

Univerzita Karlova v Praze
Právnická fakulta

Václav Škapa

DOHLED NAD FINANČNÍM TRHEM

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Petr Kotáb

Katedra finančního práva a finanční vědy

Datum vypracování práce: 30. 3. 2009

Poděkování

Rád bych poděkoval JUDr. Petru Kotábovi za odbornou pomoc a vedení mé diplomové práce.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně za použití zdrojů a literatury v ní uvedených.

V Praze dne 30. 3. 2009

Václav Škapa

Obsah

Obsah	4
Seznam zkratek	5
Úvod	6
1 Základní pojmy	7
1.1 Pojem dohled	7
1.2 Finanční trh	9
2 Důvody, cíle a nástroje regulace	11
2.1 Důvody regulace	11
2.2 Cíle regulace	15
2.3 Nástroje regulace	15
3 Modely uspořádání regulace a dohledu na finančním trhu	18
3.1 Model jednotného finančního dohledu	18
3.2 Model finančního dohledu v rámci centrální banky	20
3.3 Funkcionální model finančního dohledu	22
4 Uspořádání regulace a dohledu ve světě	24
5 Uspořádání regulace a dohledu v České republice	27
5.1 Integrovaný proces	27
5.1.1 Podoba regulace finančního trhu před integračním procesem	27
5.1.2 Původní návrh dvouetapového přechodu	28
5.1.3 Přehodnocení návrhu	29
5.1.4 Odmítavé stanovisko Komise k projednávanému návrhu	29
5.1.5 Varianta modelu „Nezávislé dozorové instituce“	30
5.1.6 Varianta modelu „Plné integrace v centrální bance“	32
5.1.7 Varianta „Irský model“	34
5.1.8 Varianta „Funkcionální model“	36
5.1.9 Reakce na námitky Komise	38
5.1.10 Podoba systému dohledu po proběhlých změnách	39
5.1.11 Legislativní změny	40
5.1.12 Výbor pro finanční trh	40
5.2 Současná podoba regulace a dohledu	41
6 Některé problémy současné právní úpravy	45
6.1 Předběžná opatření	46
6.2 Řádný opravný prostředek	48
6.3 Povinnost mlčenlivosti	49
7 Připravovaný zákon o dohledu nad finančním trhem	51
7.1 Základní předpoklady vzniku	51
7.2 Proces vzniku zákona	52
7.3 Přehled obsahu budoucího zákona	54
7.4 Reflexe nedostatků současné právní úpravy v novém zákoně	55
7.4.1 Předběžná opatření	56
7.4.2 Řádný opravný prostředek	56
7.4.3 Povinnost mlčenlivosti	57
Závěr	58
Seznam použité literatury	60

Seznam zkratek

ADZ	Asociace družstevních záložen
AFZFP	Asociace finančních zprostředkovatelů a finančních poradců České republiky
CB	centrální banka
ČAOCP	Česká asociace obchodníků s cennými papíry
ČAP	Česká asociace pojišťoven
ČBA	Česká bankovní asociace
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
DevZ	zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon
EMU	Evropské měnové unie
EU	Evropská unie
Komise	Komise pro cenné papíry
MF	ministerstvo financí
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
RI	regulatorní instituce
SŘ	zákon č. 500/2004 Sb., správní řád
ZoB	zákon č. 21/1992 Sb., o bankách
ZoČNB	zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance
ZoDKT	zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu
ZoPoj	zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví
ZoPP	zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem
ZoSK	zákon č. 552/1991 Sb., o státní kontrole
ZoSPI	zákon č. 106/1999 Sb., o svobodném přístupu k informacím
ZoSÚD	zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrových družstvech

Úvod

Finanční trhy jsou v dnešním světě významnou součástí moderních ekonomik. Slouží nejenom jako zprostředkovatel přenosu finančních hodnot, ale také jako místo vzniku důležitých ekonomických vztahů, které jsou akcelerátorem ekonomického růstu. Jejich efektivní fungování je proto ve veřejném zájmu. Je však finanční trh schopen naplňovat tento veřejný zájem samovolně? Nebo je nutný k jeho prosazení zásah veřejné moci? Odpovědi na tyto a mnohé další otázky týkající se existence a rozsahu regulace finančního trhu jsou předmětem mnohých ekonomických diskusí. Ačkoliv lze jejich prostřednictvím pozorovat širokou paletu názorů, jak přistupovat k finančním trhům z hlediska zásahů státu, je zřejmé, že fungování těchto trhů bez současné regulace není v dnešním světě myslitelné.

Pokud tedy přijmeme názor, že regulace a dohled jsou na moderním finančním trhu nezbytné, jeví se jako zcela zásadní nalézt ideální postupy, jak správně regulovat a efektivně dohlížet finanční trh. Ačkoliv jde materiálně o problematiku spíše ekonomickou, je nutné si uvědomit, že v právním státě lze jakékoliv omezení práv jednotlivců, kterým ve svém důsledku regulace i dohled je, provádět pouze na základě právem aprobovaných postupů. Konstrukce právního prostředí, ve kterém jsou vztahy subjektů finančního trhu realizovány, tak významně ovlivňuje efektivitu fungování finančního trhu.

Je úkolem právní vědy nalézt soulad mezi ekonomickými potřebami trhu a vymezením právního rámce jeho fungování, tak, aby byly účinně potlačovány negativní jevy, které na něm mohou vznikat, a zároveň nedocházelo k nadměrnému omezování jeho rozvoje. Tato práce má za cíl alespoň v dílčích otázkách přispět k diskusi vedoucí k nalezení optimální podoby tohoto rámce. Základem této snahy bude zkoumání příčin existence regulace a dohledu na finančních trzích a popis postupů uplatňovaných k jejich realizaci. K hlubšímu pochopení specifík finančního trhu v České republice bude nutné analyzovat vývoj regulace a dohledu na něm v uplynulých letech a charakterizovat systém právních norem, které jej vymezují. Dalším úkolem této práce bude posouzení některých nedostatků současné podoby právního rámce regulace a dohledu. Závěr práce bude věnován výhledu budoucího vývoje této oblasti v České republice.

1 Základní pojmy

V úvodu této práce je nutné vymezit základní pojmy, které budou v jejím textu používány. Důsledné odlišování pojmů dohled, dozor, regulace a dalších je nezbytným předpokladem k smysluplné analýze sledované problematiky. Názvem této práce, a proto i jejím ústředním pojmoslovím, je dohled nad finančním trhem. K plnému pochopení jeho významu je nutné definovat jak pojem dohled, tak nastínit vymezení finančního trhu.

1.1 Pojem dohled

Pojem dohled je nutné vymezit v závislosti na pojmech širších. Nejširším pojmem, pod který lze dohled finančního trhu zahrnout, je pojem správní dozor. Obecně lze za dozor považovat aktivitu, jejíž podstatou je pozorování určité činnosti nebo určitého stavu, na které navazuje hodnocení, popřípadě též aplikace prostředků směřujících k zajištění účelu sledovaného dozorčí činností¹. Dohled je tedy nutné chápat jako jeden z institutů správního práva a podle toho také posuzovat jednotlivé vztahy vznikající při jeho výkonu. Obsahem těchto vztahů jsou oprávnění a povinnosti dozorčího orgánu a z nich plynoucí povinnosti a práva dozorovaných subjektů. Ve smyslu článku 2 odst. 2 Listiny základních práv a svobod musí být oprávnění dozorčího orgánu a povinnosti dozorovaného subjektu stanoveny zákonem. S oprávněními dozorčího orgánu úzce souvisí problematika nápravných prostředků a sankcí v případě nedostatků zjištěných při výkonu dozoru. Jako reakce na zjištěné nedostatky může být orgánem dozoru vyžadováno jejich odstranění nebo udělovány závazné pokyny. Specifickými prostředky k nápravě nedostatků může být uložení povinnosti zdržet se určitého jednání nebo uložení povinnosti náhradního plnění. V návaznosti na výkon dozoru je také možné ukládat sankce za správní delikty. Z hlediska procesního lze výkon správního dozoru členit do dvou fází². První fází je zjišťování relevantních skutečností a jejich hodnocení, druhou uplatnění nápravných nebo sankčních prostředků nebo iniciace tohoto procesu.

Pojmem podřazeným pojmu správní dozor je pojem státní dozor. Jde o specifickou formu správního dozoru v konkrétní oblasti, jejímž nositelem je stát. V souvislosti

¹ HENDRYCH, Dušan a kol.: Správní právo, ... 2006, str. 279.

² HENDRYCH, Dušan a kol.: Správní právo, ... 2006, str. 294.

s finančním trhem tak mluvíme o státním dozoru na úseku finanční činnosti. Obsahem institutu státního dozoru na úseku finanční činnosti je obecně dohled nad dodržováním právních předpisů, interních pravidel a individuálních právních aktů závazných pro dozorované subjekty, to vše především s cílem zajistit ochranu zájmů klientské veřejnosti těchto institucí a zabezpečit stabilitu hospodářského sektoru, v němž daný subjekt působí³. Specifické vlastnosti finančního trhu, které vyžadují zásahy státu do vztahů soukromých subjektů, které na tomto trhu působí, budou popsány v následující kapitole. Termín státní dozor vyjadřuje konečnou odpovědnost státu za stav, kdy na určitém státním území probíhá dozorování finančních činností prováděných vesměs nestátními subjekty, přičemž samotný výkon tohoto dozoru, podmínky jeho provádění a případně instrumentarium nápravných opatření a sankcí v rámci takového dozoru ukládaných, se opírá o autoritu státu a právní pravidla státem aprobovaná a vynucovaná⁴.

Stát však nemusí být přímým vykonavatelem státního dozoru. Těmi mohou být veřejnoprávní i soukromoprávní instituce, na které je výkon státního dozoru z vůle státní moci přenesen. V právních předpisech se při vymezení činnosti těchto institucí setkáme s pojmem dohled. Dohled lze tedy definovat jako specifickou formu správního dozoru, jehož garantem je stát, ale který je vykonáván institucí od státu odlišnou na základě delegace.

Dalším pojmem, často spojovaným a mnohdy i mylně zaměňovaným s pojmem dohled, je pojem kontrola. Výrazem kontrola se označuje jednak činnost ministerstva financí (dále jen „MF“) v oblasti státní podpory stavebního spoření, jednak obecně činnost podléhající režimu zákona č. 146/2002 Sb. o státní kontrole⁵ (dále jen „ZoSK“). § 45 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance (dále jen „ZoČNB“) uvádí, že při výkonu dohledu formou kontroly na místě se vztahy mezi Českou národní bankou (dále jen „ČNB“) a kontrolovaným subjektem řídí ZoSK. Za kontrolu lze proto v souvislosti s dohledem nad finančním trhem označit především tuto činnost.

V teorii je často pojem dohled spojován s pojmem regulace. Hovoříme tak například o bankovní regulaci a dohledu⁶. Dále je proto nutné vymezit pojem regulace a vysvětlit jeho spojitost s pojmem dohled. Regulací se rozumí cílená činnost regulátora směřující k vybudování systému pravidel vytvářejících rámec činnosti regulovaných subjektů

³ BAKEŠ, Milan a kol.: Finanční právo, ... 2006, str. 51.

⁴ BAKEŠ, Milan a kol.: Finanční právo, ... 2006, str. 52.

⁵ http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Verejna_diskuse_II_2007-ZDFT-vychozi_material_ke_konzultaci_pdf.pdf

⁶ viz. REVENDA, Zbyněk a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, ... 2004, IV část, kapitola 10.

v konkrétní oblasti. Pojem regulátor je na základě této definice nutné chápat extenzivně. Například v sektoru bank se na jeho regulaci nepodílí pouze ČNB prostřednictvím vydávání vyhlášek, ačkoliv je obecně v souvislosti s bankovním sektorem označována jako regulátor, ale současně s ní i zákonodárce prostřednictvím tvorby zákonů. Proto je nutné pojem regulátor ve výše uvedené definici chápat jako jakýkoliv subjekt podílející se svou činností na prosazování státní moci v daném sektoru ekonomiky.

Základem vztahu dohledu a regulace je jejich vzájemná návaznost. V souvislosti s bankovním sektorem lze uvést: Bankovní regulací rozumíme koncipování a prosazování pravidel činnosti bankovních institucí, dohled bank představuje kontrolu dodržování těchto pravidel⁷. Z uvedeného je zřejmé, že regulaci je nutné chápat především jako konstrukci rámce činnosti subjektů působících v odvětví. Dohled je poté dlouhodobá činnost dohledové instituce směřující k eliminaci odchylek chování subjektů od rámce vymezeného regulací. Je nutné upozornit, že ačkoliv by uvedené definice mohly svádět k závěru, že regulace je činnost svojí povahou spíše statická, opak je pravdou. Rychle se měnící podmínky na trhu a snaha zefektivnění systému regulace a dohledu vyžaduje neustálou revizi regulačního rámce a jeho efektivity.

Ve výše uvedeném smyslu je pojmu regulace užíváno i v dalším textu. V kapitole 2 je pak záměrně odkazováno na regulaci finančního trhu nikoliv dohled, neboť z hlediska důvodů, nástrojů i cílů je třeba hovořit spíše o nastavení limitů než o kontrole jejich dodržování.

1.2 Finanční trh

K vymezení významu dohledu finančního trhu je nutné jako další vymežit pojem finanční trh. Finanční trh můžeme definovat jako systém vztahů, nástrojů, subjektů a institucí, umožňující shromažďování, soustředování, rozdělování a rozmísťování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky⁸. Ve smyslu této definice lze vymežit tři základní funkce finančního trhu, kterými jsou akumulace, alokace a mobilizace peněžních prostředků. Účelem fungování finančního trhu je co nejefektivnější využití volných peněžních prostředků.

⁷ REVENDA, Zbyněk a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, ... 2004 str. 371.

⁸ BAKEŠ, Milan a kol.: Finanční právo, ... 2006, str. 107.

Finanční trh lze členit z několika hledisek. Z hlediska ekonomické teorie se finanční trh člení podle nástrojů, které jsou na něm využívány. Na základě tohoto přístupu rozlišujeme trh peněžní, úvěrový a kapitálový. Další možné členění je na trh organizovaný a neorganizovaný a to podle míry vázanosti subjektů vnitřními pravidly trhu. Primární a sekundární trhy se od sebe liší charakterem obchodovaných nástrojů. Na primárních trzích jsou nabízeny nově emitované cenné papíry, sekundární trhy slouží k jejich dalšímu obchodování. Z hlediska časového lze také trhy rozlišovat na promptní a termínované. Nejdůležitějším členěním z hlediska dohledu nad finančním trhem je však členění na jeho jednotlivé segmenty. Následující schéma popisuje členění finančního trhu v ČR tak, jak je pojímáno ČNB.



Schéma 1: Rozdělení finančního trhu podle jeho jednotlivých segmentů

Zdroj: Vlastní zpracování

V současné době je výše znázorněné členění chápáno jako základní z hlediska výkonu dohledu nad finančním trhem. Hranice jednotlivých segmentů finančního trhu se však postupně stírají. Ačkoliv některé charakteristické znaky jednotlivých segmentů budou vždy vyžadovat specifický přístup, vývoj spíše k vnímání finančního trhu jako jednotného celku i z hlediska jeho regulace a dohledu. Příčiny tohoto trendu jsou zřejmé z výkladu v kapitole 2.

2 Důvody, cíle a nástroje regulace

2.1 Důvody regulace

Regulace jakéhokoliv odvětví ekonomiky, obzvláště pak oblasti finanční, byla v odborných ekonomických kruzích vždy předmětem sporů. Existence regulace je jedněmi chápána jako záruka spravedlnosti a efektivnosti na trhu, jiní spíše poukazují na její nadbytečnost, samoúčelnost a neefektivnost. V historii lze pozorovat změny ve vnímání potřeby regulace v závislosti na proměnách ekonomického prostředí. Důkazem toho je i současný vývoj, kdy světová ekonomika již několik měsíců pocítuje dopady světové finanční krize. Jednou z prvně uváděných příčin propuknutí krize byl nedostatečný rozsah a špatné provádění regulace v oblasti bankovní činnosti. Ačkoliv existují i názory opačné, a to že propuknutí krize je důkazem nefunkčnosti a tím zbytečnosti jakékoliv regulace, převládá názor, že současný rozsah regulace je vzhledem k vývoji trhů nedostatečný a je třeba jej rozšířit⁹.

