

**Univerzita Karlova v Praze  
Právnická fakulta**

**Disertační práce**

**MODELÝ DOHLEDU NAD JEDNOTNÝM  
FINANČNÍM TRHEM EVROPSKÉ UNIE**

**prof. JUDr. Luboš Tichý, CSc.  
JUDr. Evžen Šťastný, LL.M.**

**Květen, 2011**

## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že jsem předkládanou disertační práci vypracoval samostatně, všechny použité prameny a literatura byly řádně citovány a práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

V Praze dne 30. května 2011

JUDr. Evžen Šťastný, LL.M.

## **Poděkování**

Rád bych tímto poděkoval prof. JUDr. Luboši Tichému, CSc. za jeho cenné rady a připomínky při zpracování této disertační práce.

JUDr. Evžen Šťastný, LL.M.

## Obsah

<b>Obsah.....</b>	<b>1</b>
<b>Seznam použitých zkratk.....</b>	<b>3</b>
<b>Úvod.....</b>	<b>5</b>
<b>1. Důvody dohledu jednotného finančního trhu Evropské unie.....</b>	<b>7</b>
1.1. Volný pohyb na jednotném finančním trhu Evropské unie .....	7
1.2. Nástroje pro přenos finančních rizik.....	12
<b>2. Cíle dohledu .....</b>	<b>17</b>
2.1. Zájmy jednotlivých subjektů .....	17
2.2. Rizika integrace dohledu.....	19
2.3. Požadavky na dohledový orgán.....	20
2.4. Veřejnoprávní a soukromoprávní podoba dohledu.....	24
2.5. Kriteria hodnocení modelů dohledu .....	25
<b>3. Model dohledu domovského státu .....</b>	<b>27</b>
3.1. Obecný výklad .....	27
3.1.1. Jednání v případě porušení povinností příslušným subjektem poskytujícím finanční služby.....	32
3.1.2. Spolupráce dohledových orgánů .....	34
3.2. Směrnice upravující dohled domovského státu.....	35
3.2.1. Směrnice o subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů .....	35
3.2.2. Bankovní směrnice .....	37
3.2.3. Směrnice o trzích s finančními nástroji.....	39
3.2.4. Směrnice o záručních systémech .....	41
3.2.5. Směrnice o platebních službách .....	43
3.2.6. Směrnice o zaměstnaneckém penzijním pojištění .....	44
3.2.7. Směrnice o prospektu.....	46
3.2.8. Směrnice o tržní transparentci .....	48
3.2.9. Pojišťovací směrnice.....	49
3.3. Zhodnocení modelu .....	52
3.4. Snaha o sblížení výkonu dohledu .....	57
<b>4. Dohled finančních skupin .....</b>	<b>60</b>
4.1. Důvody dohledu finančních skupin .....	60
4.2. Druhy dohlížených skupin .....	63
4.3. Konsolidovaný dohled úvěrových institucí a obchodníků s cennými papíry... 65	
4.3.1. Určení orgánu zodpovědného za dohled na konsolidovaném základě .....	66
4.3.2. Povinnosti při výkonu konsolidovaného dohledu .....	68
4.4. Konsolidovaný dohled pojišťoven.....	71
4.5. Finanční konglomeráty .....	74
<b>5. Model vedoucího orgánu dohledu .....</b>	<b>83</b>
5.1. Pravomoci vedoucího orgánu dohledu.....	85
5.2. Kolegium.....	87
5.3. Krizové situace .....	88
5.4. Implementace modelu .....	89
5.5. Zhodnocení modelu .....	93

<b>6.</b>	<b>Model jednotného orgánu dohledu .....</b>	<b>98</b>
6.1.	Organizační struktura jednotného dohledu .....	102
6.1.1.	Jednotná struktura .....	102
6.1.2.	Duální systém .....	105
6.2.	Rozhodování jednotného orgánu dohledu a přezkum rozhodnutí .....	110
<b>7.</b>	<b>De Larosièrova zpráva a nový systém dohledu finančního trhu EU.....</b>	<b>116</b>
7.1.	De Larosièrova zpráva .....	116
7.1.1.	Evropská rada pro systémové riziko .....	117
7.1.2.	Evropský systém finančního dohledu .....	119
7.1.3.	Proces vzniku Evropského systému finančního dohledu .....	119
7.1.4.	Reakce na zprávu a kroky vedoucí k realizaci jejích doporučení.....	121
7.2.	Nový systém dohledu finančního trhu EU .....	123
7.2.1.	Evropský systém finančního dohledu .....	125
7.2.2.	Evropská rada pro systémová rizika .....	126
7.2.3.	Evropské dohledové orgány .....	133
7.2.3.1.	Pravomoci evropských dohledových orgánů .....	138
7.2.3.2.	Orgány evropských dohledových orgánů .....	156
7.2.3.3.	Financování evropských dohledových orgánů .....	162
7.3.	Zhodnocení .....	163
<b>8.</b>	<b>Vyhodnocení modelů.....</b>	<b>168</b>
8.1.	Vhodný model dohledu jednotného finančního trhu Evropské unie .....	168
8.2.	Rizika modelů dohledu pro Českou republiku .....	177
	<b>Závěr .....</b>	<b>182</b>
	<b>Seznam tabulek a diagramů .....</b>	<b>186</b>
	<b>Seznam použité literatury a pramenů .....</b>	<b>187</b>
	<b>Abstrakt.....</b>	<b>192</b>

