

Regulácia ochrany spotrebiteľa vo finančných inštitúciach v USA a EÚ¹

Financial Consumer protection regulation in the U.S. and the EU²

ERIKA MÁRIA JAMBOROVÁ
Ekonomická Univerzita v Bratislave, Obchodná fakulta,
Katedra medzinárodného obchodu, Bratislava

Abstrakt:

Náš príspevok sa zaoberá regulačnými opatreniami prijatými v oblasti ochrany spotrebiteľa vo finančných službách v dôsledku dosahov finančnej a hospodárskej krízy na trhy v USA a EÚ. V USA sa ochrana spotrebiteľa významne zvýšila prijatím Dod Frankovej legislatívy a vytvorením Consumer Financial Protection Bureau. Uvedený úrad má oprávnenie monitorovať riziká spotrebiteľov a jeho úloha spočíva v prevencii neférových, klamlivých či urážlivých praktík finančných inštitúcií vzhľadom na klienta, či finančný produkt. V roku 2009 Európska komisia navrhla rozšíriť opatrenia z roku 2004 týkajúce sa direktívy o trhoch s finančnými inštrumentmi (Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)) o ustanovenie o investičných službách. V súčasnosti sú uvedené služby predmetom regulácie viacerých sektorových a cezhraničných opatrení s cieľom ochrany spotrebiteľa. Ich účelom je zamedziť neštandardným praktikám a použitiu neférových štandardných zmluvných podmienok v celom finančnom sektore zo strany poskytovateľov finančných služieb. Existujúce legislatívne požiadavky na transparentnosť produktov v EÚ, predaj a poradenstvo sú odlišné podľa právnej formy investičného produktu a predajného kanálu, pričom niektoré produkty a kanály stále ešte nie sú legislatívne pokryté. Cieľom nášho príspevku je porovnanie prínosov predkrízovej a pokrízovej regulácie v oblasti ochrany spotrebiteľa vo finančných službách s poukazaním na prínosy, ale i možné nedostatky a riziká zavedených opatrení na oboch trhoch-v USA i EÚ.

Kľúčové slová:

spotrebiteľ, finančné služby, finančný sektor, riziká, poradenstvo, investičné služby, kríza, finančná a hospodárska kríza, finančná inštitúcia, regulácia.

Abstract:

Our contribution deals with the regulatory measures adopted in the area of consumer protection in financial services as the impact of the financial and economic crisis on the markets in the U.S. and the EU. In the U.S., consumer protection significantly increased in adopting Dod Frank legislation through creating the Consumer Financial Protection Bureau. The said office has the authority to monitor risks of consumers and its task is to prevent unfair, deceptive or abusive practices of financial institutions regarding the client, or financial product. In the EU in 2009, the European Commission proposed to extend the measures of the year 2004 concerning the directive on markets in financial instruments (Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)), with provision of investment services. Currently, the financial services are subject of regulation of several sectoral and cross-border measures to protect consumer. Their purpose is to avoid non-standard practices and use of unfair standard terms and conditions across the financial sector by financial service providers. Existing legal requirements for transparency in EU products, sales and advice are different according to the legal form of the investment product and sales channel. Some products and channels are still not covered by the existing legislation. The objective of this paper is to compare the pre-crisis and post-crisis regulation on consumer

¹ Uvedený príspevok je spracovaný ako súčasť riešenia projektu VEGA 1/1185/12: Zmeny v spotrebiteľských trendoch podmienené dosahmi finančno-hospodárskej (spoločenskej) krízy, ich odraz v modifikáciách marketingových programov podnikateľských subjektov v snahe udržania ich konkurencieschopnosti na medzinárodných trhoch (s aplikáciou na podmienky EÚ s akcentom na SR)

² The contribution is treated as part of the project VEGA 1/1185/12: Changes in consumer trends conditional to impact of the financial-economic (social) crisis, reflected by modifications in the marketing programs of business entities in order to maintain their competitiveness in international markets (with application to the conditions EU with an emphasis on SR)

protection in financial services, highlighting the benefits but also the risks and possible shortcomings of the adopted measures.

Keywords:

consumer, financial services, financial sector, risks, advisory, investment services, financial and economic crisis, financial institution, regulation.

Úvod

Súčasná ekonomická situácia je v mnohých krajinách sveta, najmä vyspelých ekonomikách poznačená vplyvom pretrvávajúcej krízy, ktorá sa považuje za jednu z najzávažnejších kríz v posledných desaťročiach. Krízy sa v poslednej dobe nielen opakujú, ale i častejšie vyskytujú, avšak ich dosah aj s ohľadom na narastajúcu globalizáciu a prepojenosť ekonomík je väčší a ťažšie predvídateľný. Súčasná kríza prešla viacerými vývojovými fázami, kedy z finančnej krízy, prerastala do krízy hospodárskej až po krízu dlhovú, obzvlášť závažnú najmä pre EÚ a krajiny eurozóny. Zároveň je však možné konštatovať, že nie je len krízou hospodárskou ale i krízou hodnôt. Život na dlh, nad pomery, nadmerná spotreba, populizmus zo strany národných politikov, to všetko vplyva na nárast zadlženosti nielen krajín, municipalít, ale i konečných spotrebiteľov. Toto krátkodobé videnie žiaľ aplikovali i orgány, ktoré mali dohliadať nad ochranou trhu-regulátorne inštitúcie. Otázkou ostáva, či ide o zlyhanie systému dohľadu nad finančným trhom, alebo nedostatočné, či nesprávne nastavené regulátorne pravidlá. Cieľom nášho príspevku je identifikácia, analýza a komparácia regulátornych pravidiel v USA a EÚ v oblasti ochrany spotrebiteľa-klienta finančných inštitúcií v kontexte súčasnej krízy ako i poukázať na jeho možné nedostatky a hroziace riziká.

1 Kríza ako dôsledok nedostatočnej regulácie finančného sektora

Podľa Moshiriana F. Veľká hospodárska kríza mala za následok vzájomnú izolovanosť krajín, pričom veľa krajín prijalo vlastné pravidlá národnej regulácie izolovane, bez koordinácie. Po druhej svetovej vojne sa vytvorili medzinárodné inštitúcie ako IMF, WB, či GATT³, čo malo za následok lepšiu medzinárodnú koordináciu a medzinárodnú finančnú stabilitu, voľný obchod a rozvoj. Upustilo sa od krytia meny na základe zlatého, či strieborného štandardu. Zlatý štandard v boji s infláciou a v prevencii menovej depreciácie nebol efektívny tak s ohľadom na umelé limitovanie ponuky peňazí ako i s ohľadom na presun problémov z jednej krajiny do druhej. Bez zlatého štandardu je však nutná väčšia regulácia. (17) V období po II. svetovej vojne mali USA väčšiu reguláciu finančných sprostredkovateľov ako v akomkoľvek inom období histórie. Začalo sa pravidelné stretávanie lídrov svetových ekonomík. V roku 1957 bol Rímskymi zmluvami položený základ pre vznik EÚ. Podľa E. Helleinera a S. Pagliariho sa od polovice rokov 1970 ako i počas globalizácie vedci zaoberali stanovením regulátornych medzinárodných štandardov. Prvá regulácia sa zaoberala bankami počnúc Bazilejským konkordátom (Basel Concordat) končiac v roku 1988 vydanými Bazilejskými dohodami ohľadom kapitálovej primeranosti pre medzinárodne pôsobiace banky. Tieto boli následne upravené dohodou Basel II (1998-2004). Ázijská menová kríza v roku 1996-97 predchádzala vytvoreniu G-20 ako medzinárodného fóra, pozostávajúceho z ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk z 19 krajín EÚ a Brettonwoodských inštitúcií.(9) V rámci regulácie sa vedci a akademici sa zaoberali najmä bankovým sektorom, menšia pozornosť sa venovala poisťovníctvu a obchodníkom s cennými papiermi, či hedgovým fondom a derivátom. V prípade medzinárodných finančných štandardov navrhovali hybné sily ako EU a USA sadu nových medzinárodných štandardov ako i inštitúcie ako Bazilejský výbor pre bankový dohľad - Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). Novou inštitúciou bolo aj Finančné fórum pre stabilitu - Financial Stability Forum (FSF), ktorého úlohou bola koordinácia regulátorneho procesu od roku 1999 ako odpoveď na Ázijskú krízu.(9) Mnoho vedcov konštatuje, že regulatórny rámec, vytvorený pred globálnou finančnou krízou bol chybný z dôvodu jeho mikroekonomickej orientácie. Aj autori ako Scialom, L. konštatujú, že kríza z rokov 2007-2008 potvrdila potrebný prechod z mikroprudenciálnej orientácie regulácie na makroprudenciálnu politiku v záujme zachovania finančnej stability. (22). Autori ako Hanson, S. G., Kashyap, A. K. ako i Stein, J. C. v svojej štúdii načrtávajú možnú víziu makroprudenciálneho dohľadu nielen v USA ale i v globálnom meradle. Konštatujú, že Teórie finančnej regulácie vychádzajú z mikro a makroprudenciálnej regulácie. Z pohľadu mikroprudenciálnej regulácie sa banky financujú z vkladov, ktoré sú regulátorom chránené, pričom úlohou mikroprudenciálneho dohľadu je zabezpečenie ochrany fondu na ochranu vkladov, prevencia pred morálnym hazardom ako i snaha o internalizáciu možných strát. V prípade, že sú možné straty sú prostredníctvom ochrany vkladov znášané daňovými poplatníkmi, dávajú manažérom priestor na špekulácie a riziká. Makroprudenciálny prístup k finančnej regulácii znamená snahu regulátora o kontrolu sociálnych nákladov. (7) Kríza však odhalila množstvo limitov, ktoré sprevádzajú doteraz uvádzané postupy a to v pochopení medzištátneho rozloženia síl,