Podstata regulace vychází z postavení státní moci, která je nadána schopností omezovat legálním způsobem soukromé subjekty. Ve finanční oblasti je pak regulace chápána jako zásah veřejné moci do vztahů soukromých subjektů za účelem prosazení veřejných zájmů. Finanční trh má z tohoto hlediska mnohá specifika, která činí nutnost státní regulace ještě naléhavější, než je tomu u trhů jiných. Obecně lze říci, že důvody regulace finančního trhu jsou vyjádřením nerovnosti stran, působících na tomto trhu. Ekonomická teorie vypočítává řadu důvodů pro existenci regulace na finančním trhu. Mezi nejvýznamnější z nich patří následující.

Informační asymetrie

První z těchto důvodů je informační asymetrie mezi subjekty na trhu. Jev informační asymetrie je obecným ekonomickým jevem vyskytujícím se ve všech odvětvích ekonomiky, kde dochází k profesionálnímu řízení společností nebo ke vzniku složitějších závazkových vztahů¹⁰. Specifické vlastnosti finančního trhu však předurčují tuto oblast ke vzniku

⁹ Naproti tomu stojí názor Roberta Holmana, viz.

http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2008/cl_08_081103.html.

¹⁰ Vysvětlení podstaty informační asymetrie viz. SOUKUPOVÁ, Jana a kol.: Mikroekonomie, ... , 2002, str. 493.

propastných rozdílů v informovanosti jednotlivých subjektů. Problém asymetrických informací je tak na finančním trhu hned z několika důvodů umocněn.

Prvním z těchto důvodů je fakt, že finanční trh je odvětvím se sofistikovanými produkty. Přitom stranami nejběžnějších smluvních vztahů na tomto trhu jsou klienti, kterým se nedostává odborných znalostí, nutných k hlubšímu pochopení předmětu vztahu. Proto jsou to právě klientské vztahy, ve kterých se informační asymetrie projevuje nejvíce. Pokud si představíme, že například vkladem v bance klient v podstatě nakupuje zboží v podobě budoucí peněžní hodnoty, avšak komplikovanost tohoto produktu mu nedovoluje zcela jednoznačně určit podstatu tohoto „zboží“, je zřejmé, že jeho postavení v tomto vztahu je nutné chránit nad míru, kterou stanovují obecné předpisy občanského práva¹¹. Kontrola kvality tohoto produktu, tedy v konkrétním případě pravděpodobnosti splnění závazku banky řádně a včas, je v takovém případě věcí veřejného zájmu. I v situaci, kdy tuto nutnost ochrany klienta z titulu slabšího postavení v závazkovém vztahu pomineme, je možné nutnost regulace v případě, že je předmětem tohoto vztahu sofistikovaný produkt, obhájit racionální ekonomickou úvahou. Je totiž zřejmé, že díky úsporám z rozsahu budou náklady na dohlížecí a kontrolní činnost specializovaného subjektu nižší, než souhrn nákladů, které by musel vynaložit každý subjekt individuálně vstupující do tohoto závazkového vztahu na stejně efektivní kontrolu.

Dalším důvodem prohloubení dopadů informační asymetrie na finančním trhu je nerovné postavení subjektů ve vzájemných vztazích. Banka nebo jiná velká finanční instituce se silným postavením na trhu a kvalitním majetkovým zázemím je schopna dotlačit klienta při sjednání obchodu na pokraj akceptovatelnosti. Dodatečné vynucování záruk a kladení dalších podmínek ze strany klienta je naproti tomu nepředstavitelné.

Úkolem systému regulace na finančním trhu by proto mělo být potlačování informační asymetrie, realizované například povinností pravidelně a dostatečně informovat klienta, nebo tlumení jejích dopadů na klienty přebíráním dohledu nad předmětem závazku centrální institucí. Zároveň by však měly fungovat nástroje, které finanční instituci odhalí alespoň nejvýznamnější skutečnosti, které jsou potřebné k posouzení podstupovaných rizik z uzavíraného vztahu. Argument odpůrců regulace poukazující na schopnost volného trhu vytvořit takové podmínky, v nichž jsou institucionální subjekty vlivem konkurenčního boje donuceny poskytovat klientům dostatečné informace, nezahrnuje výše uvedené problémy v celé šíři a je tak bezpředmětný. Těžko si lze totiž představit, že by byl průměrný klient schopen absorbovat veškeré informace týkající se například úvěrové činnosti banky

¹¹ Např. Hlava pátá zákona č. 40/1964 Sb., občanského zákoníku upravující spotřebitelské smlouvy.

a kvalifikovaně na jejich základě rozhodnout, zda je pro něj obchod výhodný. Lze tak proto jednoznačně dovodit, že regulace na finančním trhu je z důvodu existence informační asymetrie odůvodněná.

Záporné externality

Druhým z problémů na finančním trhu, jehož eliminace vyžaduje existenci státní regulace, je vznik záporných externalit. Podíl finančního trhu na fungování celé ekonomiky je značný. Propojenost ostatních segmentů ekonomiky skrze tento trh z něj činí důležitý uzel, avšak také zranitelné místo celé ekonomiky. Finanční instituce jsou považovány za páteř ekonomiky. Jakýkoliv problém na finančním trhu se tak velmi rychle může stát problémem celé ekonomiky.

Na finančním trhu však působí především subjekty, jejichž zájmy jsou ryze individuální. Ať už jde o snahu maximalizovat vytvořený zisk nebo posílit tržní hodnotu portfolia, mohou být tyto cíle realizovány na úkor takových veřejných hodnot, jakými je stabilita trhu nebo podpora ekonomického růstu. Nekontrolovaným působením subjektů s individuálními a mnohdy krátkodobými cíli vzniká nerovnost prospěchu ve vztahu k obětovaným nákladům nebo podstupovanému riziku. Tuto nerovnost je nutné korigovat. Regulace je z tohoto pohledu efektivním nástrojem pro provádění této korekce.

Morální hazard

Problematika záporných externalit úzce souvisí s existencí morálního hazardu. Tento významný nepříznivý ekonomický jev se ve finanční oblasti stává díky jejím charakteristickým rysům obzvláště nebezpečným. Častým argumentem kritiků systému regulace je názor, že existence tohoto systému stimuluje subjekty k přebírání neúměrných rizik.

Základem problému je charakter vztahu finanční instituce a klienta, jehož zásadním atributem je již uvedená informační asymetrie. Citlivost systému finančního trhu na informační toky je velmi vysoká a informační nerovnováha, která na něm vzniká, je předpokladem neefektivního uspořádání některých závazkových vztahů. Jednou z těchto neefektivností je snížená schopnost subjektu oprávněného ze závazkového vztahu hodnotit a kontrolovat nakládání s předmětem smluvních závazků. Informačně vybavenější strana tak není ve svých aktivitách svázána kontrolou druhé smluvní strany. Za účelem zvýšení

ziskovosti prováděných operací tak podstupuje vyšší rizika, než by odpovídalo rizikové citlivosti slabší protistrany. Řešením je v tomto případě smluvní zakotvení uvedeného vztahu. V těchto souvislostech totiž není účelem regulace omezit rizikovost operací prováděných finančními institucemi, které by jistě znamenalo pokles ziskovosti těchto operací, ale zamezení „průsakům“ rizika ke slabší straně vztahu důsledkem informační asymetrie. Takový přenos rizika totiž bezpochyby motivuje informačně vybavenější subjekt k zvyšování rizikovosti portfolií podstupovaných operací, přičemž z nárůstu zisku při podstoupení rizikovější operace těží finanční instituce, změna rizika jde ale na vrub klienta. Pokud bude smluvní vztah obou stran nastaven tak, aby docházelo k proporcionálnímu přenosu zvýšeného zisku současně se zvýšením rizikovosti operací, a zároveň budou eliminovány negativní dopady informační asymetrie efektivním fungováním regulace a dohledu, bude sklon k morálnímu hazardu podstatně nižší.

S rizikem může být vždy naloženo pouze třemi způsoby: může být akceptováno, přeneseno, nebo diverzifikováno. Podstupování nepřiměřených rizik finanční institucí je možné pouze v případě, že je zároveň možný jeho přenos na jiný subjekt. Nic jiného neumožňuje vystoupit z magického trojúhelníku¹². Pokud je tedy úkolem regulace zabraňování takovým přenosům, nelze tento systém považovat za stimul k morálnímu hazardu, ale naopak za účinný nástroj jeho eliminace.

Nelegální praktiky

Jedním z dalších důvodů existence regulace finančního trhu je atraktivita tohoto trhu pro pachatele deliktů. Obrovské peněžní transakce, velká potenciální ziskovost realizovaných transakcí, značná anonymita subjektů na trhu a v neposlední řadě stále se rozšiřující používání elektronických technologií jsou živnou půdou pro nelegální praktiky. Úkolem regulace finančního trhu by mělo být vytváření podmínek zamezujících jeho zneužívání. Naplnění tohoto cíle je nezbytným předpokladem fungování stabilního finančního systému a vytváření důvěry subjektů na něm působících.

¹² Vyjadřuje omezení investora z hlediska charakteristik investice, podle REVENDA, Zbyněk a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, ...2004, str. 200.

2.2 Cíle regulace

Regulace chování subjektů na finančním trhu je snahou o vytvoření takového prostředí, které zaručí rovné postavení subjektů a dobré podmínky pro rozvoj trhu jako celku. Tato snaha je konkretizována v cílech, které jsou regulací sledovány. Jsou jimi především podpora transparentnosti trhu, zabezpečení jeho důvěryhodnosti a stále častěji zdůrazňovaná ochrana investorů. Naplnění těchto cílů je nelehkým úkolem. Přehnaně tvrdé a necitlivé zásahy do trhu i v oblastech, ve kterých je schopen samoregulace nebo stanovení těžko dosažitelných podmínek působení na trhu by bylo neefektivní nebo dokonce ohrožující nejen samotný finanční trh, ale z výše uvedených důvodů i celou ekonomiku. Na tomto místě je nutné zmínit, co rozhodně není cílem regulujících institucí. Regulace finančního trhu bezpochyby neslouží k zabránění úpadku jednotlivých subjektů na trhu. Dalo by se tedy říci, že úkolem regulujících orgánů je stanovení jakýchsi „pravidel hry“ a důsledné vynucování jejich plnění.

Konkrétní cíle regulace finančního trhu v České republice jsou vyjádřeny v úvodním ustanovení dokumentu Poslání České národní banky při dohledu nad finančním trhem České republiky¹³ vydaným ČNB. Za hlavní cíle regulace je v něm označena stabilita finančního systému a bezpečný a plynulý rozvoj finančního trhu v České republice. Takového cíle lze podle ČNB dosáhnout pouze prostřednictvím zdravých a prosperujících finančních institucí. ČNB se při své činnosti zaměřuje na kontrolu dodržování právních předpisů subjekty na finančním trhu, zkvalitňování institucionální infrastruktury, zvýšení transparentnosti finančního trhu, jeho konkurenceschopnosti a důvěryhodnosti ve vztahu k veřejnosti.

2.3 Nástroje regulace

K dosažení všech cílů má regulatorní instituce k dispozici nástroje regulace, kterých musí být užíváno s ohledem k regulovaným subjektům a jejich vztahům a se záměrem efektivně naplnit cíle.

Nezbytnou fází regulačního procesu je tedy vymezení prostředků realizace vytyčených cílů, nástrojů regulace. Jejich konstrukce musí na jedné straně zaručovat dostatečnou efektivitu k dosažení cílů, na druhou stranu nesmějí nástroje regulace působit příliš restriktivně. Ve snaze postihnout veškeré negativní trendy na trhu se může stát nastavení

¹³ Viz http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/poslani_cnb_dohled_FT.pdf.

systemu nástrojů regulace natolik přísným, že omezuje subjekty působící na trhu nad míru, která je pro efektivní regulaci potřebná. Takový stav má za následek omezení činnosti těchto subjektů. Finanční systém se potom stává brzdou rozvoje celé ekonomiky. Přiměřené vymezení nástrojů regulace a jejich účinné nastavení však není jednoduchým úkolem. V tak dynamicky se vyvíjejícím prostředí jakým je finanční sektor, je nutné nejenom stanovit konkrétní rámec regulace v daném čase, ale také zajistit, aby nastavení nástrojů dostatečně odrazilo měnící se podmínky na trhu. Úkolem je nalézt takovou ideální míru nastavení flexibility systému, která by nestavěla subjekty působící na trhu do nejistoty.

ČNB označuje za prostředky realizace regulace a dohledu nad finančním trhem zejména:

Regulatorní činnost

Regulatorní činností se rozumí především stanovení pravidel obezřetného podnikání na finančním trhu a pravidel jednání s klienty. Hlavní formou realizace tohoto nástroje je vydávání právně závazných prováděcích předpisů v rámci mezí příslušných zákonů.

Licenční a povolovací činnost

Udělování povolení pro vstup na některý ze segmentů finančního trhu je jedním ze základních nástrojů pro dosažení cílů regulace. Prostřednictvím omezení vstupu jsou z trhu vyloučeny subjekty, které by vzhledem k cílům, které sledují, mohly trh destabilizovat nebo jinak ohrozit. Proto mezi podmínky pro vstup na některý ze segmentů finančního trhu patří prověření majetkové a vlastnické skladby instituce, technických předpokladů pro působení na trhu i vztahy s jinými subjekty na trhu. Důležitým aspektem licenční a povolovací činnosti je skutečnost, že udělení licence nebo povolení není ani při splnění stanovených podmínek vynutitelné. Tento prvek uvážení regulátora je jednou ze záruk flexibility systému regulace.

Dohledová činnost

Dohledovou činností se rozumí kontrola plnění regulačních omezení subjekty finančního trhu. Konkrétními formami realizace dohledu jsou dohled na dálku a dohled na místě.

Stanovování opatření k nápravě a ukládání sankcí

Důležitým charakteristickým rysem regulace finančního trhu je nadání regulátora penalizovat subjekty, které porušují regulační pravidla. Jak již z názvu vyplývá převažující funkcí opatření k nápravě je funkce nápravná. Sankční prvek je při jeho stanovení potlačen. Naproti tomu sankční prvek převládá při ukládání sankcí, jejichž hlavním úkolem je odradit subjekt od opakování protiprávní činnosti.

Shromažďování, zpracovávání a vyhodnocování informací

Spíše podpůrným nástrojem regulace a dohledu finančního trhu je analýza informací o subjektech působících na trhu, ale i o trhu jako celku. Tento nástroj ale nelze vnímat pouze jako druhořadý. Naopak, informovanost regulátora je klíčovou podmínkou efektivního fungování dohledu a stanovení optimálního rámce regulace. Regulátor získává tyto informace z veřejně dostupných zdrojů, ale i na základě informačních povinností, které subjekty v jednotlivých segmentech finančního trhu mají.

3 Modely uspořádání regulace a dohledu na finančním trhu

Na fungování regulace a provádění dohledu nad finančním trhem má významný vliv postavení subjektů, které se na realizaci regulace a dohledu podílejí. Z hlediska vymezení postavení těchto subjektů je možné rozlišovat několik modelů regulace a dohledu finančního trhu. Doposud neexistuje univerzální konstrukce institucionálního uspořádání, která by byla zárukou efektivního a bezproblémového výkonu regulace a dohledu na jakémkoliv trhu. I přes pokračující konvergenci vlastností finančních trhů jednotlivých států totiž stále existují mezi těmito trhy značné rozdíly. Jakékoliv snahy o vytvoření ideálního modelu regulace a dohledu jsou tak spíše teoretickými konstrukcemi bez významnějšího praktického uplatnění. Ani vzhledem k dynamice vývoje finančních trhů nelze vytvořit nadčasový regulační rámec. Jakákoliv univerzalita, ať již časová či územní, tak v případě regulace a dohledu na finančním trhu nepřichází v úvahu. I přes to však můžeme na některých trzích pozorovat shodné vlastnosti a trendy. Na základě těchto podobností tak lze pro jednotlivé skupiny podobných trhů vytvořit modely, které mohou být v rámci skupiny aplikovány, při respektování jejich odlišností, takřka univerzálně. Musílek¹⁴ uvádí následující tři nejvýznamnější modely, včetně výhod a nevýhod při jejich implementaci.