## Seznam použitých zkratk

<b>BIS</b>	Bank for International Settlements (Banka pro mezinárodní platby)
<b>CEBS</b>	Committee of European Banking Supervisors (Výbor evropských orgánů bankovního dohledu)
<b>CEIOPS</b>	Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors (Výbor evropských dohledových orgánů v pojišťovnictví a zaměstnaneckém penzijním pojištění)
<b>CESR</b>	Committee of European Securities Regulators (Výbor evropských regulátorů trhů s cennými papíry)
<b>COM</b>	Commission (Evropská komise)
<b>EBA</b>	European Banking Authority (Evropský orgán pro bankovníctví)
<b>EBC</b>	European Banking Committee (Evropský bankovní výbor)
<b>EC</b>	European Community (Evropské společenství)
<b>ECB</b>	European Central Bank (Evropská centrální banka)
<b>ECOFIN</b>	The Economic and Financial Affairs Council (Rada ministrů hospodářství a financí zemí EU)
<b>ECR</b>	European Court Reports (Sbírka soudních rozhodnutí ESD)
<b>EFC</b>	Economic and Financial Committee (Ekonomický a finanční výbor)
<b>EFR</b>	European Financial Services Round Table (Kulatý stůl evropských finančních služeb)
<b>EHP</b>	Evropský hospodářský prostor
<b>EHS</b>	Evropské hospodářské společenství
<b>EIC</b>	European Insurance Committee (Evropský pojišťovací výbor)
<b>EIOPA</b>	European Insurance and Occupational Pensions Authority (Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní fondy)
<b>ES</b>	Evropské společenství
<b>ESA</b>	European Supervisory Authority (Evropský orgán dohledu)
<b>ESC</b>	European Securities Committee (Evropský výbor cenných papírů)
<b>ESD</b>	Evropský soudní dvůr, Soudní dvůr Evropské unie
<b>ESMA</b>	European Securities and Markets Authority (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy)
<b>ESRB</b>	European Systemic Risk Board (Evropská rada pro systémová rizika)
<b>ESRC</b>	European Systemic Risk Council (Evropská rada pro systémové riziko)
<b>ESFS</b>	European System of Financial Supervision (Evropský systém finančního dohledu)
<b>EU</b>	Evropská unie
<b>EUR</b>	euro
<b>FSA</b>	Financial Services Authority (orgán dohledu finančního trhu ve Velké Británii)
<b>FSAP</b>	Financial Services Action Plan (Akční plán finančních služeb)
<b>HDP</b>	Hrubý domácí produkt
<b>IAIS</b>	International Association of Insurance Supervisors (Mezinárodní asociace dohlížitelů pojišťoven)
<b>IOSCO</b>	International Organization of Securities Commissions (Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry)
<b>ISD</b>	Investment Services Directive (směrnice o investičních službách)
<b>MiFID</b>	Markets in Financial Instruments Directive (směrnice o trzích s finančními nástroji)

<b>SEC</b>	Securities and Exchange Commission (Komise pro cenné papíry ve Spojených státech amerických)
<b>SKIPCP</b>	subjekt kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
<b>SPC</b>	special purpose company (společnost založená za zvláštním účelem)
<b>SPV</b>	special purpose vehicle (společnost založená za zvláštním účelem)

## Úvod

Vzájemné propojení trhů, moderní investiční nástroje a posílení nadnárodních finančních skupin umožňují rychlý a snadný převod kapitálu a rizik mezi státy a finančními sektory. Instituce, které jednotlivé státy vytvořily za účelem dohledu rizik finančního trhu, jsou však svazovány teritoriálním a personálním omezením své působnosti. Dohled tak nedokáže včas reagovat na aktuální situaci na finančním trhu, ztrácí na efektivitě, čímž roste riziko selhání jednotlivých subjektů a poškození trhu. To je případ i Evropské unie, v níž stále více bank, pojišťoven a jiných finančních institucí podniká na unijní úrovni. Takový stav nás nutí k přehodnocení dosavadních modelů užívaných pro dohled nad finančním trhem.