³ IMF-Medzinárodný menový fond, WB- Svetová banka, GATT- Všeobecná dohoda o clách a obchode sú niekedy nazývané aj ako Brettonwoodské inštitúcie

vplyvu domácej politiky ako i vo význame transnacionálnych hráčov v rámci medzinárodnej finančnej regulátornej politiky. Vývoj však potvrdzuje potrebu zmeny zamerania výskumu z vysvetľovania posilňovania oficiálnych medzinárodných štandardov smerom k analýze ich slabých miest, neformálnej regulátornej konvergencii, regulátornej fragmentácii ako i kooperatívnej regulátornej decentralizácii (9) Manuchehr, Sh. konštatuje, že strategickým dôsledkom krízy je strata dominancie USA medzi svetovými silami, časté krízy a zraniteľnosť neoliberalizmu. Podľa uvedeného autora je otázkou i ďalšia budúcnosť kapitalizmu, napriek tomu, že sa historicky potvrdil ako najživotoschopnejší zo všetkých systémov. Autor konštatuje, že je potrebné prijať opatrenia na reálne a efektívne umiestnenie zdrojov na maximalizáciu bohatstva všetkých strán a vážne sa zamerať na príjmovú nerovnosť. Je potrebné zaviesť skutočnú reguláciu finančných trhov, a inštitúcií, ukončiť korporátny socializmus a zamerať sa na štrukturálne systémové nedostatky. (16) Podľa Roubini, N. a Mihm, S. bola kríza vyvolaná nie sub-prime hypotékami, ale sub prime finančným systémom. Prvý z autorov naznačoval už v septembri 2006, že sa blíži katastrofa v podobe prasknutia realitnej bubliny. Obaja autori tvrdia, že korene krízy siahajú dávno do minulosti a že v minulosti pred 100 či 200 rokmi tu podobné krízy už boli. (16) Manuchehr, H. konštatuje, že začiatkom roka 1980 sa zrodilo obchodovanie so sekuritizovanými cennými papiermi zabezpečenými aktívami - asset backed securities. Táto skutočnosť podľa uvedeného autora napomohla vzniku súčasnej krízy a umožnila vyňať bankám, poisťovniam i iným finančným inštitúciám zo bilancii aktíva a predat' ich investorom ochotným znášať riziko. Získané peniaze znovu investovali do aktív a projektov, ktoré sa následne rovnako stali predmetom sekuritizácie. Za pomoci sekuritizácie sa nelikvidné aktíva stali likvidnými. Rozdiel medzi čistými aktívami sa pasívami a považoval za účtový problém, nie realitu. Obchodní partneri z neregulovaných trhov mohli vytvárať ďalšie inštitúcie mimo regulácie a vstupovať do stále riskantnejších obchodov. Tento model „originate to distribute“ vytváral nové informačné asymetrie, čo prakticky znemožňovalo screening dlžníkov, čím sa zabezpečenie akív stávalo veľmi nízkym. (16) Podľa Peretz, P.-Schroedel, J. R. vo finančnom sektore prehľadili súčasnú recesiu nasledujúce formy rizika: (20)

-nedostatočné informácie-veľké množstvo finančných inštitúcií a potreba veľkého počtu rozhodnutí nútia vkladateľov, investorov robiť rozhodnutia pri nedostatočných informáciách. Asymetrickosť informácií umožňuje ľuďom s informáciami využívať nedostatočnú informovanosť.

-zadĺženosť- rastúcim problémom je excesívna zadĺženosť a narastajúca splatnosť úverov. V súčasnosti ľudia majú úvery na nehnuteľnosti za cenu vyššiu akú skutočne majú. Banky na vrchole konjunktúry, predchádzajúcej súčasnej kríze, boli zadĺžené 35:1. Tento ukazovateľ bol dokonca vyšší pre hedgeové fondy a investičné banky. Autori konštatujú, že napriek nízkemu podielu subprime hypoték v Európe, tento ukazovateľ bol u niektorých európskych bánk dokonca 61:1.

-finančné inovácie – finančné inovácie na jednej strane prinášajú sľúbené benefity, ale i zvyšujú riziko.

-rizikové cykly –prevzatie rizika je cyklické. V dobrých časoch finančné inštitúcie riziko zvyšujú s vidinou vysokých ziskov, v zlých časoch naopak znižujú zadĺženosť a vytvárajú rezervy. Čím dlhšia doba je po doznení krízy, o to viac sú ľudia ochotní ísť do väčšieho rizika.

-štrukturálne problémy – aj štruktúra regulátora sa potýka s problémami, čo znižuje jej efektívnosť. Ide o problémy s cieľmi, regulatónym pokrytím, iniciatívami, ale i politickými zásahmi.

-konfliktnosť cieľov- je najzákladnejším problémom a to problémom medzi rastom a stabilitou. V skutočnosti príliš veľa regulácie robí odvetvie menej efektívnym a oslabuje firemnú konkurenčnú pozíciu. Uvedené platí najmä pre finančný sektor, kde konkurenciu netvorí len domáce firmy ale i firmy z iných štátov a krajín.

-neregulované spoločnosti - jedným z najväčších problémov sú neregulované, či slabo regulované časti finančného trhu. Nárast deregulovaných aktivít nechal nepovšimnutú významnú časť trhu. Tieto firmy vytvárajú sprostredkované riziko svojim obchodným partnerom a ich partnerom. Ak je neregulovaný sektor veľký, môže existovať špirálové riziko a môžu vzniknúť veľké straty. Prítomnosť deregulovaného sektora oslabuje reguláciu regulovaného sektora, nakoľko firmy poukazujú na konkurenčnú nevýhodu.

-príliš mnoho regulátorov- pričom každý z nich reguluje svoju časť a nikto nezastrešuje integrovaný dohľad nad finančným odvetvím.

-politické intervencie - politikom ide o znovuzvolenie, pričom finančná regulácia je dôležitá a komplexný subjekt o čom voliči nevedia nič, alebo len málo. V dobrých časoch politici nemajú dôvod reguláciu zvyšovať.

-regulačné authority- sú väčšinou rizikovoaverzné. Silná regulácia však zamedzuje zisk finančným sprostredkovateľom, čo vyvoláva tlak na zmenu.

-morálny hazard – vlády majú tendenciu podceňovať morálny hazard počas vzostupu ekonomiky a preceniť ho počas pádu. Rizikovoorientované inštitúcie musia niesť plnú zodpovednosť. Vlády by mali nastoliť väčšiu reguláciu počas vzostupu ekonomiky, k čomu však nie je politická vôľa. A tak regulátori i politici prijímajú potrebné opatrenia až v prípade núdze.

Nízke úrokové sadzby pretrvávali v USA už dlhšiu dobu. Krajiny vysokým deficitom bežného účtu platobnej bilancie vytvárali nadmernú spotrebu a krajiny s prebytkom hospodárením nadmerné úspory, čo by skôr či neskôr bez ohľadu na subprime hypotéky spôsobilo zlyhanie trhov. (16) Okrem masívnych štátnych

zásahov, Fed znížil krátkodobú úrokovú sadzbu na stabilizáciu ekonomiky. Historicky nízke úrokové sadzby znižujú už dlhodobo deficit USA o miliardy dolárov ročne. Pavelka, L. konštatuje, že znižovať vládne dlhy predstavuje v skutočnosti relatívny pojem, nakoľko ide len o zníženie pomeru verejných dlhov k HDP, nie ich absolútnej hodnoty. V prípade pomalého rastu ekonomík (teda menej ako predstavujú úroky zo štátnych dlhopisov) verejný dlh rýchlo rastie, a to i napriek úsporným opatreniam. Krajiny situáciu zvládajú za pomoci stále vyšších pôžičiek od centrálnych bánk. Rastúci dlh je však prepojený s poklesom dôvery investorov a následným predražovaním zadĺženia. Nastupuje kvantitatívne uvoľňovanie, kedy centrálna banka dáva do ekonomiky nové peniaze, či už prostredníctvom úveru, alebo odkupovaním štátnych dlhopisov za netrhových podmienok, následkom čoho je zvýšená vládna spotreba, či zvýšenie úverov poskytovaných bankami a rast inflácie, čím sa reálna hodnota dlhov znižuje. Rekapitalizácia bánk tak znižuje úspory miliónov občanov na dôchodok. (19)