3.1 Model jednotného finančního dohledu

Globalizace finančních trhů, vývoj informačních technologií i růst světové ekonomiky byly v posledních desetiletích významnými determinantami změn na finančních trzích. Jednou z těchto nejvýznamnějších je seskupování specializovaných finančních institucí do finančních konglomerátů. V rámci jedné majetkově spřízněné skupiny je tak vykonávána činnost na několika segmentech finančního trhu současně. Dohled nad činností takto propojených subjektů pojmáný odděleně v rámci jednotlivých sektorů finančního trhu, na kterých tyto subjekty působí, se tím stává nedostatečný. Nejen, že klade větší nároky na koordinaci činnosti dohledových orgánů v rámci jednotlivých segmentů finančního trhu, ale přináší i časté případy duplicity pravomocí, v horším případě prázdná místa, která nejsou dohledem pokryta vůbec. Takový stav je jistě pro vývoj finančního trhu nepříznivý. Vedle

¹⁴ MUSÍLEK, Petr: Integrované modely dohledu nad finančním trhem, ... 2007.

toho v rámci těchto konglomerátů vznikají produkty, k jejichž dohledu je nutná spolupráce dohledových orgánů různých segmentů trhu. Reakcí na tento trend je prosazování modelu jednotného finančního dohledu.

Model jednotného finančního trhu byl poprvé implementován pro finanční trh v Norsku v roce 1986. Za nedlouho poté byl tento model přijat řadou států s vyspělými finančními trhy (například ve Velké Británii, Německu, Japonsku).

Hlavními výhodami tohoto modelu jsou:

- Model reaguje na vznik finančních konglomerátů, protože řeší problém překrývání kompetencí specializovaných dohledových institucí a zabraňuje vzniku mezer v dohledové činnosti.
- Model vytváří úspory z rozsahu a ze sortimentu při výkonu dohledu.
- Model umožňuje vykonávat konsolidovaný dohled nad finančními konglomeráty jako jednu z důležitých složek dohledu těchto finančních subjektů.
- Model usnadňuje harmonizaci vytváření regulatorních pravidel ve vztahu k různým druhům finančních institucí působících na odlišných sektorech finančního trhu.
- Model zamezuje vzniku střetu zájmů při implementaci měnové politiky a realizaci dohledu v rámci centrální banky.
- Model nesnižuje věrohodnost centrální banky, která je předpokladem pro úspěšné prosazování měnové politiky.
- Model usnadňuje komunikaci na mezinárodní úrovni.
- Model nezatěžuje výkonové kapacity centrální banky a umožňuje tak nerušený výkon měnové politiky.

Za hlavní nevýhody lze označit:

- Centrální řízení odvětvově odlišných oblastí je komplikované.
- Obezřetnostní dohled a ochrana spotřebitelů vyžaduje výrazně odlišné metody dohledu.
- Cíle dohledové činnosti pro jednotlivé sektory finančního trhu jsou obtížně definovatelné, pokud mají dostatečně reflektovat jejich specifickou povahu.

- Kompetence k nástrojům měnové politiky nejsou výhradně v rukách centrální banky. Jejich použití mohou iniciovat jak měnová rozhodnutí tak opatření k zajištění obezřetného podnikání finančních institucí.
- Nástroje v ruce regulátora pro zajištění stability finančních institucí nejsou dostatečné. Nutnost koordinace měnové politiky centrální banky a dohledové činnosti regulátora zvyšuje nákladovost systému.
- Vyšší riziko vzniku komunikačního šumu a informační nepružnosti, které mohou snižovat efektivitu systému.
- Nebezpečí prosazování nesystémových politických zájmů z důvodu odpovědnosti za celý finanční sektor, včetně bank.
- Nároky na státní rozpočet v případě absence spolufinancování dozorovaných subjektů.
- Nedostatečné zkušenosti s fungováním systému, které může být zvláště nebezpečné v období nestability.
- Nízká kredibilita v „očích“ finanční veřejnosti.

3.2 Model finančního dohledu v rámci centrální banky

Centrální banka plní v ekonomice mnoho významných funkcí. Systém dvoustupňového bankovníctví s centrální bankou je téměř výhradním modelem bankovních systémů ve vyspělých státech světa. Postavení centrálních bank v jednotlivých státech se však významně liší. Pozice centrální banky je determinována takovými veličinami jako je míra její nezávislosti, vymezení nástrojů, které má k dispozici při prosazování svých cílů, definice těchto cílů, způsob financování činnosti centrální banky a mnohé další. Původní a nejdůležitější oblastí působnosti centrální banky v ekonomice je provádění měnové politiky. Specifické postavení centrální banky z ní však zároveň činí z mnoha důvodů vhodný orgán pro výkon dohledové činnosti.

Model finančního dohledu integrovaného v rámci centrální banky vytváří úzké propojení personálních a informačních složek v procesech provádění měnové politiky a dohledové činnosti. Existence tohoto propojení přináší některé výhody, ale skýtá také několik nevýhod.

Za hlavní výhody modelu lze označit:

- Financování dohledové činnosti je nezávislé na státním rozpočtu, což omezuje politické tlaky na výkon dohledu.
- K výkonu dohledu je využita infrastruktura centrální banky, primárně vzniklá pro výkon měnové politiky.
- Zázemí renomované instituce přináší výhody v podobě přísunu kvalifikovaných odborníků, kteří zvyšují efektivitu a kvalitu dohledu.
- Vytváření úspor z rozsahu na nákladech měnové i dohledové činnosti.
- Plynulost informačních toků mezi dohledovou a měnovou částí.
- Eliminace rizika vzniku informačního šumu a nepružnosti přenosu informací.
- V případě ztráty působnosti centrální banky v oblasti měnové politiky po zapojení do měnového integračního celku jsou kompetence v oblasti dohledu dostatečným důvodem pokračování její existence.
- Reflektování struktury finančního trhu v situaci, kdy nejvýznamnějšími subjekty, které na něm působí, jsou banky.
- Jednotné vystupování v mezinárodních stycích.

Hlavními nevýhodami systému jsou:

- Integrace dvou významných činností v rámci jedné instituce přináší riziko vzniku střetu zájmů při jejich výkonu.
- Dekoncentrace zájmů vrcholového vedení centrální banky, které může přinést snížení efektivnosti činností v obou oblastech.
- Aktivní účast centrální banky na dluhopisových trzích, které však zároveň dohlíží, přináší riziko střetu zájmů.
- Nutnost uchování dobrého jména a důvěryhodnosti centrální banky pro účely provádění měnové politiky je omezující ve vztahu k provádění dohledové činnosti.
- Koncentrace moci mimo dosah demokraticky volených orgánů státu.
- Omezená kontrola a odpovědnost a nízká informační povinnost vůči veřejnosti.

- Nesoulad principu nezávislosti centrální banky s prováděním zásahů v rámci dohledové činnosti.
- Nebezpečí vzniku milného dojmu spotřebitelů, že dohled finančního trhu prováděný centrální bankou zcela garantuje veškeré operace prováděné na finančních trzích, který může vést k morálnímu hazardu.
- Aplikace tohoto modelu na vyspělých finančních trzích není příliš častá, a proto i zkušenosti s ním jsou omezené.

3.3 Funkcionální model finančního dohledu

Funkcionální model dohledu vychází z teoretických poznatků o finančních trzích. Jeho základem jsou důvody samotné existence regulace finančního trhu, tak jak jsou nastíněny v první kapitole této práce. Tento model vytváří strukturu dohledových institucí na základě jednotlivých tržních selhání, kterými jsou: záporné externality, informační asymetrie, výskyt nepoctivých obchodních praktik a nedokonalá konkurence na trhu.

Model byl poprvé použit v roce 1997 v Austrálii, kde vznikly čtyři dohledové instituce v rámci jednotně působícího finančního dohledu. Každá z těchto institucí zajišťuje jednu z funkcí dohledu: The Reserve Bank of Australia zajišťuje stabilitu finančního systému, The Australian Prudential Regulation Authority eliminuje informační asymetrii, The Australian Securities and Investment Commission postihuje nepoctivé obchodní praktiky a The Australian Competition and Consumer Commission snižuje dopady nedokonalé konkurence.

Navázání institucionálního členění dohledu na jednotlivá selhání finančního trhu má některé výhody a nevýhody.

Mezi významné výhody modelu patří:

- Model odráží současné trendy vývoje finančního trhu, především snižování rozdílů mezi jeho jednotlivými segmenty.
- Dohled finančních konglomerátů je v tomto modelu efektivní.
- Úzká oblast zájmu jednotlivých institucí přináší růst specializovanosti a kvality dohledu jednotlivých oblastí.

- V rámci jedné instituce nemusejí být činěny kompromisy mezi stabilitou finančního trhu a ochranou spotřebitele.
- Úspora nákladů na integraci v jediné instituci.

K nevýhodám tohoto modelu patří:

- Kompetence jednotlivých institucí se mohou překrývat.
- Vyšší náklady na fungování většího počtu dohledových institucí.
- Náklady na koordinaci a přenos informací.
- Model není vhodný pro státy s připravovaným začleněním do měnového integračního celku, neboť existence některých institucí by po přechodu kompetencí na orgány tohoto celku byla neodůvodněná.
- Teoretický základ modelu bez reflektování z praktického hlediska osvědčených postupů a nedostatek zkušeností s modelem, zvyšuje míru nejistoty při jeho implementaci.

4 Uspořádání regulace a dohledu ve světě

Jednotlivé modely institucionálního uspořádání regulace a dohledu jsou s rozdílnou intenzitou využívány na finančních trzích vyspělých států světa. Následující tabulka popisuje institucionální uspořádání regulace a dohledu ve vybraných státech OECD. Z četnosti výskytu jednotlivých modelů na trzích ve státech s vyspělými ekonomikami však nelze přímo usuzovat o jeho kvalitách. Využití toho kterého modelu v daném státě je totiž vždy determinováno mnoha faktory, mezi které patří tradice v daném státě, teritoriální specifika trhu, právní prostředí a mnohé další.

Stát	Banky	Pojišťovny	Kapitálové trhy	Stručná charakteristika
Austrálie		RI		Funkcionální model
Belgie		RI		Plná integrace mimo CB
Česká republika	CB	RI	RI	Sektorový model
Dánsko		RI		Plná integrace mimo CB
Finsko	RIa	RIb	RIa	„Dvoupilířový“ model
Francie	RI	RI	RI	Sektorový model
Island		RI		Plná integrace mimo CB
Irsko		CB		Plná integrace v rámci CB
Itálie	CB	RI	RI	Funkcionální model
Japonsko				Plná integrace mimo CB
Kanada		RI	RI	Strukturovaný sektorový model
Korea		RI		Plná integrace mimo CB
Lucembursko		RI		Plná integrace mimo CB
Maďarsko		RI		Plná integrace mimo CB
Mexiko	RIa	RIb	RIa	„Dvoupilířový“ model
Nizozemí		CB		Funkcionální model
Norsko		RI		Plná integrace mimo CB
Nový Zéland	CB	RI	RI	Sektorový model
Polsko	CB	RI	RI	Sektorový model
Portugalsko	CB	RI	RI	Sektorový model
Rakousko		RI		Plná integrace mimo CB
Řecko	CB	RI	RI	Sektorový model
Slovensko		CB		Plná integrace v rámci CB
SRN		RI		Plná integrace mimo CB

Stát	Banky	Pojišťovny	Kapitálové trhy	Stručná charakteristika
Španělsko	CB	RI	RI	Sektorový model
Švédsko		RI		Plná integrace mimo CB
Švýcarsko	RIa	RIb	RIa	„Dvoupilířový“ model
Turecko	CB	RI	RI	Sektorový model
USA	CB, RI	RI	RI	Strukturovaný sektorový model
Velká Británie		RI		Plná integrace mimo CB

Vysvětlivky: CB – centrální banka, RI – regulatorní instituce odlišná od centrální banky

Tabulka 1: Institucionální uspořádání finanční regulace v některých zemích OECD

Zdroj: ČNB¹⁵

Jak je zřejmé z tabulky, finanční dohled je vykonáván v rámci jedné instituce avšak mimo centrální banku ve 12 zemích, což je 40 % ze sledovaného vzorku. Austrálie a Nizozemí využívají funkcionální model. Na Slovensku a v Irsku je finanční dohled integrován v centrální bance. Sektorový model se uplatňuje na deseti sledovaných trzích. Na ostatních trzích se uplatňují modely s částečnou integrací dohledu. Uvedená data pocházejí z roku 2006, takže změny v systému regulace a dohledu, které v tomto roce proběhly v České republice v nich nejsou reflektovány.

Regulaci a dohled finančních trhů však nelze zkoumat pouze na vzorku vyspělých států světa. Takový vzorek by totiž z globálního hlediska jistě nebyl reprezentativním. Ačkoliv charakter finančních trhů některých států a vymahatelnost jejich práva omezuje fungování účinné regulace a dohledu, nelze tyto státy zcela ignorovat. Na druhou stranu je nutné při zkoumání globálních statistik brát všechna tato omezení jejich vypovídací schopnosti v úvahu. Následující tabulka shrnuje využití jednotlivých modelů regulace a dohledu finančního trhu ve 168 zemích světa, jejichž systémy regulace a dohledu finančního trhu vykazují dostatečně zřetelně vlastnosti některého ze systémů a lze je tak přiřadit do některé ze skupin.

¹⁵ http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/bankovni_dohled/bankovni_dohled/metodic_ke_studie/download/fin_regulace_eu.pdf

Charakter modelu	Centrální banka jako regulátor		Jiná instituce jako regulátor		Celkem	
	absolutně	relativně	absolutně	relativně	absolutně	relativně
Sektorový model	91	54,17	8	4,76	99	58,9
Integrace dohledu nad bankami a pojišťovnami	9	5,36	10	5,95	19	11,3
Integrace bankovního dohledu s dohledem nad kapitálovým trhem	1	0,60	3	1,79	4	2,4
„Dvoupilířový model“, integrace dohledu nad nebankovními institucemi	2	1,19	2	1,19	4	2,4
Úplná integrace	15	8,93	23	13,69	38	22,6
Funkcionální model	1	0,60	3	1,79	4	2,4
Celkem	119	70,83	49	29,17	168	100,0

Tabulka 2: Využití jednotlivých modelů uspořádání regulace a dohledu ve světě

Zdroj: ČNB¹⁶

Z tabulky je zřejmé, že nejvíce zastoupeným modelem je model sektorový. To je dáno především skutečností, že zahrnutím méně vyspělých států stoupá podíl méně vyspělých systémů regulace a dohledu, které byly na vyspělých trzích využívány spíše v minulosti. Značná účast centrálních bank na regulaci finančních trhů ve světovém srovnání je dána skutečností, že v méně vyspělých státech je mnohdy centrální banka jedinou institucí regulující finanční oblast ekonomiky.

¹⁶ http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/bankovni_dohled/bankovni_dohled/metodicke_studie/download/fin_regulace_eu.pdf

5 Uspořádání regulace a dohledu v České republice

Úkolem minulých kapitol bylo analyzovat význam regulace a dohledu finančního trhu, popsat a vysvětlit jejich jednotlivé modely a nastínit jejich praktické využití ve státech světa. Tato kapitola je implementací výše uvedených informací na prostředí finančního trhu v České republice. Její první část popisuje významný proces, který v nedávné době na finančním trhu v ČR proběhl a který jistě ještě není možné prohlásit za ukončený. V druhé části této kapitoly je popsána podoba systému regulace a dohledu českého finančního trhu v době zpracování této práce.

5.1 Integrovaný proces

5.1.1 Podoba regulace finančního trhu před integračním procesem

Původní podoba regulace finančního trhu v ČR vzniklá v bouřlivém období devadesátých let byla založena na sektorovém principu dohledu. Základem institucionálního uspořádání v tomto systému byly však pouze dva subjekty. Významnou roli zastávalo MF, které až do roku 1998 vykonávalo dohled nad kapitálovým trhem a pojistným trhem současně. Bankovní trh byl regulován a dohlížen ČNB. Zpětně nelze tento systém označit za úspěšný, a to především z důvodu četnosti výskytu nelegálních praktik, které se v průběhu jeho fungování na finančním trhu v ČR odehrávaly.

1. 4. 1998 byla zákonem č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry, zřízena nová instituce dohledu, Komise pro cenné papíry (dále také jen „Komise“). Její postavení v soustavě orgánů státní správy bylo upraveno zákonem č. 2/1969 Sb. Podle tohoto zákona byla Komise ústředním orgánem státní správy. Vyčleněním dohledu na kapitálovém trhem ze struktur MF došlo bezpochyby k zefektivnění dohledu tohoto segmentu a stabilizaci neklidné situace vzniklé v důsledku minulého vývoje.