Cílem této práce je tak najít nejvhodnější model dohledu jednotného finančního trhu Evropské unie. Vzhledem k potřebě objasnit příčiny současného stavu a nutnosti hledání možného nového uspořádání, bude součástí práce i popis historického vývoje a současné právní úpravy. V částech, kde se budu věnovat analýze, tedy posuzování jednotlivých modelů, využiji deskripci jednotlivých modelů, analýzu kvalitativních vlastností, syntézu poznatků a evaluaci.

Cíli této disertační práce je podřízena její struktura, která si klade za cíl uvést čtenáře do problematiky dohledu finančního trhu v Evropské unii, objasnit důvody přezkumu současné situace, na historickém pozadí demonstrovat základy pro používané a navrhované modely a v závislosti na vlastnostech jednotlivých modelů zvolit ten, který nejlépe vyhovuje stanoveným kritériím.

První kapitola této práce se zaměří na popis současné situace na finančním trhu a důvodů hledání vhodného modelu dohledu jednotného finančního trhu. Budou představeny právní a ekonomické nástroje usnadňující podnikání na území více členských států Evropské unie a umožňující přenos finančních rizik mezi jednotlivými účastníky trhu napříč Evropskou unií a finančními sektory. Dojde k určení hlavních rizik, jejichž dohled je nutný k zajištění efektivního fungování jednotného finančního trhu.

Následující kapitola stanoví cíle pro určení optimálního modelu dohledu jednotného finančního trhu. Na základě zájmů jednotlivých subjektů působících na finančním trhu a



požadavků na vhodný orgán dohledu jednotného trhu, dojde k určení kritérií, na jejichž základě bude vhodnost modelu dohledu posuzována.

V další části budou představena možná uspořádání dohledu jednotného finančního trhu Evropské unie, podrobně zváženy jejich výhody a nevýhody a bodově ohodnoceno, jakým způsobem naplňují zvolená hodnotící kritéria. Nejdříve bude ve třetí kapitole představen aktuálně využívaný model dohledu domovského státu a zvážena možnost jeho využití v budoucnu a v kapitole čtvrté pak doplňkový dohled finančních skupin na konsolidovaném základě a dohled finančních konglomerátů. Následně dojde k přestavení dalších možných modelů dohledu, a to modelu vedoucího orgánu dohledu v kapitole páté a modelu jednotného orgánu dohledu včetně kombinace využití jednotného dohledu a národního dohledu současně v kapitole šesté.

Po představení využívaných a potenciálně využitelných modelů bude v kapitole sedmé popsán a zhodnocen aktuální vývoj a tvorba nové struktury dohledu jednotného finančního trhu, jež odráží dynamické změny na finančních trzích v letech 2007 a 2008.

Na základě vlastností představených modelů bude v poslední kapitole určen nejvhodnější model pro dohled jednotného finančního trhu Evropské unie. S ohledem na rozdíly v národních ekonomikách má aplikace modelů různý dopad v jednotlivých členských státech. Po zvážení místních specifik proto bude zhodnoceno, jaká rizika přináší aplikace jednotlivých modelů pro Českou republiku.

## 1. Důvody dohledu jednotného finančního trhu Evropské unie

Stabilní a efektivní finanční trh je předpokladem pro zdravý a trvalý vývoj ekonomiky. Empirické studie dokazují přímou vazbu mezi silným kapitálovým trhem a ekonomickým růstem<sup>1</sup> i důležitost financování ze strany bank i prostřednictvím kapitálového trhu.<sup>2</sup> Aktivní kapitálový trh a silný bankovní sektor jsou dobrým předpokladem ekonomického růstu.<sup>3</sup>

Potřeba regulace a dohledu finančního sektoru je odůvodněna snahou o dosažení finanční stability,<sup>4</sup> zajištění, že finanční instituce<sup>5</sup> dostojí svým závazkům jak vůči zákazníkům, tak protistranám, přičemž finanční instituce jako základní součásti hospodářství organizují a provozují platební systémy, jež jsou nezbytné pro hladký hospodářský rozvoj, hrají klíčovou roli při provádění monetární politiky centrálních bank i při zprostředkování na finančním trhu a jsou prostředníkem mezi národními a mezinárodními finančními toky.<sup>6</sup> Finanční společnosti, které poskytují své služby přeshraničně, jsou zpravidla velké a kapitálově silné, a jsou významnými zaměstnavateli zejména kvalifikované pracovní síly.

Důvody, proč zkoumat dohled finančního trhu v unijním měřítku, jsou pak možnost volného pohybu finančních institucí napříč Uníí<sup>7</sup> a možnost přenosu finančních rizik mezi jednotlivými finančními sektory i finančními institucemi.