2 Finančný systém a regulácia

Finančný sektor predstavuje systém, pozostávajúci z finančných inštitúcií, regulačných autorít, z ich vzájomnej interakcie ako aj z ich vzťahov k ďalším subjektom národného hospodárstva (štát, domácnosti, podniky, zahraničie). M. Voit definuje pojem finančný sektor z pohľadu Teórie financovania. Táto rozlišuje medzi inštitucionálnou a funkčnou perspektívou. Inštitucionálna perspektíva uvažuje so štruktúrou existujúcich finančných inštitúcií ako danou, pričom skúma ich efektívnosť a profitabilitu. Funkčná perspektíva podľa uvedeného autora neskúma existujúce inštitúcie, ale zaoberá sa len nimi poskytovanými službami.(23) M. Bitz a S. Paul prinášajú pohľad anglo-americkéj školy, v ktorej sa otázkou definovania finančného sektora zaoberá Teória finančného sprostredkovania. Uvedená teória rozlišuje medzi finančnými sprostredkovateľmi v užšom a širšom zmysle. Pod sprostredkovateľmi v užšom zmysle chápe inštitúcie, ktoré prispievajú k vyrovnaní ponuky a dopytu po finančných službách. Finanční sprostredkovatelia v širšom zmysle prispievajú k uzatvoreniu jednoduchších a výhodnejších finančných kontraktov medzi pôvodnými poskytovateľmi finančných prostriedkov a/ alebo sprostredkovateľmi. K uzatvoreniu finančných kontraktov môžu napomôcť aj bez toho, aby sami boli zmluvnou stranou (t.j. ide o nepriame financovanie).(23) Podľa M. Bitza a S. Paula na prispôsobenie sa štruktúre finančných inštitúcií bezprostredne vplýva rastúca konkurencia a rozvoj informačno-komunikačných technológií. Aj podľa tvrdenia J. Belása sú balíčky služieb finančných sprostredkovateľov stabilnejšie než samotná štruktúra inštitúcií, ktoré poskytujú finančné služby, pričom môžu prekonávať časové a geografické hranice.(1) Finančné operácie a finančné služby sú neoddeliteľnou súčasťou procesov, prebiehajúcich v národnom hospodárstve. J. Belás konštatuje ich pôsobenie na zmenu ekonomickej zásoby u subjektov národného hospodárstva (firmy, domácnosti, štát, zahraničie) s cieľom tvorby a rozdelenia národného dôchodku.(1) Z dôvodu charakteru peňazí, sa finančné služby zakladajú na vzťahu, založenom na dôvere. Podstatou finančných služieb je ochota požičať ako i ochota požičať si. B. Hrvolová konštatuje, že finančný systém je širšia kategória ako finančný trh. Uvádza, že kým sa na finančnom trhu stretávajú ponuka a dopyt po finančných nástrojoch, finančný systém obsahuje aj také pohyby prostriedkov, ktoré sa uskutočňujú mimo samotný trh.(11) Štruktúra finančného systému sa vyvíja pôsobením rôznych faktorov - historických, ekonomických, politických a iných, pričom je úzko prepojená na finančnú politiku štátu. Finančný trh je možné rozdeliť na viacero jeho súčastí ako sú peňažný a kapitálový trh, devízový trh, trh drahých kovov, či poisťný trh, pričom existuje tak ich vzájomná previazanosť, ako aj prepojenie medzi jednotlivými subjektmi, operáciami, nástrojmi. Podľa B. Hrvolovej pozostáva mechanizmus finančného trhu z komplexu metód, nástrojov a opatrení, umožňujúcich presun voľných finančných prostriedkov z prebytkového sektora ekonomiky do deficitného sektora.(11) Finančný trh plní zároveň viacero funkcií. Z viacerých jeho významných funkcií možno spomenúť vytváranie podmienok pre uloženie voľných zdrojov a ich poskytovanie, ako aj možnosť uchovania bohatstva v podobe finančných nástrojov, ktoré je možné vymeniť za hotovosť. Zároveň stanovuje aj pravidlá pre poskytovanie úverov. Umožňuje realizáciu platieb, ale umožňuje aj poisťovať riziko jednotlivým subjektom národného hospodárstva. Uľahčuje efektívne umiestňovanie voľných zdrojov do investícií, ktoré umožňujú vyrábať tovary a poskytovať služby, ktoré sú na trhu požadované a ktoré podporujú ekonomický rast. Svoje nezastupiteľné miesto má aj v prerozdelení procesoch a to tým, že umožňuje zmeniť vlastnícke práva k finančným zdrojom a zároveň zabezpečuje likviditu cenných papierov. Dohľad nad finančným sektorom je založený na medzinárodných dohodách a pravidlách. Podľa E. Horváthovej z celosvetového hľadiska neexistuje jeho univerzálna regulácia, pričom samotná globalizácia poskytuje veľa spôsobov ako reguláciu obísť. Autorka konštatuje, že problémy spojené s kompetenciami orgánov dohľadu a regulácie začali najmä s činnosťou zahraničných bánk a poisťovní na domácom trhu.(10) NBS na svojich internetových stránkach charakterizuje regulačné opatrenia:....."ako pravidlá, týkajúce činnosti v oblasti bankovníctva, kapitálového trhu, poisťovníctva a dôchodkového sporenia, konaní a rozhodovaní vo veciach dohľadu (žiadosti o udelenie povolení, súhlasov alebo predchádzajúcich súhlasov v oblasti finančného trhu a konania a rozhodovanie o ukladaní sankcií a opatrení na nápravu), samotný výkon dohľadu na mieste a na diaľku, ako aj príprava návrhov vykonávacích predpisov (sekundárnej legislatívy) k zákonom v oblasti

finančného trhu.”(18) E. Horvátová konštatuje, že inštitucionálne usporiadanie dohľadu nie je v jednotlivých štátoch EÚ rovnaké. (10)

2.1 Regulačné opatrenia v bankovom a poisťovníctve

Produktmi finančných inštitúcií sú finančné služby, ktoré môžeme špecifikovať ako..... „akúkoľvek činnosť alebo úžitok, ktorú môže ponúknuť jedna strana druhej, je nehmateľná a jej výsledkom nie je nadobudnutie vlastníctva“.(14) Podľa H. Labskej môžeme ponuku finančných produktov rozlišovať na niekoľkých úrovniach: (15)

- základný produkt,
- očakávaný produkt – tvorí ho základný produkt a súhrn základných podmienok, ktoré zákazník očakáva,
- rozšírený produkt, ktorý je hlavnou oblasťou diferenciácie (spoľahlivosť a odbornosť),
- potenciálny produkt – súhrn všetkých možných pridaných vlastností a zmien produktu, ktoré prinesú zákazníkovi ďalší úžitok

Odišnosť bánk od ostatných sektorov národného hospodárstva spočíva v tom, že predávajú a kupujú peniaze za služby. Cena je peňažným vyjadrením hodnoty ponúkaných finančných služieb a vzhľadom k nehmotnému charakteru služieb sa stáva významným ukazovateľom kvality. V širšom poňatí je cena sumou hodnôt, ktorú spotrebiteľia vymieňajú za úžitok z vlastníctva, alebo používania produktu, resp. služby. (8) Ako trendy súčasného podnikania vo finančnom sektore definuje E. Horvátová tendenciu nedostatočnej tvorby úspor prevažnej časti národných ekonomík ako i financovanie investícií zo zahraničia, čo sa následne prejavuje v deficitoch platobných bilancií a potrebe stále väčšieho zadlžovania. K iným významným trendom podľa E. Horvátovej patrí zvýšený tlak na ochranu spotrebiteľa finančných inštitúcií a reformy penzijných systémov. Autorka zároveň konštatuje, že budúcnosť bude patriť nárastu produktov priameho bankovníctva (direkt banking), pričom rozvojový potenciál vidí najmä v retaili.(10)

V oblasti regulácie bankovníctva zohrávajú významnú úlohu dohody o kapitálovej primeranosti.⁴ V súčasnosti sú najviac diskutovanými regulačnými pravidlami Basel II a Basel III pre oblasť bankovníctva a Solvency I a Solvency II pre poisťovníctvo. Na medzinárodnú reguláciu bánk významne vplyva Bazilejský výbor pre bankový dohľad a Bankový poradný výbor Európskej únie.(18) Podľa J. Belása Basel II vnesol požiadavky na reguláciu bankového sektora. Úprava prináša regulačné požiadavky na meranie trhového rizika ako i požiadavky na operačné riziko. Autor ďalej udáva, že Basel II zavádza krytie rizika kapitálom aj v prípade investičných firiem, koncepciu obchodného a bankového portfólia, možnosť merania rizika viacerými metódami, citlivý prístup k regulácii, odstránenie stimulov k morálnemu hazardu, dôraz na kvantitatívny výpočet kapitálovej primeranosti, ale i stanovenie kvalitatívnych kritérií na banky a rozšírenie požiadavky na krytie rizika v celej bankovej skupine v konsolidovaných a subkonsolidovaných celkoch.(1) Basel II spolu so smernicami Európskej komisie CAD I, CAD II a CAD III⁵ vytvorili základný rámec pre podnikanie komerčných bánk v Európskej únii.(1) Na internetovej stránke Banky pre medzinárodné platby (BIS) sa konštatuje, že navrhovaná dohoda Basel III už zavádza striktné vymedzenie jednotlivých zložiek kapitálu oproti Basel II, z dôvodu požiadavky na vyššie vybavenie kapitálom komerčných bánk ako i globálne a systémovo významných finančných inštitúcií (SIFIs).⁶ Basel III ďalej zavádza nové pravidlá posudzovania kreditného rizika protistrany, stanovuje opatrenia na zníženie vplyvu hospodárskeho cyklu na podnikanie bánk v oblasti prístupu akcionárov k výsledku hospodárenia, stanovuje nové ukazovatele – „leverage ratio“⁷, „liquidity coverage ratio“⁸ a ukazovateľ „net stable funding ratio“⁹ ako i návrh na zmenu zloženia regulátorom požadovaného kapitálu

⁴ Kapitálová primeranosť je ekonomická kategória, ktorej podstata spočíva v krytí možných strát spojených s rizikami zo súčasnej činnosti vlastným kapitálom. Zistené straty sú tak zahrnuté v hospodárskom výsledku banky, zúčtávajú sa oproti vlastnému kapitálu a neohrozujú zdroje vkladateľov.

⁵ CAD I, CAD II, CAD III vytvorili spoločné štandardy pre kapitálovú primeranosť bánk a investičných podnikov, definovali riziká finančných nástrojov, komoditné riziká, vnútorné modely merania a riadenia rizika, dohľad nad úverovými inštitúciami a investičnými spoločnosťami, operačné riziko.

