontrola depotních hlasovacích práv bankami a dlouhodobé a trvalé obchodní vztahy bank a nefinančních firem (Hausbankprinzip) umožňují bankám získávat zastoupení v dozorčích radách významných německých společností.

Za velkou výhodou úzkého (přímého či nepřímého) propojení německých velkobank a nefinančních firem se považuje jeho pozitivní vliv na výši nákladů kapitálu pro nefinanční firmy. Nedávné výzkumy – např. (Mayer – Collin, 1988) – ve vyspělých státech ukázaly, že model nepřímého úzkého propojení bank a nefinančních firem podstatným způsobem přispěl k dynamickému procesu industrializace Německa v letech 1870–1914. Zejména němečtí ekonomové jsou toho názoru, že úzké sepětí univerzálních bank a nefinančních (průmyslových) firem podstatně snižuje monitorovací náklady a zvyšuje možnosti kontroly využívání poskytnutých úvěrů, což vede

¹⁴ Depotní hlasovací právo (něm. Vollmachtstimmrecht) je forma realizace hlasovacího práva, kdy banka zastupuje svého klienta na základě jeho zmocnění a pokynů na valné hromadě akcionářů a vykonává za něj hlasovací právo.

TABULKA 3 Podíl finančních institucí na finančním zprostředkování

v %

instituce	1900	1929	1939	1960	1980	1990
komerční banky	55,2	45,9	40,0	38,6	37,2	26,8
spořitelny	16,0	12,0	10,6	20,1	23,3	16,0
penzijní fondy	16,6	21,2	25,5	9,8	13,0	19,3
pojišťovny	12,2	16,0	21,2	24,0	17,4	19,1
investiční fondy	0,0	2,1	1,0	2,9	3,7	10,9

pramen: Federal Reserve Bulletin, 1990. In: (Canals, 1997, s. 9).

ke snižování kapitálových nákladů nefinančních firem. Model nepřímého úzkého propojení bank a nefinančních firem je také považován za jeden z faktorů, který přispěl k „hospodářskému zázraku“ v Německu po druhé světové válce.

USA

Pro americký systém je typické, že neexistuje vlastnické propojení bank a nefinančních firem. Americké banky dosud nemohou vlastnit akcie podniků s výjimkou akcií Federálního rezervního systému, akcií dceřiných finančních společností a akcií, které získaly jako propadlou zástavu za nesplacené úvěry. Již v minulém století usilovala veřejná politika o minimalizaci propojení komerčního bankovníctví a nefinančního průmyslu. Obava z nadměrné a nežádoucí ekonomické a finanční moci bank se projevila v restriktivní bankovní legislativě. Pravděpodobně nejdůležitějším legislativním opatřením bylo ustanovení paragrafu 16 Glassova-Steagallova zákona z roku 1933, zakazující bankám investovat do akciových instrumentů. Z výše uvedeného je patrné, že americké banky nejsou vlastnický propojeny s nefinančními firmami především z legislativních důvodů.¹⁵

Americké banky a nefinanční firmy mají značně volné vazby. Banky zpravidla poskytují nefinančním firmám krátkodobé úvěry. Dlouhodobější finanční zdroje získávají nefinanční firmy emisí různých druhů cenných papírů. Navíc se v posledních letech na americkém trhu výrazně projevuje trend k sekuritizaci, při kterém dochází ke zvětšování objemu alokovaných finančních prostředků prostřednictvím cenných papírů a k relativnímu snižování významu alokace finančních prostředků prostřednictvím tradičních úvěrových smluv. Výrazně klesající význam amerických komerčních bank při finančním zprostředkování ukazuje *tabulka 3*.

Problémy investičního bankovníctví v České republice

Český model bankovníctví vykazuje typické znaky univerzalizace. Banky nabízejí „pod jednou střechou“ komerční i investiční obchody. Přijímají vklady, poskytují úvěry, obchodují s cennými papíry na vlastní i cizí účet, angažují se v emisních obchodech, nabízejí svým klientům majetkovou

¹⁵ Výrazné změny by však mohl přinést nový Financial Services Act of 1998, který v současné době projednává americký Senát.

správu aktiv, zabezpečují platební styk a realizují mnoho dalších obchodů finančně-pojišťovací povahy. České univerzální banky (a jejich dceřiné společnosti) proto můžeme označit za finanční supermarkety (např. IPB).