### 1.1. Volný pohyb na jednotném finančním trhu Evropské unie

Rozvoj a integrace jednotného trhu finančních služeb je jednou z klíčových ekonomických reforem Evropské unie. Legislativním základem pro rozvoj jednotného trhu

---

<sup>1</sup> Black, Bernard S.: The legal and institutional preconditions for strong securities markets, 2001, UCLA Law Review 781

<sup>2</sup> Ferran, E., Building an EU Securities Market, 2004

<sup>3</sup> Levine R., Zervos S., Stock Markets, Banks and Economic Growth, 1998, American Economic Review 537

<sup>4</sup> Finanční stabilita je definována Českou národní bankou jako situace, kdy finanční systém plní své funkce bez závažných poruch a nežádoucích důsledků pro současný i budoucí vývoj ekonomiky jako celku a zároveň vykazuje vysokou míru odolnosti vůči šokům.

<sup>5</sup> Pojem finanční instituce v této práci označuje společnost, která je úvěrovou institucí, obchodníkem s cennými papíry nebo pojišťovnou, pokud není uvedeno jinak.

<sup>6</sup> European Financial Services Round Table: Harmonisation of Regulation and Supervision of the European Financial Sector, October 2003, s. 8

<sup>7</sup> S ohledem na nabytí účinnosti Lisabonské smlouvy je v této práci obecně používán pojem Evropská unie (Unie), nikoli Evropské společenství. Pojem Evropské společenství je používán v případech, kdy jde v časovém kontextu o období před nabytím účinnosti Lisabonské smlouvy.

byl Akční plán finančních služeb, známý pod zkratkou FSAP,<sup>8</sup> schválený Evropskou radou v Lisabonu v březnu 2000. Program se skládal ze sady opatření, jejichž cílem bylo vyplnit mezery a odstranit zbývající bariéry k vytvoření jednotného trhu finančních služeb ve Společenství. Do konečného termínu konce roku 2004 bylo dokončeno 39 ze 49 přijatých opatření, dvě další opatření byla dokončena v roce 2005.<sup>9</sup>

Integrace finančního trhu je prospěšná z různých důvodů: zaprvé, hlubší a likvidnější finanční trhy snižují finanční náklady, zadruhé, širší finanční trhy nabízejí větší výběr produktů a možných investic, a zatřetí, integrované finanční trhy a finanční instituce mohou využívat úspory z rozsahu. To je důležité, jelikož fixní náklady ve finančním sektoru se zdají růst. Podle studie Morgan Stanley a Mercer Oliver Wyman, podíl fixních nákladů k celkovým nákladům vzrostl z 10-15 % na počátku devadesátých let na 25-30 % v roce 2005.<sup>10</sup> Tyto náklady jsou podle některých názorů způsobeny roztržštěným a přeregulovaným právním a dohledovým prostředím v Evropské unii.<sup>11</sup>

Integrace finančních trhů Unie byla podpořena často citovanou studií,<sup>12</sup> podle níž v průběhu desetiletí podpoří zvýšení celkového HDP v EU o 1,1 % (130 miliard eur), celkové investice vzrostou o 6 %, soukromá spotřeba vzroste o 0,8 % a nárůst počtu pracovních míst o 0,5 %. Významný dopad má mít integrace i na financování korporací, když náklady kapitálu by se měly snížit o 0,5 %.

Opatření přijatá v rámci Akčního plánu zahrnují pro korporátní sektor<sup>13</sup> vydávání cenných papírů a obchodování s cennými papíry, vypořádání obchodů s cennými papíry, účetnictví, restrukturalizaci společností, pro drobné zákazníky pojištění, spoření prostřednictvím penzijních fondů a fondů kolektivního investování, drobné platby,

---

<sup>8</sup> z anglického Financial Services Action Plan

<sup>9</sup> FSAP Evaluation, January 2007, s. 3

<sup>10</sup> Morgan Stanley / Mercer Oliver Wyman: European Banking Consolidation: IT Synergies and Basel II Will Drive Cross-Border Restructuring, February 2005, s. 2

<sup>11</sup> European Financial Services Round Table: On the Lead Supervisor Model and the Future of Financial Supervision in the EU, June 2005, s. 11

<sup>12</sup> London Economics, Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets. Final Report to the EU Commission, 2002

<sup>13</sup> Označení korporace a korporátní sektor v této práci označuje podnikatelské subjekty, pro než se v angličtině používá označení wholesale.

elektronické peněžní prostředky a praní špinavých peněz. Další opatření zahrnují finanční dohled, insolvenční společnosti a přeshraniční vklady.<sup>14</sup>

Vzhledem k šíři úkolu zahrnujícího přijetí a implementaci rozsáhlého programu směrnic a nařízení, přijal ECOFIN<sup>15</sup> v červenci 2000 jako svoji hlavní prioritu dokončení jednotného kapitálového trhu v EU do konce roku 2003. Zároveň byl ustanoven Výbor moudrých pod vedením barona Alexandra Lamfalussyho, který ve své závěrečné zprávě v únoru 2001 představil novou legislativní techniku tzv. Lamfalussyho proceduru a jako další priority definoval zřízení Evropského výboru pro cenné papíry, posílení principu jednotné licence a zavedení společných účetních standardů. Návrh Výboru moudrých byl přijat Evropskou radou ve Stockholmu 23. března 2001.