⁶ Kľúčovými kritériami na určenie systémovej významnosti trhov a inštitúcií sú veľkosť (objem finančných služieb poskytovaných jednotlivými časťami finančného systému), nahraditeľnosť (rozsah, v akom môžu ostatné časti systému poskytnúť rovnaké služby v prípade zlyhania) a vzájomná prepojenosť (prepojenia s ostatnými časťami systému). Posudzovanie založené na týchto troch kritériách by malo byť doplnené o informácie o slabých stránkach finančného systému a schopnosti inštitucionálneho rámca riešiť finančné zlyhania.

⁷ ukazovateľ na sledovanie pomeru kapitálu banky a jej aktív bez zohľadnenia akéhokoľvek zabezpečenia expozícií, pričom by sa neuplatňovala politika zmierňovania kreditného rizika jednotlivých expozícií.

⁸ ukazovateľ krátkodobej likvidity, na krytie jednomesačného odlivu likvidity transformáciou vysokoliquidných aktív na hotovosť.

⁹ ukazovateľ dlhodobej likvidity vyjadrujúci schopnosť banky zabezpečiť financovanie dlhodobých aktív pomocou stabilných pasív so splatnosťou nad jeden rok.

komerčnej banky.(1) Podľa E. Horváthovej je oblasť bankovníctva jednotného vnútorného trhu EÚ upravená smernicou Európskeho parlamentu a Rady 2006/48/ES zo dňa 26.6.2006 o začatí a vykonávaní činností úverových inštitúcií.(10) Neskôr na ňu nadviazali ďalšie smernice EÚ upravujúce činnosť bánk.¹⁰ Regulačné pravidlá Solvency I a Solvency II upravujú spôsob regulácie v poisťovníctve. Ich úlohou je stanovenie výšky regulačného kapitálu, ktorý je poisťovňa povinná držať na krytie nepredvídateľných udalostí. Na internetovej stránke Komisie EÚ sa uvádza, že požiadavky na mieru solventnosti boli v platnosti už od roku 1970, pričom smernice EÚ v oblasti poistenia prijaté v roku 1990, stanovili, že pravidlá solventnosti majú byť dodatočne prehodnotené. Komisia EÚ pravidlá preskúmala, na základe čoho Európskym parlamentom a Európskou radou schválená ich reforma v roku 2002. Táto reforma je známa ako Solvency I. V priebehu zavádzania procesu Solvency I sa však ukázala potreba zásadnejšieho, širšieho a rozsiahlejšieho preskúmania celkovej finančnej situácie poisťovne, ako i s prihliadnutím na aktuálny vývoj v oblasti poistenia, riadenia rizík, medzinárodného výkazníctva a štandardov obozretného podnikania. Tento projekt sa stal známy ako Solvency II. Solvency II už zahŕňa prehĺbenie integrácie poisťovníctva či zaistného trhu EÚ, ako i zlepšenie ochrany poisťovníkov, osôb a zaistiteľov zo štátov EÚ. Úlohou smernice je priniesť pohľad na skutočnú finančnú situáciu poisťovníkov, zvýšenie transparentnosti a dôvery v celé odvetvie. Podľa informácií na internetovej stránke NBS, uvedená smernica pozostáva z troch pilierov. Prvý sa zaoberá kapitálovými požiadavkami, druhý kvalitatívnymi informáciami a dohľadom a tretí pilier trhovou disciplínou.(18) Podľa zámerov Európskej Komisie, Solvency II sa má jednotne aplikovať na poisťovníctvo v celej Európskej únii, čo má slúžiť k vytvoreniu jednotného trhu poisťovníctva.(3)

2.1.1 Regulácia vo finančnom sektore EÚ a ochrana spotrebiteľa vo finančných službách

Podľa Pointner, W-Wolner-Rosslhuber, K., finančná kríza poukázala na nedostatočnú reguláciu finančných trhov a dohľad nad finančnými inštitúciami EÚ. S rastúcou interakciou sa dohľad nad finančným trhom vykonával nie na integrovanej, ale na národnej úrovni, čo bolo nepostačujúce. (21) Rovnako sa ukázalo, že je potrebné klásť väčší dôraz aj na systémové riziká. REÚ¹¹ a EP¹² schválili na návrh EK¹³ novú architektúru dohľadu nad finančným trhom, ktorá vstúpila do platnosti 1.11.2011 s cieľom zachovania a udržania finančnej stability, ochrany spotrebiteľa, prevencie paniky a krízy finančných trhov, ako i uplatnenia systémového prístupu. Dohľady nad finančným trhom na národnej úrovni neboli adekvátne s ohľadom na rozrastajúce sa cezhraničné operácie finančných inštitúcií. Správy ako De Larosiè report¹⁴ a Turner Review¹⁵ uvádzajú doporučenia ohľadom regulácie a dohľadu. Pred krízou bola vytvorená regulácia finančného sektora na základe Lamfalussyho procesu, týkajúceho sa dohľadov nad finančnými trhmi, ktorý sa začal uplatňovať v roku 2001 a mal za cieľ konvergenciu dohľadu nad finančnými trhmi.(21) Tabuľka 1 uvádza porovnanie regulačných autorít pred krízou a novonavrhovanú finančnú architektúru mikro a makroprudenciálneho dohľadu v EÚ vrátane ich pôvodných a navrhovaných kompetencií.

Tabuľka 1 Predkrízová a pokrízová regulácia finančného sektora v EÚ

predkrízová regulácia, založená na vytorení 3 úrovňových výborov- "level 3 committees":	pokrízový regulačný orgán-European Supervisory Authorities: European Systemic Risk Board (ESRB) / European System of Financial Supervisors (ESFS)	oblasť regulácie	kompetencie
-Výbor pre európsky bankový dohľad - the Committee of European Banking Supervisors (CEBS),	-Európsky bankový dohľadací orgán-European Banking Authority (EBA)	bankovníctvo	-poskytovať stanoviská pre inštitúcie EÚ a vypracúvať usmernenia, odporúčania a návrhy regulačných a vykonávacích technických predpisov, -prispievať ku konzistentnému uplatňovaniu právne záväzných aktov EÚ, najmä predchádzaním regulačnej arbitráži, zblížovaním praxe pri výkone dohľadu nad finančným trhom,

¹⁰ ako napr. Smernice Európskeho parlamentu a Rady č. 2006/49/ES, č.2008/24/ES, č.2008/48/ES č. 2009/44/ES, č. 2009/110/ES, č. 2009/111/ES, ktoré upravujú oblasť kapitálovej primeranosti investičných a úverových inštitúcií, zmluvy o spotrebiteľskom úvere, ochranu vkladov a úroveň ich krytia, konečné zúčtovanie v platobných systémoch, výkon dohľadu nad elektronickým peňažníctvom, krízové riadenie, veľkú majetkovú angažovanosť a pod.

¹¹ Rada EÚ

¹² Európsky parlament

¹³ Európska komisia

¹⁴ skupina na vysokej úrovni finančného dohľadu v EÚ 2009

¹⁵ orgán finančných služieb 2009

			<p>zmierovaním a urovnávaním sporov medzi príslušnými orgánmi, a prijímaním opatrení okrem iného v krízových situáciách,</p> <p>-skvalitňovať spoluprácu dohľadov, delegovanie úloh, fungovanie kolégií orgánov dohľadu, organizovať vzájomné hodnotenia orgánov dohľadu,</p> <p>-spolupracovať s ESRB, analyzovať vývoj na trhu vo svojej pôsobnosti,</p> <p>-zvyšovať ochranu vkladateľov a investorov, posilňovať transparentnosť a zverejňovať informácie.</p>
-Výbor európskych regulátorov pre obchodovanie s cennými papiermi - Committee of European Securities Regulators (CESR)		cenné papiere	<p>-poskytovať stanoviská pre inštitúcie EÚ a vypracúvať usmernenia, odporúčania a návrhy regulačných a vykonávacích technických predpisov,</p> <p>-prispievať ku konzistentnému uplatňovaniu právne záväzných aktov EÚ, najmä predchádzaním regulačnej arbitráži, zblížovaním praxe pri výkone dohľadu nad finančným trhom, zmierovaním a urovnávaním sporov medzi príslušnými orgánmi, a prijímaním opatrení okrem iného v krízových situáciách,</p> <p>-skvalitňovať spoluprácu dohľadov, delegovanie úloh, fungovanie kolégií orgánov dohľadu, organizovať vzájomné hodnotenia orgánov dohľadu,</p> <p>-spolupracovať s ESRB, analyzovať vývoj na trhu vo svojej pôsobnosti,</p> <p>-zvyšovať ochranu investorov, posilňovať transparentnosť a zverejňovať informácie.</p>
-Výbor pre európsky poisťovací a penzijný dohľad- the Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS)		poisťovníctvo a penzijné fondy	<p>-poskytovať stanoviská pre inštitúcie EÚ a vypracúvať usmernenia, odporúčania a návrhy regulačných a vykonávacích technických predpisov,</p> <p>-prispievať ku konzistentnému uplatňovaniu právne záväzných aktov EÚ, najmä predchádzaním regulačnej arbitráži, zblížovaním praxe pri výkone dohľadu nad finančným trhom, zmierovaním a urovnávaním sporov medzi príslušnými orgánmi, a prijímaním opatrení okrem iného v krízových situáciách,</p> <p>-skvalitňovať spoluprácu dohľadov, delegovanie úloh, fungovanie kolégií orgánov dohľadu, organizovať vzájomné hodnotenia orgánov dohľadu,</p> <p>-spolupracovať s ESRB, analyzovať vývoj na trhu vo svojej pôsobnosti,</p> <p>-zvyšovať ochranu poisťníkov, účastníkov dôchodkového systému a oprávnených osôb, posilňovať transparentnosť a zverejňovať informácie.</p>
	European Systemic Risk Board (ESRB)	<p>- makroprudenciálny dohľad nad finančným systémom v EÚ (pred krízou neexistoval)</p> <p>-poslaním ESRB je prispievať k predchádzaniu alebo zmierňovaniu systémových rizík</p>	<p>-zhromažďovať a analyzovať všetky významné informácie pre dosiahnutie svojho poslania,</p> <p>-identifikovať systémové riziká a určovať poradie ich významnosti,</p> <p>-vydávať varovania, ak sa takéto systémové riziká považujú za významné, a podľa potreby tieto varovania zverejňovať,</p> <p>-vydávať odporúčania na nápravné opatrenia ako reakciu na identifikované</p>

		pre finančnú stabilitu v EÚ, ktoré vyplývajú z vývoja v rámci finančného systému, a to pri zohľadnení makroekonomického vývoja tak, aby sa zabránilo obdobiam rozsiahlych finančných otrasov.	riziká a podľa potreby tieto odporúčania zverejňovať a monitorovať ich plnenie, -spolpracovať s ostatnými orgánmi ESFS, medzinárodnými a národnými inštitúciami.
--	--	---	--