Na přelomu tisíciletí se systém regulace a dohledu ustálil na modelu postaveném na sektorovém principu, ve kterém působily čtyři instituce. ČNB v tomto modelu nadále vykonávala regulaci a dohled bankovního trhu a to prostřednictvím Úseku bankovního dohledu. Regulaci a dohled nad kapitálovým trhem prováděla Komise. Pojistný trh byl od roku 2000 regulován a dohlížen Úřadem státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním

připojištění, který byl přetvořen z odboru 32 MF a nadále fakticky působil jako jeho složka. Poslední institucí podílející se na regulaci a dohledu finančního trhu, konkrétně dohledem činnosti družstevních záložen, byl Úřad pro dohled nad družstevními záložnami, který vznikl v roce 1999. Nízká efektivita systému regulace a dohledu, způsobená především nesnadnou komunikací mezi jednotlivými institucemi, vedla k diskusím o přeměnách systému. Neschopnost systému dostatečně pružně odrážet vývojové trendy na počátku nového tisíciletí nakonec vyvolala potřebu zásadních přeměn systému regulace a dohledu finančního trhu v České republice.

5.1.2 Původní návrh dvouetapového přechodu

Iniciací procesu integrace v ČR bylo usnesení vlády č. 452 z 12. 5. 2004, kterým byl stanoven plán přechodu k jednotnému dohledu. Plán byl vytvořen ve spolupráci s Komisí a stanovil podrobný rozvrh jednotlivých etap přechodu, jeho principy a změny, jež bylo nutné provést. Důsledkem tohoto usnesení byl návrh zákona podaný MF 25. 5. 2006. Původní návrh zákona předpokládal dvouetapový proces přenesení veškeré působnosti v rámci dohledu nad jednotlivými částmi pod jedinou instituci, kterou měla být ČNB. Celý proces se tedy měl odehrát ve dvou etapách.

První etapa

V první etapě mělo dojít ke splynutí vždy dvou z existujících čtyř orgánů dohledu. Původní návrh předpokládal, že k 30. 6. 2005 dojde k včlenění Úřadu pro dohled nad družstevními záložnami pod ČNB. Druhou částí první etapy mělo být splynutí Komise pro cenné papíry a Úřadu státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Z tohoto spojení měla být vytvořena nová instituce, jejíž působnost se měla vztahovat na oblasti dohlížené těmito zaniklými institucemi. K tomuto spojení mělo dojít k 31. 12. 2005 a název nově vzniklé instituce měl být Komise pro finanční trhy. Její pozice v systému dohledu měla být protiváhou ČNB. Již v této struktuře lze nalézt jisté znaky univerzality dohledu. Podle tohoto původního návrhu by šlo o jakési dvoupólové uspořádání, avšak s jasně čitelnou snahou o univerzálnost. Tento stav však neměl být konečný. Dvoupólovým uspořádáním systému měla být završena teprve první fáze celého procesu. Účelem této fáze bylo vytvořit přechodný systém, který by připravil trhy na plnou integraci systému regulace a dohledu.

Druhá etapa

Druhá fáze byla původně plánována na období kolem roku 2010 a záměrně byla posunuta až za moment předpokládaného vstupu České republiky do Evropské měnové unie (dále jen „EMU“). V průběhu této fáze měla být veškerá pravomoc regulace a dohledu na finančním trhu přenesena na ČNB. Mělo se tak stát zánikem Komise pro finanční trh a přechodem celé její agendy na centrální banku.

5.1.3 Přehodnocení návrhu

Když byl zákon po prvním čtení předán k projednání výborům, objevili se požadavky na jeho modifikaci. Vedle četných negativních reakcí na formu úpravy se objevily i návrhy na sjednocení dohledu v jediném kroku. Autorem těchto pozměňovacích návrhů byla ČNB ve spolupráci s MF. Odůvodněním návrhu bylo dosažení úspor nákladů spojených s technickým a organizačním zabezpečením procesu, a to jak na straně státu tak i účastníků finančního trhu.

5.1.4 Odmítavé stanovisko Komise k projednávanému návrhu

V této fázi jednání však došlo k zásadním rozporům. Ačkoliv byla Komise pro cenné papíry jedním z iniciátorů celého procesu, ohradila se během těchto diskusí proti formě, jakou měl navrhovaný finální stav dohledu na finančním trhu mít. Důvodem námitek Komise byla především skutečnost, že integrace veškerých pravomocí pod centrální banku není příliš rozšířeným modelem univerzální formy dohledu. V Evropě byl tento vzorec aplikován pouze v Irsku, Nizozemsku a na Slovensku. V ostatních státech světa se s ním lze setkat již jen ojediněle, například v Bahrajnu a Singapuru.

Po podrobném posouzení rizik a analýze jednotlivých forem systému jednotného dohledu, dospělo prezidium Komise pro cenné papíry k odmítavému stanovisku k předkládané variantě. Vedení Komise vyjádřilo zásadní nesouhlas s představeným záměrem integrace dohledu a doporučilo zahájit na půdě Výboru pro koordinaci odbornou diskuzi o optimálním uspořádání dohledu v ČR, přičemž jako východisko upřednostňovalo variantu nezávislé dozorové organizace. Odmítlo dále nesystémové a odborně nezdůvodněné řešení institucionálního uspořádání dohledu a vyzvalo zúčastněné partnery, MF, vládu a ČNB, k zahájení odborné diskuze ohledně moderních metod regulace a dohledu a vhodné formě jejich institucionálního uspořádání.

Argumentem nesouhlasného stanoviska Komise byla analýza¹⁷, v níž představila jednotlivé modely integrovaného dohledu nad finančním trhem, které jsou v prostředí České republiky aplikovatelné. Součástí analýzy byl stručný popis modelu, jeho grafické znázornění a bodové vymezení jeho hlavních výhod a nevýhod. V následujícím textu je uveden stručný popis jednotlivých uvažovaných variant a jejich výhody a nevýhody. Uvažované varianty vycházejí ze zahraničních zkušeností a jejich výhody a nevýhody jsou hodnoceny ve světle podmínek působících v době jejich posouzení v České republice.

5.1.5 Varianta modelu „Nezávislé dozorové instituce“

Nezávislá dozorová instituce je autonomním subjektem na finančním trhu. Do její kompetence spadá integrovaný dohled nad celým finančním trhem, tj. včetně bankovního sektoru. V čele této instituce stojí prezídium nebo obdobný orgán. Běžnou činnost úřadu řídí předseda. Financování instituce je zčásti závislé na státním rozpočtu. V této variantě také není vyloučena spoluúčast dohlížených subjektů na financování regulátora.

Za hlavní pozitiva této varianty Komise uvedla

Střet zájmů

Integrace dohledu do nezávislé dozorové instituce značně eliminuje rizika střetu zájmů při výkonu měnové politiky a dohledu bank, která vznikají prováděním obou těchto činností v rámci ČNB. Tato skutečnost se projevuje především v případě řešení rozsáhlejších finančních krizí.

Vyšší specializace centrální banky

Vypuštění dohledu nad finančním trhem, nebo jeho segmenty, vede k zamezení roztroušení odborných kapacit centrální banky. Management ČNB se soustředuje kolem problému měnové politiky a vytváří tak dobré prostředí pro růst specializace.

Kontinuita dohledu a ochrana spotřebitele

Užitím varianty nezávislé dozorové instituce zůstane zachováno know-how a kontinuita ochrany spotřebitelů a finanční stability. Systém klade stejný důraz na obě tyto části dohledu.

¹⁷ http://www.sec.cz/export/CZ/Informace_verejnosti_a_mediim/Dalsi_zpravy.page?FileId=2695.

Veřejná kontrola

Kontrola fungování nezávislé dozorové instituce je značná. Mezi povinnosti instituce patří pravidelné skládání účtů vládě či parlamentu. Při závažném či opakovaném porušení právních povinností nebo v případě jednání, které zpochybňuje nestrannost úřadu, lze jeho vedení odvolat. Nejvýraznější veřejnou kontrolu lze předpokládat v případě (i jen částečného) spolufinancování dohledu tržními subjekty.

Zahraniční zkušenosti

Model nezávislé dozorové instituce je jedním ze dvou nejvyužívanějších při konstrukci uspořádání dohledu. Objevuje se v 40 % zemí OECD a 44 % zemí EU. Mezi země, kde je s úspěchem využívána, patří Velká Británie, Německo, Rakousko, Belgie, Maďarsko.

Pozice dohledu

Jednoznačnou orientací na problematiku dohledu vzniká silná, akceschopná instituce s nejlepšími předpoklady pro další specializaci a rozvoj.

Potenciální nevýhody

Financování

Personální politika instituce může být do značné míry ovlivněna skutečností, že je financována ze státního rozpočtu. Tento fakt se může promítnout v kvalitě personální základny a tím i celé její činnosti. Částečnou eliminací tohoto problému by bylo zavedení spolufinancování tržními subjekty. Pro takové změny je však nezbytná rozsáhlá změna legislativy v této oblasti, která by vyžadovala značnou politickou podporu.

Kompetenční spory

Skutečnost, že některé nástroje dohledu jsou využívány i v činnosti v oblasti měnové politiky vyvolává tlak na vznik sporů mezi centrální bankou a dohledovou institucí. Ponecháním těchto nástrojů v rukou centrální banky klesá možnost jejich využití pro účely dohledu a rostou náklady na vzájemnou koordinaci jejich použití.

Tok informací

Další nevýhodou této varianty je vyšší riziko vzniku komunikačního šumu mezi centrální bankou provádějící měnovou politiku a nezávislou dohledovou institucí. Řešením je

nákladná implementace rozsáhlého informačního systému a vhodné nastavení spolupráce těchto institucí.

Náklady spolupráce

Pro zajištění efektivní koordinace činností a bezchybného toku informací mezi úřadem dohledu a centrální bankou je nutné vynaložit značné dodatečné náklady.

Budoucnost ČNB

Nevýhodnost varianty pro ČNB je zřejmá. Po vstupu do EMU ztratí pravomoci v oblasti rozhodování o měnové politice. Její pozice bude tak velice slabá.

5.1.6 Varianta modelu „Plné integrace v centrální bance“

V rámci ČNB je podle tohoto modelu integrován dohled nad kapitálovým trhem a pojišťovnami. Uvnitř centrální banky tak vznikají sekce, které přebírají dosavadní pravomoci orgánů dohledu a související agendu. Rozhodování v klíčových záležitostech však náleží bankovní radě ČNB. Finanční zajištění je plně v rámci rozpočtu ČNB.

Za hlavní pozitiva lze označit

Financování

Nezávislost na státním rozpočtu vytváří podmínky pro vznik takových pracovních příležitostí, jež jsou schopné konkurovat nabídkám v soukromém sektoru. To má značný vliv na kvalitu odborných pracovníků.

Tok informací

Zajištění bezproblémových a efektivních toků informací mezi částí vykonávající dohled a částí provádějící měnovou politiku má vliv na kvalitu obou činností.

Náklady spolupráce

S klesajícím stupněm segregace dohledu klesají náklady na zajištění nezbytných informačních toků.

Kompetenční spory

Podřízenost dohledu vedení ČNB a tím společné zastřešení měnově-politické a dohledové části jedním vrcholným orgánem eliminuje kompetenční spory a zefektivňuje obě činnosti.

Náhrada ztracené měny

ČNB se nestane po vstupu do EMU bezkompetenční institucí. Ztráta působnosti v oblasti měnové politiky bude nahrazena pravomocemi v oblasti dohledu.

Dohled domovské země

Varianta přináší kompenzaci i za možnou ztrátu kompetencí v oblasti dohledu nad obezřetným podnikáním a dohledu nad finanční stabilitou („prudential“ dohled) způsobenou případným přechodem regulatorní problematiky a části ochrany stability finančního systému na komunitární úroveň.

K možným nevýhodám patří

Koncentrace pravomocí

Tento model je extrémní variantou integrace dohledu nad celým finančním trhem do jediné instituce, a tak při jeho implementaci vzniká problém koncentrace pravomocí a souběhu odpovědnosti za dvě podstatně odlišné oblasti, dohled a nezávislou měnovou politiku.

Veřejná kontrola

Problémem je v tomto modelu značně omezená možnost provádění veřejné kontroly činnosti dohledu, která je dána nezávislostí ČNB.

Riziko konfliktu zájmů

Ani existence společného vedení neeliminuje zcela riziko vzniku konfliktů mezi měnovou politikou a dohledem. Toto riziko je markantní zvláště v situacích finančních krizí. Nejdůležitějším kritériem v tomto problému je způsob uspořádání organizačního uspořádání uvnitř centrální banky.

Zahraniční zkušenosti

Praktické zkušenosti ze zemí využívajících tento model jsou vzácné. Jeho využívání není rozšířené.

Kontinuita dohledu a ochrana spotřebitele

Přechod výkonu dohledových funkcí pod centrální banku může vést k narušení kontinuity a know-how v oblasti ochrany spotřebitele a znalostí účastníků trhu získaných prostřednictvím dohledu bottom-up.

Reputační problém

Vysoké nároky na centrální banku a nutnost udržení si důvěry subjektů na trhu omezuje prostor pro vytváření efektivního systému dohledu.

Morální hazard

Funkce centrální banky jako věřitele poslední instance vůči bankám může vést k domněnkám, že stejnou funkci banka plní i vůči subjektům na kapitálovém trhu a způsobit nárůst morálního hazardu.

Pozice dohledu

Začleněním dohledu pod ČNB se stane tato oblast pouze jednou z mnoha činností banky a jeho význam tak bude snížen pod úroveň, jaké by dosáhl v případě existence specializované dozorové instituce.

5.1.7 Varianta „Irský model“

Dohled nad finančním trhem je v této variantě sloučen a vykonáván úřadem s autonomním postavením v rámci centrální banky. Rozhodovací pravomoc v oblasti dohledu zůstává na managementu úřadu. Navenek však banku v této oblasti zastupuje guvernér. Financování úřadu je zajištěno z rozpočtu banky, spolufinancování dohlíženými subjekty je možné.

Hlavní výhody

Tok informací

Úroveň propojenosti částí centrální banky v oblasti informačních toků je na optimální úrovni.

Střet zájmů

Autonomní charakter managementu dohledu zajišťuje dostatečně, že v případě finančních krizí nebudou zájmy dohledu ohroženy.

Kontinuita dohledu

Vyváženost ochrany stability finančního systému a ochrany spotřebitele je v tomto modelu dostatečná.

Financování

Finanční nezávislost na státním rozpočtu vytváří vyhovující prostředí pro fungování odborného personálu a rozšiřuje možnosti provádění dohledu.

Náhrada ztracené měny

ČNB neztratí po vstupu do EMU svůj význam.

Dohled domovské země

Vzniká i kompenzace za ztrátu působnosti v oblasti dohledu nad obezřetným podnikáním a dohledu nad finanční stabilitou („prudential“ dohled).

Možné nevýhody

Veřejná kontrola

Realizace této varianty vede k omezení možnosti veřejné kontroly dohledového úřadu. Nemožnost přesné specifikace vedení úřadu.

Koncentrace pravomocí

Také v tomto modelu se projevuje problém koncentrace pravomocí a souběhu odpovědnosti za dvě podstatně odlišné oblasti, dohled a nezávislou měnovou politiku.

Kompetenční spory

Při jmenování vedení úřadu dohledu prezidentem vzniknou vedle sebe dva kompetenčně srovnatelné celky, při jejichž činnosti musí, vzhledem k příbuznosti oborů, ve kterých působí, dojít ke střetům.

Reputační problém

Problém omezení prostoru pro realizaci dohledu ve snaze zachovat si důvěru subjektů na finančním trhu, je zde obdobný jako v případě plné integrace.

Morální hazard

Pravděpodobnost vzniku morálního hazardu je v tomto modelu podobná jako v modelu plné integrace.

Zahraniční zkušenosti

Výjimečnost využití tohoto modelu neumožňuje dostatečně zhodnotit jeho praktické dopady na ekonomiku. Ze zemí OECD je uplatněn v Irsku.

5.1.8 Varianta „Funkcionální model“

Pro tuto variantu je charakteristická existence samostatného úřadu odpovídajícího za ochranu spotřebitelů, osvětu a finančního arbitra. Do působnosti ČNB implementací tohoto modelu spadá vedle měnové politiky dohled nad platebním systémem, ochrana stability finančního systému a kontrola dodržování pravidel obezřetného podnikání.