Lamfalussyho procedura je čtyřúrovňový proces implementace právních předpisů Evropské unie pro oblast finančního trhu. V první úrovni vydává Rada EU společně s Evropským parlamentem rámcové předpisy, zejména směrnice. Na druhé úrovni vydává Evropská komise (dále jen „Komise“) ve spolupráci s příslušným poradním výborem konkrétnější prováděcí předpisy (implementační opatření) k rámcové legislativě tak, aby změny v technologii a tržní praxi mohly být pohotově zapracovány. Na třetí úrovni publikuje Komise metodické materiály a „guidelines“ k aplikaci předpisů s cílem zajistit konzistentní implementaci a aplikaci. Čtvrtá úroveň spočívá v kontrole souladu národní legislativy s právem Evropské unie a koordinaci vymáhání jejího plnění mezi dohledovými orgány členských států. První čtyři směrnice přijaté podle nového postupu byly směrnice o zneužívání trhu, směrnice o prospektu, směrnice o trzích s finančními nástroji a směrnice o transparentci.<sup>16</sup>

V souladu s konceptem Lamfalussyho procedury založila Komise v roce 2000 Evropský výbor cenných papírů<sup>17</sup> (pro tento výbor se používá zkratka ESC z anglického European Securities Committee) a Výbor evropských regulátorů trhů s cennými papíry<sup>18</sup>

---

<sup>14</sup> European Commission, Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan, May 1999

<sup>15</sup> Rada ministrů hospodářství a financí zemí EU, z anglického The Economic and Financial Affairs Council.

<sup>16</sup> V souvislosti s reformou dohledu finančního trhu v EU od 1. ledna 2011 dochází k úpravě pravomocí jednotlivých subjektů a závaznosti jednotlivých předpisů u původní Lamfalussyho procedury. Blíže jsou tyto změny vysvětleny v podkapitole 7.2.

<sup>17</sup> Rozhodnutí Komise 2001/528/ES ze dne 6. června 2001 o zřízení Evropského výboru pro cenné papíry

<sup>18</sup> Rozhodnutí Komise 2001/527/ES ze dne 6. června 2001 o zřízení Evropského výboru regulátorů trhů s cennými papíry

(CESR z anglického Committee of European Securities Regulators). ESC je poradním orgánem v politických otázkách a rovněž při přípravě návrhů právních předpisů, které může Komise přijmout v oblasti trhů s cennými papíry. V praxi je tak ESC Komisi nápomocný při přijímání implementačních opatření na úrovni 2 včetně kontroly jejich souladu s rámcovými právními předpisy na úrovni 1. ESC se skládá z „vysokých zástupců členských států“ a předsedá mu zástupce Komise.

CESR byl<sup>19</sup> poradním orgánem Komise v expertních otázkách, čemuž odpovídalo jeho složení z vysokých zástupců veřejných orgánů členských států příslušných pro oblast trhů s cennými papíry. Komise byla zastoupena a účastnila se na všech jednáních výboru. CESR prokázal své schopnosti a prospěch při přípravě návrhů implementačních opatření (úroveň 2) a zároveň přispíval ke sblížení dohledových praktik uvnitř Unie (úroveň 3).

V prosinci 2002 ECOFIN rozhodl rozšířit Lamfalussyho proceduru z legislativy trhů s cennými papíry rovněž na legislativu bankovníctví, pojišťovnictví a finančních konglomerátů. Jako paralela k Evropskému výboru pro cenné papíry byly založeny Evropský bankovní výbor (EBC z anglického European Banking Committee) pro bankovní sektor a pro pojišťovací sektor Evropský pojišťovací výbor (EIC z anglického European Insurance Committee), který zahrnuje rovněž zaměstnanecké penzijní fondy. Obdobou Výboru evropských regulátorů cenných papírů byly Výbor evropských orgánů bankovního dohledu (CEBS z anglického Committee of European Banking Supervisors) a Výbor evropských dohledových orgánů v pojišťovnictví a zaměstnaneckém penzijním pojištění (CEIOPS z anglického Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors).