Prameň: POINTNER, W-WOLNER-ROSSLHUBER, K. 2011. [online]. *European Financial Supervision: The Long Road to Reform* In: *Monetary Policy and the Economy*, 3rd Quarter 2011, pp. 62-81. [citované 2012-08-13]. Dostupné na internete: < http://www.oenb.at/en/presse_pub/period_pub/volkswirtschaft/geldpolitik/monetary_policy_and_the_economy.jsp>, z databázy Web of Science, ISSN 3945857X, s. 3

V tabuľke sú uvedené výbory - „3level committees“, ktorých úlohou bola príprava legislatívneho procesu v daných oblastiach, dohľad nad jeho implementáciou ako i doporučená v oblasti dohľadu pre členské krajiny. Nemali však vytvorené nástroje na riešenie sporov cestou arbitrážneho konania, či mediáciou medzi spornými stranami – bankovými dohľadmi, ktoré vznikali kôli cezhraničným bankám, či prípadne na riešenie nedodržania legislatívy EÚ jednotlivými dohľadmi. Väčšinou sa zameriavali na banky, pričom úloha dohľadu na makroprudenciálnej úrovni nebola dostatočná a zanedbávali sa systémové riziká.(12) Ako poznamenáva De Larosièrova správa – príčinou prenesenia krízy bolo aj nedosatočné včasné varovné signály na makroprudenciálnej úrovni. Správa okrem stanovenia príčin krízy obsahovala aj 31 doporučení pre dohľad nad finančnými tržmi a reguláciu. Navrhovala nový systém európskeho finančného dohľadu zavedením Rady pre európske systémové riziká (ESRB) na monitorovanie makroprudenciálnych rizík, posilnenie kompetencií národných regulátorov, ako i transformovanie „level 3 committees“ na nezávislé inštitúcie.(21) Tieto by mali mať záväzné kompetencie ohľadom mediácie sporov u dohľadov v prípade cezhraničných bánk a boli by oprávnené prijímať záväzné dohľadacie štandardy a technické riešenia. Správa vyzývala k vyššej harmonizácii dohľadacích a regulatórnych kompetencií. Cieľom reformy finančných trhov bolo zabezpečiť, aby všetci účastníci finančného trhu boli predmetom primeranej regulácie a dohľadu založeného na hodnotách ako zodpovednosť, transparentnosť, integrita a konzistencia.(21) Navrhovala zvýšiť kompetencie ECB a európskeho systému centrálnych bánk (ESCB) v makroprudenciálnom dohľade na úkor centrálnych bánk, s cieľom zabezpečenia finančnej stability. Na základe tejto správy Európska komisia navrhla vytvorenie ESCB s makroprudenciálnym zameraním, s tým, že mikroprudenciálny dohľad a regulácia majú byť na úrovni Európskeho systému finančných supervízorov - European System of Financial Supervisors (ESFS). Tento mal pozostávať z troch Európskych dohľadacích orgánov - European Supervisory Authorities (ESAs) –Európskeho bankového dohľadacieho orgánu-European Banking Authority (EBA), Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy-European Securities and Markets Authority (ESMA) a Európskej inštitúcie pre poistenie a dôchodok-European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) – a národných finančných supervízorov ako i vytvorenie Európskeho výboru pre systémové riziká-European Systemic Risk Board (ESRB). Na základe návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o zmene a doplnení nariadenia (ES) č. 1060/2009 o ratingových agentúrach, [2009/0143(COD)] majú byť kompetencie národných orgánov dohľadu prevedené na ESMA, ktorý má prijímať základné rozhodnutia vo vzťahu k ratingovým agentúram, ako rozhodnutia o registrácii, tak aj rozhodnutia v rámci výkonu dohľadu. Na zvýšenie kompetencií uvedených inštitúcií boli legislatívne upravené i platné direktívy o finančných službách prostredníctvom dvoch omnibus direktív z októbra 2009 (Omnibus I) a z januára 2011 (Omnibus II).(6) Doporučenia ESRB nie sú právne záväzné, ale adresát, ktorému sú určené, musí svoju prípadnú nečinnosť zdôvodniť. Doporučenia ESA národným regulátorom nie sú záväzné. Ako prevencia prípadných dosahov rozhodnutí ESA na národnú ekonomiku a jej rozpočet bola zavedená tzv. bezpečnostná doložka, ktorá takýmto spôsobom chráni národnú ekonomiku v prípade vážneho ohrozenia napr. rozpočtu. Rada EÚ následne rozhodne, či využiť, alebo nevyužiť aplikovanie uvedenej bezpečnostnej doložky. (21) Na úrovni rady EÚ sú zodpovední za dohľadáciu reformu ministri hospodárstva či financií na úrovni EP je to Výbor pre ekonomické a monetárne záležitosti - Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON).(5)

Podľa zákona o ochrane spotrebiteľa je spotrebiteľom fyzická osoba, ktorá nakupuje výrobky, alebo používa služby pre priamu osobnú spotrebu fyzických osôb, najmä pre seba a príslušníkov svojej domácnosti. (Čaník a kol., 2005) Odstránením právnych, technických, regulačných a administratívnych opatrení a vznikom voľného pohybu tovarov, služieb, ľudí a kapitálu vznikol v EÚ trh, ktorý má okolo 502 miliónov spotrebiteľov, ktorých spotreba tvorí takmer polovicu HDP.(6) Hoci trh nepodlieha obmedzeniam, pre firmy ide o zostrovanie konkurencie, pre spotrebiteľov však o väčší výber a nižšie ceny, umocnené možnosťou porovnania cez internet. Medzi základné ciele spotrebiteľskej politiky v EÚ patrí posilnenie postavenia spotrebiteľov, zlepšenie