České finanční supermarkety byly do doby účinnosti „malé“ (6. 2. 1998) i „velké“ (1. 9. 1998) novely zákona o bankách charakteristické účetním spojením komerčního a investičního bankovníctví. Zdá se, že také existoval téměř volný pohyb informací mezi komerčními a investičními odděleními českých finančních supermarketů. Tyto rozdílné složky finančních supermarketů byly také zpravidla velmi úzce personálně propojeny. Odvětví českého investičního bankovníctví vykazuje charakteristické znaky nově vznikajícího finančního trhu. Mezi definiční charakteristiky nově vznikajícího českého finančního trhu patří zejména:

- vysoký stupeň informační asymetrie,
- značné kolísání fundamentálních kurzotvorných veličin,
- málo efektivní (alokačně i operačně) přemisťování úspor od přebytkových jednotek k jednotkám deficitním,
- averznost přebytkových jednotek k investování do cenných papírů v důsledku vysokého stupně informační asymetrie,
- nízká likvidita sekundárních trhů cenných papírů,
- vysoká transakční volatilita trhů cenných papírů,
- nedůvěryhodné investiční prostředí (nedodržování základních obchodních a investičních uzancí, obtížné vynucování nedodržovaných zvyklostí prostřednictvím neefektivně fungujících soudů, neefektivní systém potlačování nelegálních obchodů, rozšířené pověry o značném podílu nelegálních obchodů).

Specifikem nově vznikajícího českého finančního trhu byl zvolený model privatizace – kuponová metoda, která vedla k uvedení velkého počtu z ekonomického pohledu neobchodovatelných akciových instrumentů. Cílem zvoleného modelu privatizace však pravděpodobně nebylo vytvořit podmínky pro likvidní sekundární trh, ale připravit podniky do „privatizovatelné“ podoby. Následný proces spontánní privatizace a koncentrace vlastnických práv vedl k rychlému utvoření nové soukromé vlastnické struktury českých podniků, avšak za cenu nedostatečné ochrany investorů před nelegálními metodami obchodování (porušování práv minoritních akcionářů, kurzová manipulace, obchodování a investování na základě důvěrných informací, zneužívání a zcizování obhospodařovaného majetku), což způsobilo podlomení důvěry široké investiční veřejnosti ve vznikající české trhy cenných papírů.

Investiční bankovníctví tak dosud hraje v českém bankovním systému zcela zanedbatelnou roli, poněvadž zcela převažující většina úspor je alokována prostřednictvím komerčních bankovních obchodů. Většího významu nabylo investiční bankovníctví pouze v polovině 90. let, kdy nejen obchodníci s cennými papíry, ale i banky se angažovaly při zprostředkování takových investičních obchodů, jejichž základem byla koncentrace vlastnických práv.

Domníváme se, že po období značných legislativních změn (zejména v letech 1994–1998) je nezbytné stabilizovat a doladovat podmínky podnikání v českém investičním bankovníctví. Státní zásahy musejí být velmi jemné a citlivé, poněvadž účastníci finančních trhů reagují na necitlivé legislativní a regulační opatření velmi prudce. Jak bylo uvedeno v první části textu, různé modely institucionálního začlenění investičního bankovníctví postupně směřují k takovému uspořádání finančních institucí, které mají cha-

rakter vnitřně dělených finančních supermarketů při současné existenci takových mechanismů, které omezují potenciální konflikty zájmů. Autor je toho názoru, že podobný model by měl být základem institucionálního začlenění investičního bankovníctví i v České republice. Významnějšího postavení investičního bankovníctví by se v budoucnu mohlo dosáhnout, pokud by byla postupně realizována následující opatření:

- vnímavá a od státního dirigizmu oproštěná vládní hospodářská politika garantující nedotknutelnost soukromého vlastnictví
- citlivá, nově vznikajícímu trhu odpovídající a z pohledu domácích a zahraničních investorů mezinárodně přitažlivá regulace investičního bankovníctví ze strany České národní banky a Komise pro cenné papíry
- vytvoření daňových stimulů pro podporu domácího a zahraničního kolektivního investování na území České republiky
- reforma důchodového systému směřující k třípilířovému modelu (státní důchodový systém financovaný průběžným způsobem, obligatorní soukromý důchodový systém financovaný předběžným způsobem, dobrovolný soukromý důchodový systém financovaný předběžným způsobem) s převládající rolí soukromých systémů
- zachování finančních supermarketů při regulačním a tržním vynucování vnitřních „čínských zdí“, které byly zavedeny „malou“ novelou zákona o bankách¹⁶
- přehodnocení formy, stupně a rychlosti omezování personálního propojení¹⁷ a majetkového propojení bank¹⁸ a nefinančních firem; necitlivé oddělení bank a nefinančních firem může podstatně zvýšit informační asymetrii při alokaci úspor v českém finančním systému
- snížení daňového zatížení výnosů z cenných papírů
- vynucování informačních povinností emitentů a zveřejňování podstatných skutečností o obchodovaných cenných papírech
- zprůchodnění emisního procesu (zrušení povolovacího procesu při emisi dluhopisů, zjednodušení procesu snižování základního jmění akciových společností, emise akcií bez nominální hodnoty, zjednodušení problematiky předkupního práva)
- účinná ochrana investorů před nelegálními obchody
- modernizace burzovní infrastruktury