Jednotný trh finančních služeb představuje možnost finančních institucí, jež získaly povolení k činnosti v jednom členském státě poskytovat stejné finanční služby na celém území Unie, aniž by proto musely splňovat dodatečné požadavky nebo získat souhlas představitelů jiného členského státu. Takový přístup na zahraniční trhy pak představuje zvýšení konkurence na místním trhu, čímž dochází ke snížení nákladů a zkvalitnění produktů a služeb pro spotřebitele a korporace a k podpoře inovací.

---

<sup>19</sup> CESR a níže popsané výbory CEBS a CEIOPS byly od 1. ledna 2011 nahrazeny evropskými dohledovými orgány blíže popsanými v podkapitole 7.2.

Přijatá opatření k integraci finančního trhu mají formu směrnic a jsou tak „pouze“ harmonizací pravidel, nikoliv jejich sjednocením, jak jim je leckdy vytýkáno. Je ovšem třeba doplnit, že sjednocení pravidel je velmi obtížné. Ačkoli to může být možné na úrovni korporátní, v případě drobných zákazníků je nutné zohlednit potřebu jejich vyšší ochrany. Tato se v jednotlivých státech liší a odráží místní důchodové systémy, zdravotní a sociální služby, strukturu vkladů a investic, demografické trendy, inovace, konkurenci a úroveň spotřebitelských znalostí a averze k riziku. Snaha o vytvoření jednotných pravidel by musela zohlednit tyto rozdíly a vedla by ke kompromisu mezi dvěma protichůdnými požadavky - snahou neztratit ochranu poskytovanou jednotlivými státy a tedy aplikaci ochranných pravidel ze všech členských států a snahou zajistit přiměřenost pravidel a zachovat konkurenční prostředí.<sup>20</sup>

Akční plán finančních služeb byl ovšem základem integrace trhů a jejich regulace, nikoliv však, a to je pro tuto práci klíčové, základem pro integraci dohledu<sup>21</sup> jednotného finančního trhu.<sup>22</sup> Ačkoli byly odstraněny hranice pro soukromý sektor, který může volně poskytovat služby na celém území Evropské unie, orgány pověřené dohledem finančních institucí jsou omezeny svoji jurisdikcí a mohou volně provádět dohled pouze na území svého státu a nad subjekty, jimž udělily povolení k činnosti. Dohled finančního trhu je tak nyní svěřen dohledovým orgánům v každém z 27 členských států, přičemž v každém státě se může na dohledu podílet více orgánů.<sup>23</sup>

Smlouva o Evropském hospodářském prostoru, podepsaná v Portu dne 2. května 1992, rozšířila právní úpravu Evropského společenství na všechny státy Evropského hospodářského prostoru, které nejsou součástí Evropského společenství. Všechna ustanovení, která se

<sup>20</sup> HM Treasury, FSA, Bank of England: Supervising financial services in an integrated European Single Market, January 2005, s. 13

<sup>21</sup> Existuje rozdíl mezi „regulací“ a „dohledem“. Regulace představuje legislativní funkci. Jde o pravomoc vytvářet nebo interpretovat právní normy v podobě zákonů, vyhlášek nebo nařízení ve vztahu k licencovaným subjektům. Dohled naproti tomu představuje pravomoc kontrolovat činnost regulovaných subjektů a prosazovat právní předpisy.

<sup>22</sup> Směrnici o doplňkovém dohledu finančních konglomerátů, jež byla přijata v rámci Akčního plánu, nelze považovat za integraci dohledu, neboť dohled finančních konglomerátů je pouze doplňkový k individuálnímu dohledu finančních institucí a dohledu na konsolidovaném základě.

<sup>23</sup> Uspořádání dohledu v členském státě záleží na rozhodnutí daného státu. V současné době se používají tři různé modely uspořádání. Sektorový dohled vykonávají tři samostatné orgány zodpovědné zvlášť za dohled bankovního sektoru, pojišťovacího sektoru a sektoru trhů s cennými papíry. Funkcionální model využívá dva orgány dohlížející plnění oběžnostních pravidel a dodržování pravidel jednání ve vztahu k zákazníkům. Centralizovaný dohled spojuje dohled všech sektorů do jedné dohledové instituce. V souvislosti se selháními finančních institucí a nutností jejich podpory ze strany vlád v některých členských státech dochází v současné době k přehodnocování modelů dohledu na národní úrovni, např. ve Velké Británii je plánován posun z centralizovaného k funkcionálnímu modelu.

vztahují na státy Evropské unie, se tedy vztahují i na státy Evropského hospodářského prostoru.<sup>24</sup> V textu bude dále pro tyto státy užíváno označení „členský stát“.