spokojnosti spotrebiteľov v oblasti cien, výberu, kvality, rozmanitosti, dostupnosti a bezpečnosti ako i účinná ochrana spotrebiteľa pred vážnymi rizikami a hrozbami, ktorým ako jednotlivec nemôže čeliť.(5) EU každý rok na jar a na jeseň vydáva hodnotiacu tabuľku problémov a sťažností spotrebiteľov za príslušné obdobie, ktorá sa sústreďuje na ukazovatele ako kvalitu tovarov a služieb, sťažnosti spotrebiteľov, ceny tovarov a služieb a ich rozdiely v členských krajinách, bezpečnosť tovarov a služieb a možnosti porovnávania ponúk. V národných ekonomikách môžu existovať rozdiely medzi vnútroštátnymi zmluvnými právami, čo môže prispievať k menšej dôvere spotrebiteľov k vnútornému trhu. Systém ADR (Alternative Dispute Resolution) predstavuje systém alternatívneho riešenia sporov v prípade spotrebiteľskej politiky EÚ. V súčasnosti je v EÚ viac ako 700 takýchto systémov, ktoré sú zavádzané verejnými orgánmi, priemyslovými odvetviami, či organizáciami spotrebiteľov. Služby ktoré poskytujú sú bezplatné a ich urovnanie v porovnaní so súdmi je v kratšej lehote. Spotrebiteľské znalosti a zručnosti môžu viesť k prevzatiu aktívnejšej úlohy samotným spotrebiteľom, ktorá sa v praxi začína čoraz významnejšie presadzovať. Spotrebiteľsky vzdelaní ľudia dokážu žiadať údaje o tovaroch a službách, ktoré môžu mať významný vplyv na ich rozhodnutie a v prípade akéhokoľvek problému sa obrátiť na spotrebiteľské poradenské centrá, či združenia. Cherednychenko, O. O.(12) konštatuje, že napriek tomu, že v EÚ existuje zákon na ochranu drobných investorov, trhy v retailových investičných službách a produktoch zostali fragmentované. Finančná kríza podkopala dôveru investorov vo finančné trhy a balíčkované retailové investičné produkty ("packaged" retail investment products-PRIP) najmä investičné fondy, či životné poistenie. Na zvoľvybudovanie dôvery a aktívne využívanie investorských práv drobných retailových investorov, navrhla Európska komisia v roku 2009 rozšíriť opatrenia z roku 2004 týkajúce sa direktívy o trhoch s finančnými inštrumentami (Markets in Financial Instruments Directive-MiFID) o PRIP. (12) Súčasná práva potrebuje rozšíriť svoj legislatívny rámec o ustanovenie o investičných službách. Význam finančných investičných služieb v EÚ je veľký, nakoľko umožňuje investorom priame zapojenie sa do diania v ekonomike. S vytvorením jednotného trhu pre obchod s finančnými službami, liberalizáciou kapitálových tokov bolo potrebné vytvoriť i patričnú legislatívu, ktorá sa spočiatku sústredila najmä na wholesalové finančné služby, neskôr upriamila pozornosť aj na retailovú oblasť. Retailové investičné služby predstavujú ponuku finančných nástrojov (akcie či obligácie), či investičných produktov (investičné poistenie) a služieb (investičné poradenstvo) jednou stranou (poskytovateľ investičných služieb-úverová inštitúcia, firma) druhej strane (klient-spotrebiteľ-retailový investor).(21) V súčasnosti sú uvedené služby predmetom regulácie viacerých sektorových a cezhraničných opatrení s cieľom ochrany spotrebiteľa. Takýmito opatreniami sú napr. Direktíva o marketingu na diaľku u klientov spotrebiteľských finančných služieb (Distance Marketing Directive of Consumer of Financial Services), Direktíva o neférových obchodných praktikách (Unfair Commercial Practices Directive) ako i Direktíva o Spotrebiteľských právach (Consumer Rights Directive). Ich cieľom je zamedziť neštandardným praktikám a použitiu neférových štandardných zmluvných podmienok v celom finančnom sektore zo strany poskytovateľov finančných služieb. (12) Finančná kríza priniesla zvýšenú potrebu transparentnosti ako i vysoké náklady znášané daňovými poplatníkmi za nezodpovedné správanie finančných inštitúcií. Podľa názoru Európskej komisie, existujúce legálne požiadavky na transparentnosť produktov, predaj a poradenstvo sú odlišné podľa právnej formy investičného produktu ako i predajného kanálu, pričom niektoré produkty a kanály stále ešte nie sú pokryté súčasnou legislatívou. Takže systém ako taký v súčasnosti nie je jednotnou a prepojenou bázou pre ochranu spotrebiteľa v retaili. (12) Významným aspektom MIFID je zavedenie katalógu požiadaviek-tzv.“conduct of business rules”—týkajúceho sa poskytovania finančných služieb v rámci predkontrakčnej a kontrakčnej fázy. Jeho účelom je zabezpečiť vysokú úroveň ochrany spotrebiteľa a zároveň zabezpečiť integritu a celkovú efektívnosť finančného systému. Vychádza z predchodcu uvedených pravidiel-Direktívy o investičných službách – a v rámci neho z princípu lojality, (t.j. poskytovať jasné, férové a nezáväzujúce informácie, vysvetliť riziká v súvislosti s produktom, vhodnosť produktu pre klienta a pod.) informovaného súhlasu a princípu „poznaj svojho klienta“. SamotnýMIFID klientov delí na tri skupiny-retailový klient-vyžaduje detailné poradenstvo, profesionál-nevyžaduje detailné poradenstvo a tzv. „spôsobilá prostistrana“-skoro profesionál, ktorý si vyžaduje určitý stupeň poradenstva. MIFID vychádza z princípu rovnakej ochrany retailového investora pre všetky krajiny EÚ a zavádza rovnaké obchodné pravidlá. Avšak ekonomické, kultúrne i sociálne potreby sa môžu líšiť od krajiny ku krajine v EÚ. MIFID však jednoznačne negarantuje práva retailových investorov z pohľadu vypracovania obchodných pravidiel, ani nedáva kompetencie retailovému investorovi zasiahnuť a vymáhať svoje práva ak poskytovateľ investičných služieb porušuje obchodné pravidlá stanovené v MiFID.(21) V tomto prípade ide skôr o verejné vymáhanie ochrany investora prostredníctvom dohliadacieho orgánu, pričom v prípade nedodržovania pravidiel je investičný poradca vystavený administratívnym sankciám zo strany dohliadacej inštitúcie. MIFID sa teda nestal súčasťou ustanovení občianskeho zákonníka, ani legislatívy ohľadom ochrany spotrebiteľa, ako iné direktívy ale súčasťou dohliadacej legislatívy. Pri vymáhaní práva retailového investora opierajúceho sa o ustanovenia MIFID z hľadiska uplatnenia svojich nárokov smerom k investičnému poradcovi neexistuje jednotnosť u všetkých krajín EÚ v právnych systémoch jednotlivých krajín. (12) Kým v Anglicku sa táto možnosť uplatňuje, v Nemecku, či Holandsku neexistuje žiaden priamy efekt z hľadiska uplatnenia si nárokov retailového spotrebiteľa v investičných službách. V krajinách EÚ existujú rozdielne dohliadacie štandardy z hľadiska uplatnenia MIFID s nepriamym účinkom na

vzťah poskytovateľ finančnej služby-retailový klient. V EÚ má 13 krajín mechanizmus uplatňovania masových investorských nárokov, tieto sú však rozdielne z pohľadu ich rozsahu, legálneho stavu financovania či distribúcie.¹⁶ Riešenie sporov prostredníctvom mediátora, či ombudsmana je v členských štátoch EÚ takisto rôzne legislatívne upravené. (12) V rozhodnutí Európskeho parlamentu o Zelenej knihe o retailových finančných službách sa žiada, aby mal klient prístup k urovnávaniu sporov mimosúdnu cestou a to tak na národnej ako i cezhraničnej úrovni, pričom Európsky parlament vyzval Komisiu na prípravu “best practices”. V tom istom roku sa s cieľom zlepšenia efektivity mimosúdnych konaní vytvorila pan-európska diskusná a rozhodovacia sieť s národnými mimosúdnymi rozhodnutiami, ktorej koncept bol vytvorený už v roku 2001 – FIN-NET. (21) Klient môže takto jednoduchým a lacným spôsobom získať informácie o rozhodnutí v príbuznom probléme. Avšak dôkazné bremeno leží stále na retailovom investorovi. Uvedený spôsob je veľmi obtiažny z pohľadu klienta, ktorý musí dokázať kauzálne prepojenie medzi porušením pravidiel obchodovania MIFID a vzniknutou škodou. Môže ísť napr. o nejasne podanú informáciu, nedostatočné upovedomenie na riziká produktu a pod.. Pozícia retailového klienta je na rozdiel od MIFID už úplne iná pri Direktíve o marketingu na diaľku u klientov spotrebiteľských finančných služieb (Distance Marketing of Consumer Financial Services). Tu ak klient namieta porušenie svojich práv pri obchode na diaľku, dodávateľ nemôže od klienta požadovať platbu za poskytnutú službu, kým nepreukáže, že zákazník bol o výške hradenej sumy riadne informovaný. Dôkazné bremeno je na poskytovateľovi služieb, rovnako ako u Direktívy o platobných službách. (12) MIFID teda plne závisí na národnom súkromnom práve a tak individuálne nároky investora ohľadom porušenia jeho práv sú závislé na dohliadačom štandarde a dôkazné bremeno leží plne na pleciach klienta. Na druhej strane MIFID neobsahuje povinnosti investora (napr. oboznámiť sa s informáciou o produkte), len povinnosti poskytovateľa služieb. Z tohto pohľadu teda pravidlá nie sú vyvážené. Rovnako neobsahuje stať o právnych následkoch v dôsledku nedodržania povinností zo strany klienta- retailového investora.(12) V súčasnosti teda vymožitelnosť súkromného práva z regulácie obchodovania s cennými papiermi závisí vo veľkej miere od národných súkromných legislatívnych systémov, čo znamená, že nie je možné jednoznačne určiť, do akej miery sa zlepšila ochrana spotrebiteľa v retailových investičných službách. Tu treba podotknúť, že samotné pravidlá nemôžu eliminovať riziká investovania v retailových finančných službách. Je potrebné investorov neustále vzdelávať ako i podporovať transparentnosť v riadení retailových investícií.(12)

2.1.2 Regulácia vo finančnom sektore USA a ochrana spotrebiteľa vo finančných službách

Khademian, A. M. sa zaoberala reformou finančných trhov v USA v súvislosti so súčasnou krízou. Podľa uvedenej autorky bolo jedným z prvkov reformy bolo aj vytvorenie Úradu na ochranu finančného spotrebiteľa - Consumer Financial Protection Bureau (CFPB). Cieľom uvedenej reformy bolo zmeniť postavenie spotrebiteľa na finančných trhoch, čo vyvolalo veľké diskusie najmä v radoch opozičných politikov a ekonómov. (13) V roku 2010 americký kongres schválil najväčšiu reformu finančných trhov - Dodd-Frankovu reformu Wall Street a Zákon na ochranu spotrebiteľa (Consumer Protection Act). (20) Tabuľka 2 uvádza prehľad regulácie na ochranu spotrebiteľa vo finančných službách v USA po prijatí Dodd-Frankovho zákona. Z nej je zrejmé, že prakticky všetky činnosti týkajúce sa regulatórnych inštitúcií v oblasti ochrany spotrebiteľa vo finančných službách ako i regulačné pravidlá boli vo veľkej miere prenesené na novovzniknutý úrad na ochranu spotrebiteľa.