Závěr

Investiční bankovníctví je segment bankovníctví zahrnující transakce, které jsou prováděny s cennými papíry, finančními deriváty a ostatními investičními instrumenty. Ve vyspělých státech můžeme rozlišovat několik modelů začlenění investičního bankovníctví, které jsou výsledkem velkého počtu ekonomických, legislativních, historických a politických faktorů. Různé světové modely institucionálního začlenění investičního bankovníctví postupně směřují k takovému charakteru finančních institucí, které mají charakter vnitřně dělených finančních supermarketů při současné existenci

¹⁶ § 19b, odst. 1, zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších změn a doplňků

¹⁷ § 8, odst. 3, zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších změn

¹⁸ § 17, zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších změn

takových mechanismů, jež omezují potenciální konflikty zájmů. Autor se domnívá, že podobný model by měl být i základem institucionálního začlenění investičního bankovníctví v České republice.

LITERATURA

Banking Act of 1933.

BENSTON, G. G. (1983): Federal Regulation of Banks: Analysis and Policy Recommendations. *Journal of Bank Research*, Winter 1983, pp. 216–244.

BENSTON, G. G. (1990): *The Separation of Commercial and Investment Banking*. Oxford University Press, 1990.

BUSCHGEN, H. (1992): *Bankbetriebslehre*. Gabler Verlag, 1992.

CANALS, J. (1997): *Universal Banking. International Comparisons and Theoretical Perspectives*. Oxford University Press, 1997.

CORRIGAN, E. G. (1990): *Reforming the U.S. Financial System: An International Perspective*. Senate Committee on Banking, May 3, 1990.

DERMINE, J. (1990): *The Specialization of Financial Institutions: The EEC Model*. EGEA, Milano, 1990.

EDWARDS, J. (1995): Bank-based System of Investment Finance: The Lessons of Post-1945 German Experience. *Prague Economic Papers*, 1995, č. 3.

European Union (1977): *The First Council Directive 77/780/EEC*.

European Union (1989): *The Second Council Directive 89/646/EEC*.

Financial Services Act of 1998.

JOHNSON, J. H. (1993): *Financial Institutions and Markets*. McGraw-Hill, 1993.

KAUFMAN, G. G. (1989): *The U.S. Financial System*. Prentice Hall, New Jersey, 1989.

KIM, S. B. (1990): Banking and Commerce: The Japanese Case. *Banking and Nonfinancial Firms*, New York, 1990.

KOLB, R. W. (1995): *The Corporate Finance Reader*. Blackwell, 1995.

KUHN, R. L. (1990): *Investment Banking: The Art and Science of High-stakes Dealmaking*. Harper and Row, New York, 1990.

MAYER, S. – COLLIN, P. (1988): New Issues in Corporate Finance. *European Economic Review*, December 1988, pp. 1167–1189.

OBST, G. – HINTER, O. (1993): *Geld-, Bank- und Börsenwesen*. Poeschel C.E. Verlag, Stuttgart, 1993.

POLIDAR, V. (1995): *Management bank a bankovních obchodů*. Ekopress, Praha, 1995.

ROSE, P. S. – FRASER, D. R. (1988): *Financial Institutions*. BPI IRWIN, 1988, s. 78.

SPONG, K. (1990): *Bank Regulation*. Federal Reserve Bank of Kansas City, 1990.

Zákon č.21/1992, o bankách, ve znění pozdějších změn a doplňků.

SUMMARY

JEL Classification: G2

Keywords: Commercial banking – investment banking

The Position of Investment Banking in the Czech Financial System

Petr MUSÍLEK – Banking and Insurance Chair of the Prague School of Economics

This paper surveys the relationships between investment banking and the economy. The author focuses on the connection between investment banking and commercial banking. He begins with an analysis of universal banking; he then presents the model of strict separation of commercial and investment banking. The third section analyzes the combined bank system and its connection to non-financial firms in Germany, Japan and United States. The article concludes with a summary of the main problems of investment banking in the Czech Republic. Today, Czech investment banking is going through a period when it must solve several questions arising from its unconventional origin.