Cíle orgánů dohledu reprezentované plněním obezřetnostních pravidel,<sup>25</sup> jež mohou být zdrojem systémového rizika,<sup>26</sup> pravidel jednání ve vztahu k zákazníkům,<sup>27</sup> předcházení praní špinavých peněz a finanční kriminalitě a udržování tržní, investorské a spotřebitelské důvěry, tak musí při přeshraničním poskytování služeb být plněny pro činnost v jakémkoli členském státu Evropské unie.

## 1.2. Nástroje pro přenos finančních rizik

Vedle volného pohybu na jednotném finančním trhu Evropské unie umožňujícímu podnikání na území jiných států mají finanční instituce k dispozici nástroje, zejména ekonomického charakteru, které umožňují přenos finančních rizik mezi jednotlivými společnostmi.

### 1.2.1. Úvěrové riziko

Úvěrové riziko označuje možnost, že protistrana nebude schopna dostát svým finančním závazkům. Toto riziko nemusí být předmětem pouze závazkového vztahu mezi věřitelem (v případě objektu zájmu této práce reprezentovaného zejména úvěrovou institucí) a zákazníkem, ale může být vtěleno do investičního nástroje. Přenos úvěrového rizika v klasickém případě provedený postoupením pohledávky však v moderním světě investičních nástrojů může být proveden mnohem snadněji, rychleji a bez administrativní zátěže spočívající například v nutnosti obeznámit o této skutečnosti dlužníka.

Nejméně komplikovaný sekuritizovaný úvěr je představován dluhovým cenným papírem. Není přitom důležité, o jaký druh dluhového cenného papíru se jedná, zda jde o korporátní či státní dluhopis, státní pokladniční poukázku, hypoteční dluhopis apod.

<sup>24</sup> Mimo členských států Evropské unie též Norsko, Island a Lichtenštejnsko.

<sup>25</sup> Obezřetnostní pravidla jsou souhrnem regulatorních opatření, jejichž cílem je zajistit stabilitu finanční instituce. Mezi obezřetnostní pravidla patří požadavky na kapitálové vybavení, vnitřní řídicí a kontrolní systém, outsourcing služeb, nakládání s prostředky zákazníků apod.

<sup>26</sup> Systémové riziko je riziko spojené s možností zhroutení finančního systému. Systémové riziko vyplývá z celkového ekonomického vývoje a postihuje všechny subjekty.

<sup>27</sup> Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům jsou souhrnem regulatorních opatření, jež mají zajistit, že se zákazníkem bude jednáno kvalifikovaně, čestně a spravedlivě. Mezi tato pravidla patří informační povinnost vůči zákazníkovi, pravidlo „znej svého zákazníka“, provádění zákaznickových pokynů apod.

Přenesení úvěrového rizika je provedeno jednoduchým převodem dluhového cenného papíru. Výhodou těchto dluhových cenných papírů je jednoduchost identifikování dlužníka (emitenta dluhopisu) a tedy relativní snadnost posouzení jeho bonity a určení rizikovosti dluhového cenného papíru.

Inovace na finančním trhu v posledních letech přinesly nové nástroje, do kterých je úvěrové riziko vtěleno. Jejich znakem je vyšší komplikovanost a snížená možnost posouzení jejich rizikovosti.

Jednou z možností přenosu úvěrového rizika je využití tzv. credit default swapů. Jedná se o deriváty, kdy jedna strana, jež se zajišťuje proti úvěrovému riziku, platí druhé straně pravidelné platby. Na oplátku získá jednorázové plnění, pokud v budoucnu nastane rozhodná událost, tedy selhání dlužníka. Popularita tohoto nástroje v minulosti rostla,<sup>28</sup> přesto docházelo ke kritice jeho užívání v souvislosti se zajišťováním proti neschopnosti Řecka plnit závazky ze státních dluhopisů.<sup>29</sup>

Obecně známější a pro účely přenosu úvěrového rizika v rámci finanční skupiny významnější jsou investiční nástroje, jež jsou produktem procesu tzv. sekuritizace aktiv. Ve zjednodušeném pohledu sekuritizace spočívá v postoupení velkého množství stejných nebo podobných aktiv představující plnění v budoucnosti na společnost, která je založena pouze za účelem sekuritizace. Tato společnost je označována jako special purpose company (SPC) nebo special purpose vehicle (SPV). Předmětem plnění mohou být nejrůznější platby. Pro předmět této práce je zásadní, že se může jednat (a na finančním trhu se často jedná) o splátky hypotečních úvěrů, spotřebitelských úvěrů nebo leasingových půjček, tedy pohledávky představující úvěrové riziko. Může však jít o jakékoliv jiné budoucí platby typu příjmů z autorských práv, které jsou v dostatečném objemu, aby vyvážely relativní nákladovost jejich sekuritizace. Původcem sekuritizace, tedy společností, jejíž pohledávky jsou převáděny na SPV, jsou často banky a finanční společnosti poskytující spotřebitelské úvěry.