Tabuľka 2 Prehľad regulácie na ochranu spotrebiteľa vo finančných službách v USA po prijatí Dodd-Frankovho zákona

regulačné inštitúcie	komerčný kontrolný a dohliadač orgán	spotrebiteľský kontrolný a dohliadač orgán	spotrebiteľské regulačné inštitúcie a inštitúcie stanovujúce pravidlá v oblasti ochrany spotrebiteľa
Consumer Financial Protection Bureau (Úrad na ochranu spotrebiteľa vo finančných inštitúciách)- CFPB	- žiadny	- inštitúcie neprijímajúce vklady vrátane poskytovateľov hypoték, brokerov a súkromné vzdelávacie inštitúcie v oblasti poskytovania úverov a iní veritelia	- všetky existujúce bankové agentúry, ako i inštitúcie v oblasti preskúšavania účastníkov trhu boli prenesené na CFPB s výnimkou inštitúcií podľa zákona Community Reinvestment Act
Fed (centrálne banky USA)	- systémovo významné nebankové finančné inštitúcie, spradajúce pod dohľad FSOB - sprotiteľne - holdingové spoločnosti - bankové holdingové spoločnosti - členské štátne charterové	- malé členské štátne charterové banky (s menšími aktívami ako 10 mlrd. USD) - implementácia Community Reinvestment Act	- prenos na CFPB v r. 2011

	banky		
Office of the Comptroller of the Currency (Úrad Kontrolóra Meny) – OCC	-národné charterové banky -národné charterové sporiteľne	- malé národné charterové banky (s menej ako 10 mlrd. usd aktív) - malé národné charterové sporiteľne - činnosť národných charterových bank a sporiteľní podľa Community Reinvestment Act	-prenos na CFPB v r. 2011
Federal Deposit Insurance Company (Federálna spoločnosť pre Poistenie vkladov)-FDIC	-štátne chartrové nečlenské banky -štátne charterové sporiteľne	-malé štátne charterové nečlenské banky (s menej ako 10 mlrd. usd aktív) -malé štátne charterové sporiteľne vykonávajúce činnosť podľa Community Reinvestment Act -štátne charterové nečlenských bánk a štátnych charterových sporiteľní	-prenos na CFPB v r. 2011
National Administration od Union Credits (Národná administrácia združených úverov)-NAUC	-národné charterové úverové združenia	-malé národné charterové úverové združenia (s menej ako 10 mlrd. usd aktívami)	-prenos na CFPB v r. 2011
Financial Stability Oversight Board (Úrad pre dohľad nad finančnou stabilitou)-FSOB			-požiadavka na preskúmanie členov z pohľadu bezpečnosti a dôveryhodnosti -z 2/3 prenos na CFPB v r. 2011
Securities and Exchange Commission (Komisia pre cenné papiere a menu) - SEC	-investiční poradcovia -brokeri-dealeri -úverové ratingové agentúry -samoregulačné inštitúcie -clearingové agentúry -agenti v oblasti transferov -municipálni poradcovia		
Commodity Futures Trading Corporation (Spoločnosť pre obchodovanie s komoditnými futurami)-CFTC	-registrované entity a clearingové organizácie a trhy		

Prameň: KHADEMIAN, A. M. 2011. *The Financial Crisis: A Retrospective*. [online]. In: *Public Administration Review*, November-December 2011, v. 71, iss. 6, pp. 841-49. [citované 2012-08-31]. Dostupné na internete: < <http://www.blackwellpublishing.com/journal.asp?ref=0033-3352>>, ISSN 00333352, s. 845

V súvislosti s krízou U.S. Treasury distribuovalo stovky miliárd dolárov cez programy ako Capital Purchase Program pre banky, Targeted Investment Program, Asset Guarantee Program, the Automotive Industry Finance Program, a Treasury Housing Programs zastrešené pod programom Troubled Asset Relief Program (TARP), veľa z nich už bolo už bolo spätne uhradených. (13) Podpora obnovy americkej ekonomiky sa prejavila aj v činnosti Federal Reserve Board, nákupom mortgage-backed securities, kolateralizovaných úverov finančným inštitúciám a inými transakciami s cieľom zastaviť prúd bankrotov ako i udržaním likvidity na finančných trhoch. Americký zákon o obnove a reinvestíciach z roku 2009 schválil tzv. stimulačný balíček ako formu individuálnych nárokov, kontraktov, grantov, či úverov štátom a pod. Podpora finančného priemyslu Fedom stála 2 trilióny USD. (17) Pre súčasné ekonomiky, ale najmä tú americkú je typické, že spotreba a dlh sú hnacími faktormi ekonomiky, omnoho viac ako úspory, výroba, či export. Veľkú časť amerického dlhu, emitovaného US Treasury vlastní rozvíjajúce sa ekonomiky ako napr. Čína, Brazília a pod., pričom vzrastajú obavy z ich možného vplyvu na americkú ekonomiku. Aj Dodd-Frankova reforma Wall Street a Zákon na ochranu spotrebiteľa v USA sú adaptované regulátormi na opatrenia a ich implementácia do praxe bude rovnako finančne náročná. Vytvorením Úradu na ochranu finančného spotrebiteľa - Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) sa začali problémy ohľadom jeho kompetencií, financovania a riadenia. (17) Otázky týkajúce sa regulácie v USA sa dotýkali konsolidácie, prepojenia a organizácie regulátornej autonómie, dosiahnutia transparentnosti finančných trhov s ohľadom na reguláciu systémových rizík, ako i administratívnych možností regulátora. Dodd Frankov zákon dal základy pre vytvorenie CFPB, ktorého kompetencie sú nad rámec dovtedy platnej legislatívy v oblasti ochrany spotrebiteľa vo finančnom sektore. Uvedený úrad má oprávnenie monitorovať riziká spotrebiteľov ako i pôsobiť v oblasti prevencie neférových, klamlivých či urážlivých praktík a to bez ohľadu na to, či ide o klienta, či finančný produkt. Zákon sa ďalej dotýka systémovo významných finančných inštitúcií a makroprudenciálneho dohľadu a regulácie, ktoré môžu byť zdrojom systémového rizika

ako i regulácie a to novovytvoreným úradom - Radou pre dohľad nad finančnou stabilitou-Financial Stability Oversight Council. Zahŕňa aj dosah existujúcich federálnych orgánov na reguláciu finančných sprostredkovateľov na finančnom trhu ako sú hedgeové fondy, ktoré sú prepojením medzi bankovými a kapitálovými trhmi. (20) Ochrana spotrebiteľa, makroprudenciálna regulácia a regulácia tieňovej bankovej ekonomiky boli kľúčovými prvkami zákona Dodd-Frank Act a zároveň slúžia ako podklad pre vývoj ďalšej regulácie. Fed mal v minulosti kompetencie pre rozsiahle riadenie systémového rizika, avšak tieto neboli využité tak, aby zamedzili kríze. Od začiatku roka 1969 bola schválený Truth in Lending Act, federálne agentúry dohliadajúce komerčné banky začali dohliadať štatutárne povinnosti pre banky či podnikajú férovo smerom ku klientovi. Schválil sa fond na ochranu vkladov - Deposit Insurance Fund a National Credit Union Share Insurance Fund. Ochrana spotrebiteľa a jej dodržiavanie s platnou legislatívou v minulosti kontrolovali bankovní regulátori. Kontrola prebiehala v oblasti bezpečnosti a v súlade s platnou legislatívou. (17) Vytvorenie špecializovaného úradu na ochranu spotrebiteľa vo finančnom sektore a jeho oddelenie od finančného dohľadu sa stretlo najmä s protiangumentami týkajúcimi sa bezpečnosti a konkurencieschopnosti bankového systému, najmä s tým, že uvedený úrad je vytvorený ako ďalší orgán dohľadu, čo prinesie významný nárast nákladov bankovému sektoru. CFPB sídli vo Fede a je samofinancujúca sa inštitúcia, obdobne ako Fed a teda nezávislá od Kongresu USA. Fed bol a je neustále predmetom kritiky nielen pre jeho nečinnosť pri šírení nákazy zo subprime hypoték ako jednej z príčin krízy, ale najmä z dôvodu, že od roku 1994 mal v rukách kompetencie na reguláciu na trhu hypoték s dosahom na ochranu spotrebiteľa a nekonal. (17) Dodd Frankova legislatíva oprávňuje Fed na identifikáciu systémovo významných finančných inštitúcií. Ako dohliadací orgán má kompetencie nariaďovať pre nich prísnejšie pravidlá ohľadom kapitálových, či likviditných požiadaviek. Nová legislatíva zároveň Fed limituje poskytovať krízové úvery a umožňuje vládnu úradu - Government Accountability Office auditovať niektoré aktivity Fed-u. (20) Výskumy tiež poukazujú na to, že on-line zapojení klienti sú veľkým prínosom pre produktové inovácie a väčšiu transparentnosť finančných inštitúcií. Nové technológie prinášajú klientom finančných inštitúcií viac možností pre porovnanie, nákup doma i v zahraničí, ako i vyššiu informovanosť ohľadom firiem, ale i poradcov od ktorých produkty kupujú a legislatívna úprava v oblasti ochrany spotrebiteľa musí zohľadniť aj tento významný aspekt.(13)