Pozitiva tohoto systému

Kontinuita dohledu a ochrana spotřebitele

Vyčlenění specifických oblastí dovoluje zachovat dosud využívané postupy v oblasti dohledu s využitím nabytých zkušeností při ochraně stability finančního systému i ochraně spotřebitele.

Náhrada ztracené měny

V případě užití tohoto modelu dochází k částečné kompenzaci ztracených pravomocí ČNB v oblasti měnové politiky po vstupu do EMU péčí o stabilitu finančního sektoru.

Náklady přechodu

Náklady na realizaci jsou s ohledem k současnému rozdělení působnosti minimální.

Specializace

Oddělení jednotlivých funkcí vede k růstu specializace v každé z institucí, což se pozitivně projevuje na úrovni dohledu.

Hlavní nevýhody modelu

Koncentrace pravomocí a veřejná kontrola

Ani tento model nevytváří podmínky pro uspokojivé fungování veřejné kontroly. Kumulace pravomocí je zřejmá.

Kompetenční spory

I přes jasné vymezení pravomocí obou institucí existuje v tomto modelu riziko překrývání kompetencí.

Tok informací

Nedostatečná informační vybavenost obou institucí vede k situaci, kdy ani jedna z nich není schopna rozhodovat na základě komplexního pohledu na finanční trh.

Náklady spolupráce

Nutnost úzké spolupráce institucí zvyšuje náklady na zajištění dostatečných informačních toků, koordinaci postupů atd.

Střet zájmů

Stejně jako v případě plné integrace zde dochází zařazením výkonu měnové politiky a dohledu mezi kompetence jedné instituce ke střetům zájmů při rozhodování v těchto oblastech.

Dohled domovské země

Velký podíl poboček zahraničních bank v bankovním sektoru ČR a přechod k dohledu vykonávanému prostřednictvím domovských dohledových institucí relativizuje rozsah působnosti ČNB

Morální hazard

Ačkoliv je dohled začleněn pod ČNB pouze částečně, může v tomto modelu také vzniknout nebezpečí morálního hazardu jiných finančních institucí než bank.

Zahraniční zkušenosti

Vyspělé státy využívají tento model ojediněle, např. Nizozemsko a Austrálie.

Logika integrace

Důvodnost přechodu k tomuto modelu je přinejmenším diskutabilní. Tento model nenaplňuje základní předpoklady, kvůli kterým samotné integrační snahy vznikají.

5.1.9 Reakce na námitky Komise

Jedním z požadavků ve vyjádření Komise bylo zahájení odborné diskuze ohledně moderních metod regulace a dohledu, především institucionálního uspořádání se zúčastněnými partnery, MF, vládou a ČNB. Reakce těchto stran však byla indiferentní. Příčinou nezájmu těchto institucí bylo především právní postavení Komise, které jí neposkytovalo dostatečné pravomoci k domáhání se svých zájmů. Komise byla nucena řídit se platným usnesením vlády, její vyjednávací pozice tak v této situaci nedostačovala ani na rozpoutání nové diskuse. Nová zákonná úprava v té době směřovala ke schválení vládou a ostatní zúčastněné strany nepocíťovaly potřebu nějak podstatně tuto koncepci měnit. Ačkoliv tedy byla její analýza nesporným přínosem v diskusi o integraci dohledu v ČR, efekt, který měla přinést se nedostavil. Jediným ohlasem na vyjádření Komise tak zůstaly výroky představitelů zúčastněných stran, v nichž vyjádřily svoji spokojenost s navrhovanou změnou.

Zdeněk Tůma, guvernér ČNB, přiznal, že existují rizika spojená s rychlostí s jakou je změna realizována, ale upozornil, že úspora nákladů, které bude takto oproti dvoufázovému přechodu dosaženo, je značná. Svůj kladný postoj k navrhované variantě integrace zdůvodnil podmínkami v českém finančním sektoru a tradicemi z nichž jeho fungování vychází. Jednoznačná shoda panovala v názoru, že vzhledem k velikosti domácího trhu, není nutné dělit dohled nad finančním trhem do více institucí. Vzhledem k charakteru trhu, kdy 80% finančních služeb pokrývá bankovní sektor, je ČNB nejvhodnějším umístěním nově vzniklého univerzálního dohledu.

Dalšími přednostmi, které Tůma zdůraznil, jsou nezávislost a kvalita zázemí, které je ČNB schopná poskytnout. Praktickým dopadem integrace se podle něj mělo v první fázi stát

fyzické přenesení jednotlivých dohledů do ČNB. Teprve až zapracováním se jednotlivých sekcí mělo dojít k cílenému synergickému efektu. Dále pak naznačil, že vrcholovým vedením univerzálního dohledu se stane bankovní rada a pro jednotlivé oblasti budou vytvořeny dvě sekce. Od materiální zajištěnosti a finanční nezávislosti ČNB také očekával snížení fluktuace pracovních sil v sekci, kterou dosud tvořila Komise pro cenné papíry.

Dále také předpověděl vznik Výboru pro koordinaci finančního trhu, jež označil za jeden z prvků zvyšujících veřejnou kontrolu fungování institucí dohledu. Jako další pozitivum připomenul vyřešení pozice ČNB v situaci po vstupu do EMU. Po přesunu výkonu měnové politiky na Evropskou centrální banku se totiž jednotný dohled stane hlavní činností ČNB.

Tomáš Prouza, tehdejší náměstek ministra financí, se ve vyjádření k námitkám Komise opřel o stejné argumenty jako guvernér ČNB. Jako jediné riziko shodně označil rychlost s jakou bude změna realizována, ale upozornil, že jeho naplnění lze úspěšně zabránit dobrou spoluprací všech zúčastněných stran.

5.1.10 Podoba systému dohledu po proběhlých změnách

Konečná podoba instituce dohledu je tedy vystavěna podle modelu plné integrace v centrální bance. Celý proces byl logisticky náročnou operací a znamenal přesun pro stovky pracovníků. Přejít z agendy Komise pro cenné papíry, Úřadu pro dohled nad družstevními záložnami a Úřadu státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění do ČNB byl doprovázen stěhováním jejich zaměstnanců do budovy ČNB. Celkem se tak navýšil počet zaměstnanců ČNB asi o 240. Včlenění těchto doposud samostatných institucí do struktury ČNB přineslo nevyhnutelné změny v jejím uspořádání.

Výkonem dohledu v jednotlivých oblastech byly pověřeny tři sekce. První z nich, sekce bankovní regulace, fungovala v rámci ČNB již před integrací. Její působnost však byla rozšířena o dohled nad družstevními záložnami. Další dvě sekce byly nově zformovány. Byly vytvořeny ze zaniklých institucí dohledu. Datum jejich vzniku je 1. 4. 2006. První z těchto dvou nově vzniklých sekcí byla sekce dohledu nad kapitálovým trhem. Tento útvar přebral agendu zaniklé Komise pro cenné papíry. Do její působnosti však dále přibyl i dohled nad penzijními fondy. Poslední ze sekcí integrovaného dohledu byla sekce dohledu nad pojišťovnictvím. Za každou z těchto sekcí je zodpovědný jeden člen bankovní rady. Členové bankovní rady však v jednotlivých sekcích nemají žádné pravomoci. Ze zákona jsou dány pravomoci pouze bankovní radě jako celku a vedení jednotlivých sekcí mají v rukou jejich

ředitelé. Význam ustanovení těchto pozic je zastoupení zájmů jednotlivých oblastí integrovaného dohledu při rozhodování bankovní rady.

5.1.11 Legislativní změny

Na počátku roku 2006 byly Parlamentem přijaty všechny potřebné normy nutné k implementaci navrhovaných změn. Klíčovým byl v tomto hledu zákon č. 57/2006 Sb., který byl přijat 2. 2. 2006, podepsán prezidentem 21. 2. 2006 a jehož účinnost byla stanovena na 1. 4. 2006. K tomuto datu zanikla Komise pro cenné papíry, Úřad pro dohled nad družstevními záložnami i Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění a dohled nad celým finančním trhem přešel do kompetence ČNB.

Vlivem přesunů a změn v celé oblasti dohledu nad finančním trhem došlo také ke změnám vztahů a kompetencí MF a ČNB. Odpovědnost za přípravu primární legislativy, zákonů, týkajících se finančního trhu byla, jako jeden z důsledků integrace, přenesena z ČNB na příslušný odbor MF. Činnost ČNB na přípravě zákonů měla poté pouze povahu expertní spolupráce. Tvorba sekundární legislativy v této oblasti, prováděcích předpisů, byla naopak přesunuta do působnosti ČNB. Dříve tuto činnost vykonávalo MF, které se na ní nadále podílí již jen jako poradce ČNB. Tento stav byl potvrzen dvoustrannou dohodou MF a ČNB ze dne 4. 5. 2006 a je tak založen na oboustranné shodě dotčených institucí.

5.1.12 Výbor pro finanční trh

Další významnou změnou, která nastala v reakci na změnu systému dohledu byl vznik nové instituce fungující jako poradní orgán ČNB ve věcech dohledu. Touto institucí je Výbor pro finanční trh a jeho počáteční ambicí bylo zlepšení komunikace mezi dohledem a samotným trhem. Výbor je složen ze sedmi členů. Tři z těchto členů jsou voleni rozpočtovým výborem poslanecké sněmovny na návrh profesních asociací působících na finančním trhu po vyjádření ČNB a MF. Dva jsou jmenováni přímo ministrem financí. Dalším členem výboru je finanční ombudsman. Do vzniku této instituce je tento post obsazen finančním arbitrem. Posledním členem výboru je jeden ze členů bankovní rady ČNB s dohlížecí působností nad sekcemi vykonávajícími dohled určený bankovní radou. Pestrost složení výboru zajišťuje zohlednění celé škály odborných názorů a zájmů trhu, státu i spotřebitelů při rozhodování výboru. Na úrovni výboru jsou projednávány otázky týkající se koncepčního uspořádání dohledu nad finančním trhem, aktuální trendy ovlivňující jeho vývoj

a možná ohrožení a problémy. Výsledkem činnosti výboru je zpráva o výkonu dohledu každoročně předkládaná centrální bankou vládě a Parlamentu.

5.2 Současná podoba regulace a dohledu

Na základě ZoČNB je ČNB od 1. 4. 2006 odpovědná za dohled nad finančním trhem v České republice. Pro vymezení působnosti ČNB zákon vypočítává subjekty, nad kterými ČNB vykonává dohled¹⁸. Rozsah pravomocí je potom dán výčtem činností, které dohled zahrnuje¹⁹. Dohled je v praxi členěn na základě rozdělení jednotlivých segmentů finančního trhu. Rozdělení je znázorněno na následujícím schématu.

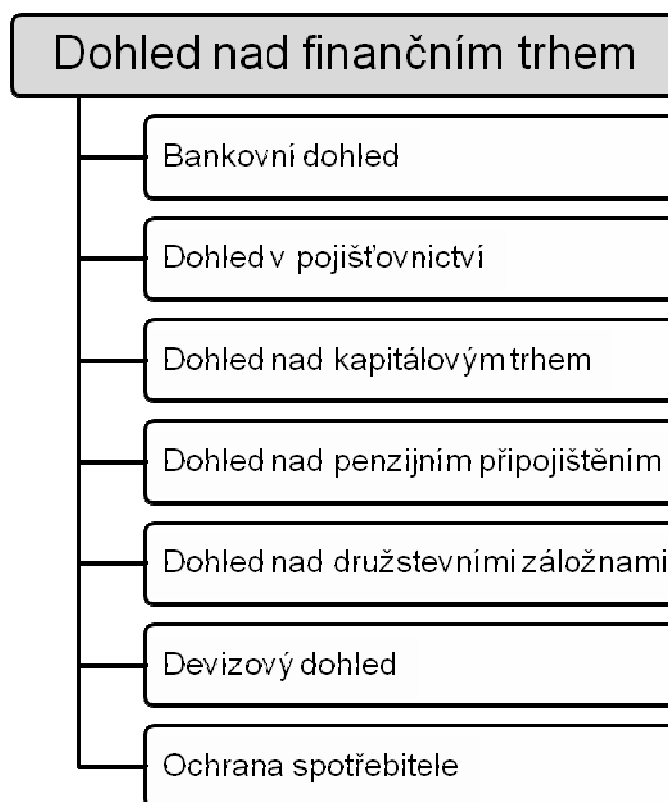


Schéma 2: Tematické členění dohledu nad finančním trhem

Zdroj: vlastní zpracování

V rámci bankovního dohledu vykonává ČNB dohled nad bankovním sektorem. Součástí této činnosti je stanovení podmínek pro obezřetné podnikání bank a kontrola jejich plnění. Základní z hlediska vymezení rozsahu působnosti ČNB a nástrojů její činnosti v tomto

¹⁸ § 44 odst. 1 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

¹⁹ § 44 odst. 2 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

sektoru je zákon č. 21/1992 Sb., o bankách (dále jen „ZoB“). Mimo jiné je v tomto zákoně zakotvena pravomoc ČNB vydávat opatření a vyhlášky regulující podmínky vstupu subjektů do odvětví a stanovující pravidla obezřetného působení na něm.

Dohled nad pojistným trhem je vykonáván v rámci Dohledu v pojišťovnictví. Působnost ČNB v této oblasti je zakotvena v zákoně č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví (dále jen „ZoPoj“).

ČNB dále vykonává v rámci svých pravomocí dohled nad kapitálovým trhem. Činí tak na základě oprávnění uvedeného v zákoně č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu (dále jen „ZoDKT“).

Transformací systému dohledu na finančním trhem přešel na ČNB dále dohled nad penzijním připojištěním. Působnost ČNB v této oblasti je dána zákonem č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem (dále jen „ZoPP“). Kontrola státního příspěvku na penzijní připojištění však zůstala i nadále v kompetenci MF, které před integrací zpravovalo celou uvedenou oblast.

Další oblastí působnosti ČNB v rámci integrovaného dohledu je dohled nad družstevními záložnami. Úprava činnosti ČNB v této oblasti je obsažena v zákonu č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrových družstvech (dále jen „ZoSÚD“). Dále se při výkonu dohledu tohoto sektoru finančního trhu ČNB řídí i některými ustanoveními ZoB.

Jednou z původních oblastí, která zůstala působnosti ČNB i po integraci je oblast devizového dohledu. K provádění opatření v rámci devizového dohledu je ČNB oprávněna na základě zákona č. 219/1995 Sb., devizového zákona (dále jen „DevZ“). Činnost v této oblasti směřuje k ochraně práv účastníků vstupujících na devizový trh a zamezení provádění nekalých praktik na něm. Ochrana platební bilance České republiky, která je primárním cílem devizové regulace postupně vlivem liberalizace finančního trhu, ztrácí na důležitosti.

Změnou zákona č. 634/1992 Sb., o ochraně spotřebitele, nabytím účinnosti zákona č. 36/2008 Sb. dne 12. 2. 2008, byly ČNB svěřeny nové pravomoci v souvislosti s ochranou spotřebitele. ČNB tak nově působí jako adresát stížností, podnětů a upozornění spotřebitelů. Dohled nad dodržováním předpisů na ochranu spotřebitele je však oprávněna vykonávat pouze u subjektů, nad nimiž vykonává dohled podle ZoČNB, nebo subjektů, které mají povolení podle DevZ.

Na svém jednání dne 20. 6. 2007 projednala a schválila bankovní rada ČNB dokument „Návrh organizačního uspořádání dohledu nad finančním trhem“. Obsahem tohoto

dokumentu byla analýza tehdejší podoby vnitřního uspořádání dohledu nad finančním trhem a návrh jejích změn. Přijetím tohoto dokumentu byl schválen přechod ze sektorového uspořádání dohledových sekcí v rámci ČNB na funkcionální uspořádání. Účinnost těchto změn byla stanovena na 1. ledna 2008. Změna tedy přinesla vznik tří nových sekcí: sekce dohledu nad finančním trhem, sekce licenčních a sankčních řízení a sekce regulace a analýz finančního trhu.