Záver

Cieľom nášho príspevku bolo poukázať na krízovú a pokrízovú reguláciu v podobe reforiem finančných trhov a finančného dohľadu na trhoch v EÚ a USA s prihliadnutím na legislatívnu úpravu, týkajúcu sa ochrany spotrebiteľa vo finančných a investičných službách. Kým vývoj predkrízovej legislatívy v EÚ sa pomaly rozvíjal od jej vzniku a nadobudol väčší význam v súvislosti s voľným pohybom kapitálu, v USA sú legislatívne pravidlá predmetom dlhodobého vývoja, polemiky aj sporov. Legislatívna úprava týkajúca sa ochrany spotrebiteľa vo finančných službách sa stala obzvlášť potrebnou najmä v období narastajúcej globalizácie a vzrastajúcej prepojenosti trhov, v súvislosti s liberalizáciou finančných a kapitálových tokov. Jednotná úprava na medzinárodnej úrovni v oblasti ochrany spotrebiteľa vo finančných službách neexistuje a to ani na úrovni regionálnej - v EÚ. V EÚ na rozdiel od USA nevznikla jednotná centrálna a nezávislá inštitúcia, ktorej úlohou by bol dohľad nad ochranou spotrebiteľa vo finančných službách. I keď cieľom spotrebiteľskej politiky v EÚ je posilnenie postavenia spotrebiteľov, zlepšenie ich spokojnosti a účinná ochrana pred rizikami, nedarí sa tento cieľ komplexne naplniť najmä pre oblasť finančných a investičných služieb. V národných ekonomikách existujú rozdiely medzi vnútroštátnymi zmluvnými úpravami, čo znižuje dôveru spotrebiteľov ohľadom ich práv a ochrany. Napriek tomu, že v EÚ existuje zákon na ochranu drobných investorov, trhy v retailových investičných službách a produktoch sú roztrieštené. Význam najmä finančných investičných služieb v EÚ je veľký, avšak len rozšírenie smernice o trhoch s finančnými inštrumentami (MIFID) o balíčkové retailové investičné produkty, či životné poistenie (PRIP) to však nerieši. Požiadavky na transparentnosť produktov, predaj a poradenstvo sú odlišné podľa právnej formy investičného produktu i podľa predajného kanálu, pričom vo veľa prípadoch chýba potrebné legislatívne pokrytie. MIFID negarantuje práva retailových investorov, ani im nedáva kompetencie zasiahnuť proti neférovým praktikám. V prípade MIFID ide o verejné vymáhanie prostredníctvom dohliadacieho orgánu, nakoľko sa MIFID stal len súčasťou dohliadacej legislatívy Takisto v rôznych krajinách EÚ existujú rôzne dohliadacie štandardy. Na rozdiel od Direktívy o marketingu na diaľku u klientov spotrebiteľských finančných služieb, v prípade MIFID dôkazné bremeno leží na pleciach retailového klienta. MIFID neobsahuje ovinnosti investora, len povinnosti poskytovateľa služieb. Porovnaním predkrízovej a pokrízovej regulácie tak v USA ako i v EÚ možno konštatovať vrazný posun vpred u USA, kde reforma finančných trhov významne pokročila prijatím Dodd Frankovej legislatívy ako i vytvorením CFPB (Consumer Financial Protection Bureau). CFPB dostala významné kompetencie na federaálnej úrovni. Je nezávislou inštitúciou od štátu, podobne ako Fed. Jeho úlohou je monitoring spotrebiteľských rizík i prevencia v oblasti neférových, klamlivých či urážlivých praktík a to tak smerom ku klientovi ako i s ohľadom na finančný produkt. V minulosti sa tak v USA ako i v EÚ ochrana spotrebiteľa zúžila viac-menej na ochranu vkladov v bankách, pričom potreba ochrany spotrebiteľa vo finančných a investičných službách začala významne narastať s potupujúcou globalizáciou a liberalizáciou finančných a kapitálových transferov a v neposlednej miere

i s rozvojom informačno-komunikačných technológií. Práve posledný menovaný aspekt nie je významne v regulačnej legislatíve zohľadnený, pričom poskytuje veľké možnosti nielen na zvýšenie transparentnosti podnikania finančných inštitúcií, ale i možnosť porovnania produktov a ich ceny ako i obchodných podmienok klientom, avšak len za podmienky jednoduchých a zrozumiteľných produktov, aby toto porovnanie bolo možné, čo by malo byť predmetom príslušnej legislatívy.

Literatúra

1. BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. Banking Supervision. BASEL III. International Regulatory Framework. [online]. [s.a.]. Dostupné na: <http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm> [cit. 2013-01-17].
2. BELÁS, J. 2008. *Retail Banking*. Bratislava: Iura Edition, 2008. 207 s. ISBN 978-80-8078-190-3.
3. ČANÍK, P. a kol. 2005. *Nástroje podnikateľskej etiky*. Praha: VŠE, nakladatelství Oeconomica, 2005. 150 s. ISBN 80-245-0980-6.
4. EUROPA 2011. *Práva spotrebiteľov: 10 spôsobov, ktorými nová smernica o právach spotrebiteľov posilní práva spotrebiteľov pri nákupe cez internet*. [online]. Dostupné na: <http://europa.eu/rapid/searchResultAction.do?search=OK&query=CESDOC&username=PROF&advanced=0&guiLanguage=en> [cit. 2012-06-11].
5. EUROPEAN COMMISSION. Internal Market. Insurance. Solvency. Background. [online]. [s.a.]. Dostupné na: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/solvency/background_en.htm. [cit. 2013-01-18].
6. EUROPEAN COMMISSION. 2012. [online]. Dostupné na: http://ec.europa.eu/consumers/empowerment/cons_education_en.htm [cit. 2012-06-11].
7. HANSON, S. G.-KASHYAP, A. K.-STEIN, J. C. 2011. *A Macroprudential Approach to Financial Regulation*. In: *Journal of Economic Perspectives*. 2011, roč. 25, č. 1, s. 3-28. ISSN 08953309.
8. HASPROVÁ, M. – ŽÁK, Š. 2005. Význam marketingu vo finančných inštitúciách. In: *Marketingová panorama*. 2005, roč.3, č. 1-2. ISSN 1336-1864.
9. HELLEINER, E.- PAGLIARI, S. 2011. The End of an Era in International Financial Regulation? A Postcrisis Research Agenda: Review Essay. In *International Organization*. 2011, roč. 65, č. 1, s. 169-200. ISSN 00208183.
10. HORVÁTOVÁ, E. 2009. *Bankovníctvo*. Žilina: GEORG Žilina, 2009. 318 s. ISBN 978-80-89401-03-1.
11. HRVOĽOVÁ, B. a kol. 2006. *Analýzy finančných trhov*. Bratislava: SPRINT vfa, 2006. 561 s. ISBN: 80-89085-59-8.
12. CHEREDNYCHENKO, O. O. 2010. The Regulation of Retail Investment Services in the EU: Towards the Improvement of Investor Rights? In *Journal of Consumer Policy*. 2010, roč. 33, č. 4, s. 403-24. ISSN 01687034
13. KHADEMIAN, A. M. 2011. *The Financial Crisis: A Retrospective*. In *Public Administration Review*,. 2011. roč. 71, č. 6, s. 841-49. ISSN 00333352.
14. KOTLER, P. 2001. *Marketing Management*. Praha: GRADA Publishing, 2001. 792 s. ISBN 80-247-0016-6.
15. LABSKÁ, H. 1998. *Marketingová komunikácia*. Bratislava: KO&KA spol. s r.o., 1998. 250 s. ISBN 80-7152-007-1.
16. MANUCHEHR, SH. 2011. The Global Financial Crises of 2007–2010 and the future of capitalism. In *Global Finance Journal*. 2011, roč. 22, s. 193-210. ISSN 10440283.

17. MOSHIRIAN, F. 2011. The Global Financial Crisis and the Evolution of Markets, Institutions and Regulation. In *Journal of Banking and Finance*. 2011, roč. 35, č. 3, s. 502-11. ISSN 03784266.
18. NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. Dohľad nad finančným trhom. [online]. [s.a.]. Dostupné na: <http://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom>. [cit. 2012-12-17].
19. PAVELKA, E. 2012. Rozpočtové diery a budúcnosť peňazí. In: *Synergia myšlienok: progressLetter*, roč. 10, č. 7, s. 4-6. Trnava: Veldan ISSN 1338-3191.
20. PERETZ, P.- SCHROEDEL, J. R. 2009. PAR Symposium on the Financial Crisis: Financial Regulation in the United States: Lessons from History. In *Public Administration Review*. 2009, roč. 69, č. 4, s. 603-12. ISSN 00333352.
21. POINTNER, W-WOLNER-ROSSLHUBER, K. 2011. European Financial Supervision: The Long Road to Reform In *Monetary Policy and the Economy*. 3rd Quarter 2011, s. 62-81. Dostupné na internete: < http://www.oenb.at/en/presse_pub/period_pub/volkswirtschaft/geldpolitik/monetary_policy_and_the_economy.jsp>, z databázy Web of Science, ISSN 3945857X. [citované 2012-11-13].
22. SCIALOM, L. 2011. Strategies et instruments d'une regulation macroprudentielle. In *Revue d'Economie Financiere*. 2011, č. 103, s. 171-84. ISSN 09873368.
23. THOMAS, P. 2008. *Mass Customization als Wettbewerbsstrategie in der Finanzdienstleistungsbranche*. Wiesbaden: Gabler/ GWV Fachverlage GmbH, 2008. ISBN 978-3-8349-1098-1.
24. ZIEGLER, S.-SOHL, M. (Hrsg.) 2011. *Moderner Bankvertrieb im Dienst des Kunden: Neue Wege zu einem kundenzentrierten Marktauftritt*. Wiesbaden: Gabler Verlag/ Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH 2011, 2011. 142 s. ISBN 978-3-8349-2203-8.
25. ZORKÓCIOVÁ, O. a kol. 2010. *Podnikateľské stratégie v medzinárodnom marketingu : vedecká monografia k záverečnej oponentúre grantu VEGA číslo 1/4562/07 (ev. č. 196) Vedeckej grantovej agentúry MŠ SR a SAV na roky 2007-2009*. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2010. VEGA 1/4562/07. 294 s. ISBN 978-80-225-2935-8.

Kontakt:

Erika Mária Jamborová, Ing.
 Ekonomická univerzita v Bratislave
 852 35 Bratislava
erika.jamborova@gmail.com