Jako hlavní důvody k přechodu na funkcionální uspořádání byly uvedeny tyto²⁰:

- Dojde ke sjednocení relevantních podpůrných činností (zejména v oblasti datové) a dále navazující informační a systémové podpory.
- Dojde ke sjednocení postupů a přístupů při tvorbě regulatoriky a novelizaci příslušné legislativy (uplatňování shodných principů).
- Dojde ke sjednocení licenčních postupů a postupů uplatňovaných ve správních řízeních (včetně řízení sankční povahy).
- Dojde ke sjednocení kontrolních (dohled na dálku, dohled na místě) a analytických postupů při zpracování interních i veřejných dokumentů.
- Soustředění specialistů v jednotlivých útvarech přinese lepší využití sektorových zkušeností a tím i lepší sladění regulace a výkonu dohledu.

Nově vzniklé organizační uspořádání regulace a dohledu uvnitř ČNB je znázorněno na následujícím schématu.

²⁰ SINGER, Miroslav: Aktuální otázky dohledu nad finančním trhem, ... ,2007, dostupné z http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20071214_dohled.pdf.

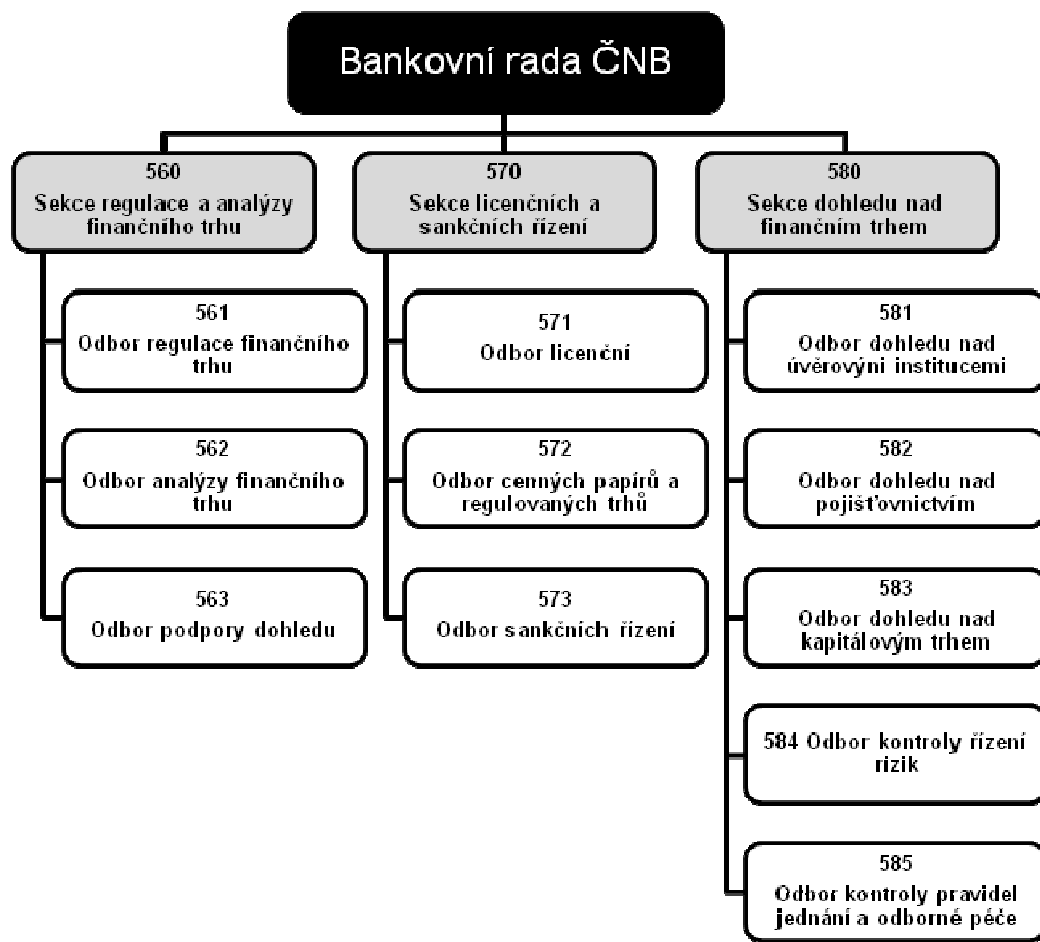


Schéma 3: Organizační členění regulace a dohledu finančního trhu v rámci ČNB

Zdroj: vlastní zpracování, ČNB

Současná podoba vnitřní organizace regulace a dohledu nad finančním trhem je tedy postavena předně na rozlišování mezi regulací a dohledem (každá oblast tvoří vlastní sekci). Problematika sankční a licenční tvoří samostatnou sekci vzhledem k velikosti a specifikům agendy, která pod ni spadá. Členění v závislosti na sektorech finančního trhu je akcentováno až na úrovni odborů a to pouze v rámci sekce dohledu. Přejít na model funkcionálního uspořádání regulace a dohledu nad finančním trhem je dalším významným krokem v jejich integraci a zefektivnění.

6 Některé problémy současné právní úpravy

Integrace regulace a dohledu, která v ČR proběhla v roce 2006 byla významným krokem směrem k zefektivnění systému. V současnosti ji lze hodnotit pouze z krátkodobého hlediska, a ačkoliv cíle, se kterými k ní bylo přistoupeno, jsou spíše dlouhodobé, již nyní je možné říci, že tento krok byl krokem úspěšným. Samotné institucionální přeuspořádání je však pouhou částí celého procesu²¹.

Finanční trh je pro dynamičnost, se kterou se vyvíjí, a svá další specifika, odvětvím, na němž nelze posuzovat efektivitu dohledu bez uvážení budoucích trendů a odhadů vývoje. Však i situace, která se odehrává na světových trzích v současné době a která hýbe světovými ekonomikami, nám předně připomíná, že kdykoliv se domníváme, že situaci na finančních trzích lze předvídat, nebo kontrolovat, schyluje se pravděpodobně k problému. Z těchto důvodů je efektivní pouze takový systém regulace a dohledu, který má schopnost neustálé sebereflexe a dokáže včas reagovat na jakékoliv změny.

V tomto duchu by měl být chápán i současný systém dohledu v ČR. Pokud považujeme změny, kterými systém prošel v rámci integrace výkonu jeho funkcí za první etapu integrace, integraci institucionální, lze za druhou etapu tohoto procesu označit integraci legislativní. Současná právní úprava, zakotvující dohled finančního trhu, je značně roztržštěná. Dokončením institucionální integrace se potřeba sjednocení postupů na všech segmentech trhu stala ještě naléhavější. Je zřejmé, že legislativa, v níž je výkon dohledu zakotven, bude muset projít změnami. Novelu implementující institucionální změny systému měly především funkční charakter a v mnoha případech nabořaly systematiku sektorových zákonů. Již při jejich přijímání proto bylo jasné, že v budoucnu bude nutné tento celek systematizovat. Právní úprava dohledu je tak nyní nepřehledným souborem norem rozprostřených v širokém okruhu zákonů.

Logickým vyústěním výše uvedeného je snaha o integraci právní úpravy dohledu finančního trhu do jediného zákona. Úkolem této kapitoly je akcentovat témata, která by při implementaci legislativních změn v oblasti dohledu neměla zůstat opomenuta. V následující kapitole je hodnocen věcný záměr zákona o dohledu nad finančním trhem, který je v současné

²¹ Viz TŮMA, Zdeněk: Integrace dohledu – dobře zahrany první poločas, ... 2007, dostupné z http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2007/cl_07_070524.html.

době zpracováván do paragrafového znění, diskuse, která při jeho vzniku proběhla a jeho zhodnocení ve světle závěrů učiněných v této kapitole.

6.1 Předběžná opatření

Současná právní úprava předběžných opatření ukládaných ČNB při výkonu dohledu je koncipována poněkud nesystematicky. Existuje speciální úprava pro oblast dohledu nad kapitálovým trhem v § 11 ZoDKT a pro oblast pojišťovnictví v § 34 ZoPoj. Obecné oprávnění ČNB rozhodovat o předběžných opatřeních však pramení z § 1 odst. 3 ZoČNB, kterým jsou ČNB svěřeny kompetence správního úřadu a to v rozsahu zvláštních zákonů. ČNB je proto oprávněna rozhodovat o předběžných opatřeních především ve smyslu § 61 správního řádu (dále jen „SŘ“).

Otázkou je, zda by měla existovat pro oblast dohledu nad finančním trhem speciální úprava předběžných opatření, která by modifikovala nebo rozšiřovala obecnou úpravu obsaženou ve SŘ. Klíčem k odpovědi na tuto otázku je identifikace specifik finančního trhu ve vztahu k nutnosti upravit tuto oblast odchylně od obecné úpravy.

Pojetí předběžného opatření v § 61 SŘ je poměrně široké. Správní orgán je podle něj oprávněn jak z moci úřední, tak na žádost účastníka, nařídit předběžné opatření z důvodu prozatímní úpravy poměrů účastníků, nebo pro zajištění pozdějšího výkonu exekuce. Předmětem opatření může být nařízení něco vykonat, něčeho se zdržet nebo něco strpět a nebo zajistit věc, která může sloužit jako důkazní prostředek, nebo být předmětem exekuce. Takové nařízení může směřovat jak k účastníkovi řízení, tak ke třetí osobě. § 11 ZoDKT rozšiřuje důvody nařízení předběžného opatření nad rámec důvodů uvedených ve SŘ o situace, kdy je toho třeba k zajištění práv a právem chráněných zájmů osob, které nejsou účastníky správního řízení. Další důvod uvedený v tomto paragrafu již jen fakticky kopíruje ustanovení SŘ. Téměř stejně jako ustanovení o předběžných opatřeních v ZoDKT je znění § 34 ZoPoj.

De lege ferenda je nutné uvážit, zda jsou tato ustanovení rozšiřující okruh případů, kdy lze předběžné opatření nařídit, ospravedlnitelná a dále to, zda by měla být implementována ve vztahu ke všem segmentům finančního trhu. Implementací speciální úpravy předběžných opatření do znění výše uvedených zákonů zákonodárce zamýšlel postihnout především

případy, kdy jsou ohroženy zájmy osob nezúčastněných na řízení, nejčastěji klientů účastníka řízení.

§ 2 odst. 2 písm. d ZoČNB uvádí mimo jiné, že ČNB vykonává dohled nad osobami působícími na finančním trhu a zároveň pečuje o bezpečné fungování a rozvoj finančního trhu v ČR a přispívá ke stabilitě jejího finančního systému jako celku. Je tedy nutné připustit, že cíle řízení před ČNB v rámci dohledu nad finančním trhem nevyplývají pouze z jejího postavení správního úřadu. Není tedy jediným účelem tohoto řízení vydání rozhodnutí, jímž se v určité věci zakládají, mění nebo ruší práva a povinnosti jmenovitě určené osoby nebo jímž se v určité věci prohlašuje, že taková osoba práva nebo povinnosti má anebo nemá, jak uvádí § 9 SŘ. I během řízení ve věcech dohledu nad finančním trhem, které má jinak správní charakter, musí totiž ČNB dbát všech svých cílů. Ustanovení rozšiřující důvody vydání předběžného opatření v normách upravujících dohled nad finančním trhem jsou vyjádřením mnohočetnosti cílů ČNB a jsou proto nutná. Kapacita SŘ není v tomto ohledu dostačující. Nelze totiž souhlasit s názorem, že veškeré případy vydání předběžného opatření z důvodu naplnění cílů ČNB lze subsumovat pod formulaci SŘ „poměry účastníků“.

Co se týká otázky jednotné specifické úpravy předběžných opatření pro všechny sektory finančního trhu, je zřejmé, že povaha vztahů, které by toto rozšíření mělo postihnout je na všech těchto segmentech podobná. Z důvodu zvýšení přehlednosti legislativy je proto vhodné upravit tuto problematiku společně pro všechny segmenty trhu a pouze odkázat na jejich určitá specifika.

Závěrem de lege ferenda tedy je, že nová právní úprava dohledu nad finančním trhem vyžaduje specifické ustanovení rozšiřující důvody nařízení předběžného opatření nad rámec SŘ z důvodu plurality cílů, které ČNB ve své činnosti sleduje a že tato úprava by měla být jednotná pro všechny segmenty finančního trhu.

Mezi další nevyhovující ustanovení v současné právní úpravě, jehož nápravu by nová právní úprava měla zjednat, je možnost spojení zahájení řízení o uložení opatření k nápravě s vlastním rozhodnutím o něm²². Uvedená konstrukce popírá některé základní zásady správního řízení²³, především zásadu slyšení stran a zásadu součinnosti. Navíc taková konstrukce nevhodně supluje funkci předběžných opatření, která při zachování všech zásad správního řízení a práv účastníků, splňují stejnou potřebu.

²² § 26 odst. 5 zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, §27 odst. 9 zákona č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví, § 28 odst. zákona č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrových družstvech.

²³ srov. HENDRYCH, Dušan a kol.: Správní právo, ... 2006, str. 367.

6.2 Řádný opravný prostředek

V současnosti je pravomoc bankovní rady rozhodovat o rozkladech prvostupňových rozhodnutí ČNB stanovena v § 5 odst. 2 písm. h ZoČNB. Ačkoliv ze znění paragrafu vyplývá, že bankovní rada je oprávněna rozhodovat o rozkladech proti jakýmkoliv rozhodnutím ČNB v prvním stupni, je zřejmé, že záměrem zákonodárce bylo postihnout tímto ustanovením rozhodnutí vydaná ve správním řízení. Na základě § 1 odst. 3 ZoČNB se pro rozhodování o rozkladech proti těmto rozhodnutím aplikuje podpůrně SŘ. Návaznost ZoČNB na SŘ v částech upravujících rozklad je v současné právní úpravě postižena několika nepřesnostmi. V nové právní úpravě je tak třeba tento institut vymezit precizněji.

Podle §1 odst. 3 ZoČNB má ČNB kompetence správního úřadu, nikoliv však ústředního správního úřadu. Nespadá tak do skupiny subjektů, obsažených v § 152 SŘ, jež taxativně uvádí orgány, proti jejichž rozhodnutím lze rozklad podat. Protože tedy ČNB nemá de lege lata postavení ústředního správního úřadu, použití ustanovení obsažených ve SŘ při rozhodování o rozkladu není odůvodněné.

Otázkou je, jakou konstrukci by zákonodárce měl pro navázání na správní řád zvolit. Jako varianta řešení se nabízí úprava statutu ČNB v ZoČNB, který by ČNB přiznával kompetence ústředního správního úřadu. Tato varianta má však další vedlejší důsledky a její znění není z hlediska logiky zákona příliš vhodné. Mnohem účelnější se proto zdá upravit rozhodování o rozkladech rozhodnutí v prvním stupni na úrovni právní úpravy dohledu nad finančním trhem. Činnost ČNB jako správního úřadu lze totiž ztotožnit s činností v oblasti dohledu. Tento závěr se opírá především o text § 44 odst. 2 ZoČNB, který vymezuje náplň dohledové činnosti. Z jeho znění je zřejmé, že ta je v něm pojímána velice široce, navíc lze dovodit, že úvod tohoto odstavce, totiž „Dohled zahrnuje“ naznačuje, že tento výčet je pouze demonstrativní.

Již ustanovení § 152 odst. 4 SŘ stanoví, že nevyklučuje-li to povaha věci, platí pro řízení o rozkladu ustanovení o odvolání. V případě rozkladu proti rozhodnutí ČNB ve věcech týkajících se dohledu nad finančním trhem bude však nutné rozšířit použití ustanovení o odvolání i na způsoby vyřízení rozkladu. Nejeví se totiž důvodné, aby bylo proti těmto rozhodnutím ČNB možné rozhodnout pouze způsoby uvedenými v § 152 odst. 5 SŘ, tj. buď zrušit nebo změnit rozhodnutí v případě, že se plně vyhoví rozkladu a není způsobena újma žádnému účastníkovi, nebo rozklad zamítnout. Jistě si lze totiž představit případ, kdy bude

třeba o rozkladu rozhodnout zrušením nebo změnou rozhodnutí bez toho, aby mu bylo plně vyhověno. Již současná právní úprava vylučuje použití této omezující podmínky pro oblast dohledu nad kapitálovým trhem²⁴. Obdobné ustanovení je proto třeba uplatnit i ve vztahu k ostatním segmentům finančního trhu.

6.3 Povinnost mlčenlivosti

Současná podoba právní úpravy povinnosti mlčenlivosti osob podílejících se na dohledu nad finančním trhem vychází z poměrně široké úpravy profesního tajemství v právu Evropského společenství. Materie týkající se této oblasti je v současnosti obsažena v sektorových zákonech²⁵, do kterých byly normy Evropského práva transponovány. Jak je zřejmé již ze znění sektorových zákonů, úprava povinnosti mlčenlivosti je pro všechny sektory finančního trhu prakticky stejná. Z hlediska přehlednosti úpravy dohledu nad finančním trhem by proto bylo vhodné tuto oblast upravit jednotně, popřípadě se stanovením několika málo výjimek, pro jednotlivé oblasti dohledu.

Obecně je využívána konstrukce generální výjimky z povinnosti mlčenlivosti, a to v případě, že je informace poskytnuta v souhrnné podobě tak, že nelze identifikovat konkrétní subjekt, kterého se týká. Další výjimky se vztahují na poskytování informací na základě zvláštních zákonů a pro účely mezinárodní spolupráce orgánů dohledu a jiných institucí. Nastavení těchto výjimek by mělo být kompromisem mezi ochranou informací o dohlížených osobách a flexibilitou systému z hlediska efektivní spolupráce.

Tématem souvisejícím s problematikou povinnosti mlčenlivosti je i uveřejňování pravomocných rozhodnutí. Jak již bylo uvedeno, finanční trh je oblastí s extrémní citlivostí na informace. Existuje jistě mnoho podnětů, které na ČNB při výkonu dohledu působí a vyžadují její reakci. Pozice, kterou ČNB k řešení těchto podnětů zaujme, by však měla vždy být kompromisem mezi otevřeností dohledu a zachováním stability finančního trhu. Pokud například uvážíme situaci, kdy se některá z významných bank dostane do problémů se solventností, je nutné uvážení ČNB, jak v takové situaci zakročit. Uveřejnění této informace by totiž pravděpodobně vyvolalo „run“ na tuto banku, a znamenalo nejenom její existenční problémy, ale také ohrožení stability celého finančního trhu. V takovém případě se jeví jako

²⁴ § 6 odst. 1 zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu.

²⁵ § 26 zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, § 25a zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, § 39 zákona č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví.

vhodnější řešit tuto situaci na úrovni dohledových pravomocí ČNB bez zveřejnění a to i na úkor otevřenosti dohledu.

Tento rozpor je ve své podstatě dán nekompatibilitou požadavků nutných pro efektivní výkon dohledu a právem na informace. Právo na informace je zakotveno v Čl. 17 odst. 1 Listiny základních práv a svobod. Odst. 5 tohoto článku dále uvádí, že státní orgány a orgány územní samosprávy jsou povinny přiměřeným způsobem poskytovat informace o své činnosti. Právě v oné přiměřenosti je nutné hledat potřebný kompromis i v případě zveřejňování informací ČNB. Listina v dalším odkazuje na prováděcí právní předpis, kterým je zákon č. 106/1999 Sb., o svobodném přístupu k informacím (dále jen „ZoSPI“). Povinným subjektem z pohledu tohoto zákona je ČNB na základě § 2 odst. 2 ZoSPI. Jak uvádí § 11 odst. 3 ZoSPI, informace, které získal povinný subjekt od třetí osoby při plnění úkolů v rámci kontrolní, dozorové, dohledové nebo obdobné činnosti prováděné na základě zvláštního právního předpisu²⁶, podle kterého se na ně vztahuje povinnost mlčenlivosti anebo jiný postup chránící je před zveřejněním nebo zneužitím, se neposkytují. Povinný subjekt poskytne pouze ty informace, které při plnění těchto úkolů vznikly jeho činností. Podle § 9 ZoSPI je dále nutné při poskytování informací respektovat ochranu obchodního tajemství²⁷.

Při vědomí všech výše uvedených omezení by zákonodárce měl k právní úpravě poskytování informací o dohledu nad finančním trhem přistoupit velmi benevolentně a v největším možném rozsahu se spolehnout na uvážení ČNB při určování rozsahu zveřejňovaných informací.

²⁶ Například zákon č. 552/1991 Sb., o státní kontrole.

²⁷ § 17 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.

7 Připravovaný zákon o dohledu nad finančním trhem

7.1 Základní předpoklady vzniku

Dokončení výše uvedeného procesu integrace dohledu nad finančním trhem, tedy jeho institucionální části, vedlo k zahájení diskuse o potřebě koncepčních změn legislativy v této oblasti. Současná koncepce právní úpravy dohledu nad kapitálovým trhem je vystavěna na sektorovém principu, a tak je dohled nad každým segmentem finančního trhu upraven z části v zákonech upravujících danou oblast finančního trhu, v takzvaných sektorových zákonech. Jedná se především o ZoB, ZoDKT, ZoPoj, ZoSÚD, ZoPP, ale i o řadu dalších zákonů. Normou zastřešující tuto roztržštěnou právní úpravu je ZoČNB. Ani tento zákon však uspokojivě neřeší legislativně-koncepční problémy vzniklé integrací dohledu. Takto koncipovaná právní úprava je v prostředí jednotného dohledu finančního trhu z mnoha důvodů nevhodná.

Systém právní úpravy fungování dohledu nad finančním trhem se skládá z několika segmentů. Základním stavebním prvkem tohoto systému je SŘ. Jak již bylo uvedeno v úvodní kapitole, výkon dohledu nad finančním trhem je zvláštním druhem správní činnosti a ČNB vystupuje při jeho výkonu jako správní úřad. SŘ je ve vztahu k ostatním zákonům upravujícím dohled nad finančním trhem svojí povahou subsidiární. Navazujícími prvky jsou poté výše uvedené sektorové zákony, jejich zastřešujícím prvkem je, jak již bylo uvedeno, ZoČNB.

Jednotlivé problémy vzniklé z rozporu mezi právní úpravou a reálným fungováním dohledu finančního trhu lze na základě této struktury rozdělit do několika skupin. První skupinu tvoří problémy vyvstávající z duplicity úpravy některých institutů ve SŘ na jedné straně a v některém ze sektorových zákonů na druhé. Další skupinou jsou problémy vzniklé odchylnou úpravou ve své podstatě stejných institutů rozdílně v jednotlivých sektorových zákonech. Opačnými problémy jsou potom absence právní úpravy vůbec a nedostatečný akcent specifik segmentu finančního trhu v příslušném sektorovém zákoně.

Úkolem procesu tvorby nové právní úpravy by mělo být přesné vymezení jednotlivých problémů té současné, diskuse možností k jejich eliminaci a přesná a efektivní implementace řešení v nové právní úpravě. Navíc musí být nová koncepce formulována tak, aby co nejlépe navazovala na již existující normy a kladla co nejmenší nároky na další legislativní změny.

Dále je nutné uvážit skutečnost, že většina sektorových zákonů nepozbude platnosti, ale pouze dojde k jejich obsahové redukci vyčleněním úpravy dohledu do nového zákona. Je proto nutné zabezpečit i soulad mezi nimi a touto novou legislativou.

7.2 Proces vzniku zákona

Proces integrace právní úpravy dohledu nad finančním trhem byl zahájen usnesením vlády České republiky č. 879 ze dne 13. srpna 2007, kterým byl schválen věcný záměr zákona o dohledu nad finančním trhem jako jeden ze zkušebních projektů metodiky pro zapojování veřejnosti do přípravy vládních dokumentů. Úvodním podkladem pro odbornou diskusi byl dokument „Zákon o dohledu nad finančním trhem – Výchozí materiál pro přípravu věcného záměru zákona“²⁸, který shrnuje základní východiska navrhovaných změn a předestírá věcnou náplň nové právní úpravy, respektive oblasti, které bude upravovat. První konzultace v rámci přípravy věcného záměru se konala ve dnech 2. – 21. října 2007, a to zveřejněním uvedeného dokumentu na internetových stránkách MF společně se seznamem pěti základních otázek týkajících se připravovaných změn. Tyto otázky, které shrnují i obsah následné diskuse jsou uvedeny níže²⁹:

- Souhlasíte obecně s materiálem jako takovým a se záměrem upravit v jednom předpise postup ČNB při výkonu dohledu nad finančním trhem?
- Je žádoucí upravit správní řízení před ČNB odlišně od obecné úpravy ve správním řádu? Měly by být odchylně upraveny pouze některé právní instituty (např. doručování)? Pokud ano, tak které a z jakého důvodu?
- Je žádoucí přiměřené použití zákona o státní kontrole? Máte zkušenosti s některými konkrétními problémy, které podpůrná aplikace zákona o státní kontrole může přinést?
- Do jaké míry je žádoucí zachování specifické právní úpravy v jednotlivých sektorech finančního trhu? Např. odlišná pravidla pro vydávání předběžných opatření apod.
- Jak by podle Vašich zkušeností měly být některé povinnosti účastníků v novém zákoně upraveny?

²⁸ [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Verejna_diskuse_II_2007-ZDFT-
vychozi_material_ke_konzultaci_pdf.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Verejna_diskuse_II_2007-ZDFT-vychozi_material_ke_konzultaci_pdf.pdf)

²⁹ http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/ZDFT-_Vyhodnoceni_verejne_konzultace_II_2007-_final.pdf

Konkrétní připomínky a návrhy do této části diskuse zaslaly pouze profesní organizace a to Česká bankovní asociace (dále jen „ČBA“), Česká asociace pojišťoven (dále jen „ČAP“), Asociace družstevních záložen (dále jen „ADZ“), Komora auditorů České republiky, Asociace finančních zprostředkovatelů a finančních poradců České republiky (dále jen „AFZFP“) a Česká asociace obchodníků s cennými papíry (dále jen „ČAOCP“). Reakce těchto subjektů na připravované změny byly vesměs kladné.

Účastníci diskuse většinou podpořili záměr sjednotit právní úpravu dohledu nad finančním trhem v jediném zákoně. Pouze ČOACP navrhla implementaci diskutované problematiky do ZoČNB s odkazem na dříve dobře fungující úpravu v zákoně o Komisy pro cenné papíry (tento zákon byl zákonem č. 57/2006 přejmenován na zákon o dohledu v oblasti kapitálového trhu). Tento příspěvek však MF odmítlo s poukazem na zásadní odlišnosti fungování tehdejší Komise a ČNB.

Nejednotně se účastníci vyjádřili k otázce týkající se podpůrného použití ZoSK. ČAOCP se postavila za jeho užití při kontrolní činnosti ČNB bez dalších omezení. AFZFP prosazuje zachování jeho subsidiární povahy a doporučuje případné odchylky promítnout do nového zákona. ČAP a ČBA preferují speciální úpravu kontroly poskytování finančních služeb, přičemž ČBA zásadně odmítá přiměřené použití ZoSK.

Po vyhodnocení první veřejné konzultace proběhla druhá konzultace. Podkladem druhé diskuse, která proběhla ve dnech 2. – 30. května 2008, byl vlastní návrh věcného záměru zákona. Průvodní informace opět obsahovaly soubor otázek, ke kterým se každý diskutující mohl vyjádřit. Přístup do diskuse měly nejenom profesní organizace, které byly k účasti v ní vyzvány dopisem, ale i široká veřejnost a to prostřednictvím internetových stránek MF³⁰.

Konkrétními náměty a připomínkami však do diskuse přispěly opět pouze profesní asociace a to ČBA, ČAP, Asociace pro kapitálový trh České republiky, ADZ a AFZFP. Jednotlivé připomínky označené MF za podnětné byly použity pro doplnění věcného záměru.

V současnosti probíhá tvorba paragrafového znění zákona. Do tohoto znění budou promítnuty relevantní příspěvky, které zazněly v obou diskusích.

³⁰ http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/fintrh_verejna_diskuse.html.

7.3 Přehled obsahu budoucího zákona

Z věcného záměru zákona o dohledu nad finančním trhem je znatelná osnova i rámcový obsah připravované normy. Věcný záměr předpokládá členění zákona do pěti částí:

část první: Základní ustanovení;

část druhá: Kontrolní činnost;

část třetí: Řízení ve věcech dohledu nad finančním trhem;

část čtvrtá: Další činnosti při výkonu dohledu nad finančním trhem;

část pátá: Společná, přechodná a závěrečná ustanovení.

Obsahem první části bude vymezení základních pojmů, právních institutů, cílů právní dohledu, pravomocí ČNB a její spolupráce s jinými orgány a povinnost mlčenlivosti. Pojetí pojmu dohledu bude v zákoně široké a bude zahrnovat nejen samotnou dohledovou činnost a nápravné a sankční prostředky, ale i další činnosti jako je udělování povolení, licencí a podobně. V zákoně bude definován pojem „osoba podléhající dohledu“ a to úplným výčtem subjektů, které budou dohledu podléhat. Tato koncepce je převzata ze ZoČNB z části vymezující působnost ČNB v oblasti dohledu. Zákon bude však obsahovat pravděpodobně i zbytkovou klauzuli odkazující ve vymezení dalších osob podléhajících dohledu na zvláštní zákony. Nepochybným přínosem nové úpravy bude i explicitní stanovení dohledových oprávnění ČNB nad osobami podezřelými z výkonu činnosti, k níž je třeba licence nebo povolení ČNB bez jejich předchozího udělení. Zákon dále v první části stanoví pravomoci ČNB a vymezení jednotlivých forem dohledu. Předpokládaná podoba vymezení pravomocí je ve věcném záměru uvedena jako:

- získávání informací potřebných pro výkon dohledu,
- kontrola dodržování povinností, které právní předpisy nebo rozhodnutí ČNB ukládají osobám podléhajícím dohledu v souvislosti s jejich působením na finančním trhu,
- vedení správního řízení a rozhodování o právech a povinnostech osob, zejména o žádostech o udělení licencí, povolení a souhlasů, ukládání opatření k nápravě,
- sankcionování a rozhodování o zavedení nucené správy a o odnětí licencí a povolení,
- výkon dalších činností stanovených novým zákonem nebo jinými právními předpisy.

V druhé části zákona budou upraveny postupy při výkonu kontrolní činnosti. Zákon bude rozlišovat dvě formy kontroly, a to kontrolu na místě a kontrolu na dálku. V zákoně bude ustanovena subsidiarita ZoSK vůči ustanovením o provádění kontroly na místě. Oprávnění provádět kontrolu na místě se bude vztahovat i vůči subjektům, které pro kontrolovanou osobu vykonávají činnost v rámci outsourcingu. Zákon bude přesně vymezovat kdo a za jakých podmínek je oprávněn kontrolu provádět a jaké jsou obranné prostředky kontrolované osoby tak, aby bylo co nejvíce šetřeno jejich práv. Subsidiaritu ZoSK bude v zákoně výslovně vyloučena pro kontrolu na dálku. Poněkud nešťastné se zdá být použití pojmu kontrola i v souvislosti činností pojímanou jako dohled na dálku, neboť definičním znakem tohoto pojmu v souvislosti s dohledem finančního trhu je především subsidiarita ZoSK vůči zákonné úpravě kontroly prováděné ČNB. Je pochopitelné, že z hlediska systematiky zákona je vhodné dohled na dálku a dohled na místě označit sjednocujícím pojmem, volba pojmu kontrola se však z výše uvedených důvodů nejeví jako optimální.

Třetí část zákona bude upravovat řízení ve věcech dohledu nad finančním trhem. Vedle obecného ustanovení o subsidiaritě SŘ bude obsahem této části úprava předběžných opatření, opravných prostředků a doručování. Dále budou v třetí části upraveny jednotlivé druhy řízení, tedy řízení o žádost a řízení o uložení opatření k nápravě.

Obsahem čtvrté části upravující další činnosti při výkonu dohledu nad finančním trhem budou ustanovení o vedení seznamů a registrů a způsoby jejich zveřejňování. Dále bude upraveno uveřejňování rozhodnutí přijatých ČNB.

Společná, přechodná a závěrečná ustanovení budou obsahovat úpravu o vztahu ke SŘ, pořádkových pokutách a odpovědnosti za újmu způsobenou při výkonu dohledu.

7.4 Reflexe nedostatků současné právní úpravy v novém zákoně

Ve věcném záměru zákona o dohledu nad finančním trhem jsou akcentovány nedostatky současné právní úpravy a nastíněn způsob jejich eliminace v novém zákoně. Následující odstavce posuzují věcný záměr zákona z hlediska závěrů formulovaných v kapitole 6.

7.4.1 Předběžná opatření

Věcný záměr zákona řeší otázku předběžných opatření a její úpravu v něm. Věcný záměr počítá se zahrnutím speciální úpravy předběžných opatření v novém zákoně jako nadstavby SŘ a předpokládá, že tato úprava bude jednotná pro všechny sektory finančního trhu. Tento záměr tak odpovídá závěrům učiněným v kapitole 6.

Výčet povinností, které může ČNB v rámci předběžných opatření uložit, bude v novém zákoně demonstrativní. To by mělo dostatečně rozšířit pravomoci ČNB v této oblasti. Současná úprava ve dvou zmíněných sektorových zákonech obsahuje taxativní výčet těchto pravomocí. V případech, které nejsou zcela kryty ustanoveními SŘ, se proto ČNB ve svých rozhodnutích o předběžných opatřeních nemůže od tohoto výčtu odchýlit. Nová právní úprava by měla neuzavřeným výčtem pravomocí přinést větší flexibilitu tohoto nástroje a zohlednit rozšiřující se paletu subjektů dohlížených ČNB. Demonstrativní výčet by však měl zajistit dostatečnou míru předvídatelnosti rozhodnutí ČNB.

Problém nadbytečnosti a nevhodnosti možnosti spojení zahájení řízení o uložení opatření k nápravě s vlastním rozhodnutím o něm je ve věcném záměru také řešen. V novém zákoně by podle něj měla být explicitně stanovena možnost uložit předběžným opatřením i povinnosti, které jsou ukládány opatřením k nápravě (mimo zavedení nucené správy). Ustanovení v sektorových zákonech suplující tuto možnost by měla být novou právní úpravou zrušena.

7.4.2 Řádný opravný prostředek

Jedním ze záměrů nového zákona je také výslovně stanovit, že proti rozhodnutí ČNB vydaných v souvislosti s dohledem nad finančním trhem, je v prvním stupni přípustný rozklad, o němž rozhoduje bankovní rada. V zákoně má být dále stanoveno, že pro způsoby rozhodnutí o rozkladu se použijí ustanovení SŘ o odvolání.

Jednotná úprava této oblasti se subsidiárním použitím správního řádu by měla být ku prospěchu přehlednosti nové právní úpravy.

7.4.3 Povinnost mlčenlivosti

Úprava povinnosti mlčenlivosti v novém zákoně bude vycházet ze směrnic evropského práva, k jejichž implementaci se ČR zavázala. Bude tak v podstatě přejímat úpravu v současnosti obsaženou v některých sektorových zákonech. Součástí úpravy povinnosti mlčenlivosti budou také ustanovení o poskytování informací třetím osobám na základě stanovených výjimek a organizace mezistátní výměny informací. Povinnost mlčenlivosti bude v novém upravena komplexně. Ani subsidiárně se proto neuplatní ustanovení ZoČNB o služebním tajemství³¹.

Z hlediska naplnění závěrů učiněných v kapitole 6 bude možné změny posoudit až po analýze paragrafového znění. Z věcného záměru není žádná zásadní změna systému zřejmá.

³¹ § 50 odst. 1 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

Závěr

Dohled finančního trhu je oblastí s neomezeným množstvím témat k diskusím a námětů k zamyšlení. Z hlediska právního je nutné především vnímat konstrukci legislativního rámce, který výkon dohledu vymezuje a jeho schopnost reflektovat potřeby trhu. Dynamika vývoje finančního trhu neumožňuje vytvoření nadčasového systému dohledu. Principy vyjádřené v právních normách upravujících oblast výkonu dohledu na finančním trhu proto musí být neustále poměřovány s realitou. Cílem této práce, vytyčeným v jejím úvodu, bylo přispět k diskusi, jejímž účelem je hledání souladu právní úpravy dohledu na finančním trhu s jeho reálnými ekonomickými potřebami.

V úvodní části práce jsou definovány základní pojmy, jejichž ozřejmění vyžaduje další postup. Jak je z této části zřejmé, nepanuje v českém prostředí v této oblasti úplná terminologická shoda. Ke škodě srozumitelnosti práva není jednotnost významů pojmů respektována ani v právních normách. Skutečnost, že základem jakékoliv právní regulace je důsledná terminologická jednotnost legislativy, lze označit za jeden z významných poznatků této práce. Tato potřeba se ve vysoce odborné oblasti finančního trhu jeví ještě naléhavější.

Další část práce zkoumá teoretické přístupy k vymezení účelu regulace. Jejím úkolem je nastínit specifika finančního trhu, která musejí být při konstrukci právního rámce jeho regulace respektována. Jako prostředek k vymezení těchto specifik slouží analýza důvodů regulace, které uvádí ekonomická teorie. Na základě komparace důvodů regulace a cílů, kterých má být jejím prostřednictvím dosaženo, jsou vymezeny nástroje nejčastěji využívané k její implementaci.

Ačkoliv bývá jakékoliv zobecňování v oblasti regulace a dohledu na finanční trhu vždy činěno na úkor přesnosti a efektivnosti, lze na základě mezinárodní komparace vymezit několik modelů uspořádání tohoto systému. V důsledku se toto zjednodušení jeví jako nezbytné, neboť konstrukce systému, jež by vycházel pouze plně z analýzy potřeb konkrétního trhu, je utopií. Charakteristiky jednotlivých modelů jsou dobře zřejmé z výhod a nevýhod, které jejich uplatnění přináší. Využití těchto modelů v jednotlivých státech světa i vzájemná souvislost mezi vyspělostí státu a modelem regulace a dohledu, implementovaným na jeho finančním trhu, jsou dobrými ukazateli kvality systému. Při mezinárodním srovnání je však vždy nutné uvážit omezení jeho vypovídací schopnosti dané věcně nesouvisejícími faktory, jako jsou tradice nebo regionální specifika v jednotlivých státech.

Ve světle závěrů učiněných v předchozích částech práce je v kapitole pojednávající o uspořádání regulace a dohledu v České republice hodnocen minulý vývoj této oblasti a současná podoba systému. V uplynulých letech prodělal systém regulace a dohledu v České republice významné změny. Lze tak konečně hovořit o překročení stínu událostí z období devadesátých let, kdy ekonomika procházela transformací a fungování regulace a dohled finančního trhu neodpovídalo potřebám demokratického státu. Nejčitelnější změnou v této oblasti však byla v průběhu uplynulých let integrace výkonu dohledu na celém finančním trhu do České národní banky. Proces integrace znamenal nejenom změnu systému, která se s jistým časovým odstupem jeví jako velmi pozitivní, ale přinesl i významné poznatky, jež nadále významně přispívají k zvyšování efektivity systému.

Cílem další části práce bylo odhalit některé problémy současné právní úpravy dohledu finančního trhu. Je zřejmé, že změny, které se v této oblasti v minulých letech odehrály, poznamenaly i systém těchto právních norem. V komparaci s jednotným institucionálním uspořádáním se tak jeví jako roztržitý a nepřehledný. Odezvu na tento nedostatek lze hledat v poslední části práce, která předjímá a posuzuje výhled budoucího vývoje právní úpravy institutů dohledu.

Jistě nelze tuto práci uzavřít tvrzením, že její cíle byly zcela naplněny. I podle závěrů v ní učiněných by totiž takové tvrzení bylo krátkozraké. Její ambice, stát se relevantním příspěvkem k diskusi nad optimalizací podoby regulace a dohledu finančního trhu v České republice, byla snad alespoň zčásti realizována.

Seznam použité literatury

- BABOUČEK, I. a kol.: *Regulace činnosti bank*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut a. s., 2005. ISBN 80-7265-071-8
- BAKEŠ, M. a kol.: *Finanční právo*. 4. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-431-7
- DĚDIČ, J. a kol.: *Obchodní zákoník: komentář*. Praha : Polygon 2002. ISBN 8072730711
- DĚDIČ, J. a kol.: *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. 1. vyd. Praha: Prospektum 2000. ISBN 80-7175-084-0
- DVOŘÁK, P.: *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. vyd. Praha: Linde Praha, a. s., 2005. ISBN 80-7201-515-X
- FALDYNA, F. a kol.: *Meritum. Obchodní právo*. Praha: ASPI, a. s., 2005. ISBN 80-86395-90-1
- HENDRYCH, D. a kol.: *Správní právo*. 6. vyd. Praha: C.H.Beck, 2006. ISBN 80-7179-442-2
- KUBÍČEK, A.: *Regulace a dozor nad finančními trhy*. In: Regulace a dozor nad finančními trhy. Sborník z konference 1. vyd. Vysoká škola finanční a správní, o. p. s. 2003. ISBN 80-86754-04-9
- LÉR, L.: *Regulace činnosti bank*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut a. s., 1997.
- LIŠKA, V., GAZDA, J.: *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing 2004. ISBN 80-86419-63-0
- MAYERS, D.: *The structure of financial regulation*. London: Routledge Taylor & Francis Group, 2007. ISBN 978-0-415-41380-0
- MUSÍLEK, P.: *Finanční trhy a investiční bankovníctví*. 1. vyd. Praha: ETC Publishing 1999. ISBN 80-86006-78-6
- MUSÍLEK, P.: *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress 2002. ISBN 8086119556
- NEHYBOVÁ, M.: *Regulace a dohled nad bankami*. 1. vyd. Brno: Miroslav Nehyba, 1999. ISBN 80-902645-5-7
- PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A.: *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní 2004. ISBN 8086754138
- REVENDA, Z.: *Bankovní regulace a dohled*. 1. vyd. Praha: VŠE Praha, 1995. ISBN 80-7079-486-0
- REVENDA, Z.: *Centrální bankovníctví*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-7261-051-1

REVENDA, Z. a kol.: *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management press 2004. ISBN 80-7261-031-7

SOUKUPOVÁ, J. a kol.: *Mikroekonomie*. 3. vyd. Praha: Management press, 2002. ISBN 80-7261-061-9

TÝČ, V.: *Základy práva Evropské unie pro ekonomy*. 4. vyd. Praha: Linde Praha, a. s., 2004. ISBN 80-7201-478-1

Odborné články

(čba): „*Superkodex*“ *finančního trhu posílí samoregulaci*. In: *Bankovníctví*, 2007, roč. 43, č. 10, str. 20-21.

DAVIDOVÁ, P., OPRAVILOVÁ, R.: *Rating a stabilita finančního systému*. In: *Bankovníctví*, 2008, dostupné z WWW: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2008/cl_08_080620.html

HOLMAN, R.: *Trhy nepotřebují víc regulace*, In: *Hospodářské noviny*, 2008, dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2008/cl_08_081103.html

MUSÍLEK, P.: *Integrované modely dohledu nad finančním trhem*. In: *Bankovníctví*, 2007, dostupné z: http://bankovnictvi.ihned.cz/c4-10066470-20492300-900000_d-integrované-modely-dohledu-nad-financnim-trhem

ONDER, Š.: *Regulace bank a pojišťoven v EU*. In: *Bankovníctví*, 2007, roč. 43, č. 3, str. 30-31.

SINGER, M.: *Aktuální otázky dohledu nad finančním trhem*, 2007, dostupné z http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20071214_dohled.pdf.

TŮMA, Z.: *Několik poznámek k finanční stabilitě*. In: *Bankovníctví*, 2005, dostupné z WWW: http://bankovnictvi.ihned.cz/c4-10066470-15513520-900000_d-nekolik-poznamek-k-financi-stabilite.

TŮMA, Z.: *Integrace dohledu – dobře zahrany první poločas*. In: *Ekonom*, 2007, dostupné z http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2007/cl_07_070524.html

TŮMA, Z.: *K integraci dohledu nad finančním trhem v ČNB*. In: *Bankovníctví*, 2006, dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2006/cl_06_060120a.html

Právní předpisy

Zákon č. 2/1969 Sb., o zřízení ministerstev a jiných ústředních orgánů státní správy České republiky.

Zákon č. 21/1991 Sb., o bankách.

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.

Zákon č. 552/1991 Sb., o státní kontrole.

Zákon č. 634/1992 Sb., o ochraně spotřebitele.

Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem.

Zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech.

Zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon

Zákon č. 61/1996 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a o změně a doplnění souvisejících zákonů.

Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu.

Zákon č. 106/1999 Sb., o svobodném přístupu k informacím.

Zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví.

Zákon č. 254/2000 Sb., o auditorech.

Zákon č. 319/2001 Sb., zákon, kterým se mění zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 500/2004 Sb., správní řád.

Zákon č. 377/2005 Sb., o doplňkovém dohledu nad bankami, spořitelními a úvěrními družstvy, institucemi elektronických peněz, pojišťovnami a obchodníky s cennými papíry ve finančních konglomerátech a o změně některých dalších zákonů (zákon o finančních konglomerátech).

Zákonem č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem.

Vyhláška č. 307/2004 Sb., o předkládání informací a podkladů České národní bance osobami, které náleží do sektoru finančních institucí.

Vyhláška č. 123/2007 Sb. o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrových družstev a obchodníků s cennými papíry.

Vyhláška č. 247/2007 Sb., kterou se stanoví některé požadavky na řídicí a kontrolní systém bank a spořitelních a úvěrních družstev.

Internetové zdroje:

<[http://kormoran.vlada.cz/usneseni/usneseni_webtest.nsf/468a25824715779dc1257107003089de/0ef79cbe9bb570c3c12573300021fd21/\\$FILE/uv070813.0879.doc](http://kormoran.vlada.cz/usneseni/usneseni_webtest.nsf/468a25824715779dc1257107003089de/0ef79cbe9bb570c3c12573300021fd21/$FILE/uv070813.0879.doc)>

<http://www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/dnft_zpravy/download/dnft_2006_cz.pdf>

<http://www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/dnft_zpravy/download/dnft_2007_cz.pdf>

<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/bankovni_dohled/bankovni_dohled/metodicke_studie/download/fin_regulace_eu.pdf>

<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/bankovni_dohled/bankovni_dohled/metodicke_studie/download/fin_regulace_svet.pdf>

<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/bankovni_dohled/bankovni_sektor/analyticke_pub/download/bd_2003_c.pdf>

<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/bankovni_dohled/bankovni_sektor/analyticke_pub/download/bd_2004_c.pdf>

<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/bankovni_dohled/bankovni_sektor/analyticke_pub/download/bd_2005_c.pdf>

<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/poslani_cnb_dohled_FT.pdf>

<<http://www.czech-ba.cz/index.php?akce=kat&kat=72&lang=cz>>

<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Verejna_diskuse_II_2007-ZDFT-vychozi_material_ke_konzultaci_pdf.pdf>

<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/fintrh_verejna_diskuse.html>

<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Priloha_1_Dopad_studie_Dohled_FT.pdf>

<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zamer-Zakon_Dohled_fin_trh_CR_2008.pdf>

<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/ZDFT-_Vyhodnoceni_verejne_konzultace_II_2007-_final.pdf>

<http://www.sec.cz/export/CZ/Informace_verejnosti_a_mediim/Dalsi_zpravy.page?FileId=2695>

<http://www.sec.cz/export/CZ/Informace_verejnosti_a_mediim/Dalsi_zpravy.page?FileId=2696>

<<http://business.center.cz>>

<<http://ec.europa.eu/eurostat>>

<<http://www.bis.org>>

<<http://www.cnb.cz>>

<<http://www.ihned.cz>>

<<http://www.mfcr.cz>>

Financial Market Supervision

Significance of financial market as a part of modern economy is undisputable. Financial market serves as mediator of important economic procedures. Its specific character constitutes a need of unusual approach in its regulation and supervision. In general, regulation is goal-directed effort to construct consistent framework of rules, which moderates behavior of regulated entities. Supervision is continuous inspection of such behavior and penalizing infringements of defined rules.

This paper's intention is to contribute to debate on purposes, means and extend of execution of financial market's regulation in Czech Republic. Nature of financial market, especially its progress dynamic, makes this intention difficult to fill. Every specific financial market requires unique solution of regulation framework's construction. Nevertheless similar trends can be recognized on them. This partial conformity enable to create several types of regulatory framework, which can be applied to number of markets.

Law is a basic instrument of financial market's regulation. Economic nature of financial market necessitates consistent comparison of legal acts' interpretation with market's true needs. Flexibility of regulation framework is crucial factor of its efficiency. Its system should be able to reflect every single change in financial market condition and secure its stability. On the other hand it should be predictable and consistent.

Supervision of financial market in Czech Republic passed through significant changes in last few years. Discussion about optimal shape of regulation and supervision system offered many interesting conclusions, which brought increase of its efficiency. Institutional integration of supervision is to be supplemented by legal transformation soon. Main objective in this time is to discover imperfections of contemporary enactment and find solutions that could be implemented in new legal act.

Klíčová slova

dohled	supervision
finanční trh	financial market
regulace	regulation