<sup>28</sup> Dle výroční zprávy CESRu za rok 2006 vzrostlo užívání credit-default swapů o 23 až 50 % během první poloviny roku 2006.

<sup>29</sup> Bloomberg: EU, Merkel Urge Swap Regulation as Greece Takes Plea to U.S., 9. března 2010



V následném kroku SPV vydá investiční nástroje, jež mají vlastnosti podobné dluhovým cenným papírům tím, že představují právo na splacení jistiny a pravidelného úroku.<sup>30</sup> Splácení úroku a jistiny je financováno z plateb, které obdrží SPV od dlužníků předmětných úvěrů nebo jiných plátců (např. zmíněných uživatelů autorských práv).

S těmito investičními nástroji jsou spojeny dva zásadní problémy - obtížnost ohodnocení jejich rizikovosti a likvidita. Stejně jako u dluhových cenných papírů je rizikovost investičních nástrojů vydaných v rámci sekuritizace posuzována prostřednictvím investičního ratingu.<sup>31</sup> Ten za tím účelem vydávají ratingové agentury. Ty však nemají k dispozici profil každého jednotlivého dlužníka sekuritizovaných pohledávek, a proto přes sofistikovanost různých metodik použitých při stanovování ratingu dochází nutně k nepřesnostem a konečný rating tak nutně neodráží rizikovost investičního nástroje. Ratingové agentury jsou často současně ve střetu zájmů, neboť fungují zároveň jako poradci při emisi investičních nástrojů v procesu sekuritizace. V rámci svých úloh tak mají za úkol nezávisle stanovit rating investičního nástroje a zároveň radí, jakým způsobem emisi upravit, aby byl výsledný rating co nejlepší.

Individualita a nižší transparentnost investičních nástrojů vydaných v rámci sekuritizace jsou důvodem jejich nízké a často nulové likvidity.<sup>32</sup> Přestože jsou tyto nástroje často kotovány na regulovaných trzích v Irsku a Lucembursku,<sup>33</sup> možnost jejich prodeje je velmi omezená a často vyvážena podstatným snížením jejich ceny. Jakkoli však může být obtížné najít v případě potřeby nezávislého kupce, je velmi snadné tyto nástroje představující úvěrové riziko prodat v rámci finanční skupiny, a přenést problém spočívající v nenadálém zvýšení rizikovosti nástroje (zvyšující se neschopnosti dlužníků plnit své závazky) nebo nedostatku likvidity úvěrové instituce na jiný subjekt ze skupiny z jakéhokoliv členského státu. Častým kupujícím vydávaných investičních nástrojů bývají pojišťovny a penzijní fondy.

---

<sup>30</sup> V právním smyslu se o dluhové cenné papíry nejedná. Hodnota těchto nástrojů je odvozena od hodnoty a rizikovosti podkladového aktiva reprezentovaného sekuritizovanými aktivy, a proto se jedná o deriváty.

<sup>31</sup> V rámci jedné emise sekuritizovaných aktiv může být vydáno několik tranší, jež mají odlišnou úroveň rizikovosti.

<sup>32</sup> Likviditou se na finančním trhu rozumí schopnost přeměny aktiv do likvidní formy, tedy peněžních prostředků.

<sup>33</sup> Důvodem je, že některé finanční instituce (pojišťovny, fondy kolektivního investování a penzijní fondy) jsou v rámci regulace omezovány právními předpisy a mohou investovat pouze do investičních nástrojů kotovaných na regulovaném trhu.

Držitelé úvěrového rizika jsou zprostředkovaně i vlastníci akcií úvěrových institucí, toto riziko je převedeno jednoduchým převodem akcií.

Převod úvěrového rizika do pojišťovacího sektoru je představován rovněž pojišťovny nabízeným typem pojištění, kdy plnění je vázáno na neschopnost dlužníka splácet úvěr. Může se přitom jednat jak o neschopnost splácení běžného spotřebitele, kdy jednotlivé selhání pojišťovny příliš nezatíží, tak pojištění selhání z credit default swapu představující plnění podstatně citlivější.

### 1.2.2. Pojistné riziko

Pojistné riziko je souhrn rizik krytých příslušným pojištěním tak, jak jsou převzata pojišťovnou.<sup>34</sup> Hlavními formami přenosu pojistného rizika jsou soupojištění a zajištění.

Soupojištěním rozumíme přenos části rizika na dalšího pojistitele, tedy osobu oprávněnou provozovat pojišťovací činnost. K soupojištění dochází zejména v případech, kdy pojistiteli nedostačuje jeho vlastní obligatorní zajištění k tomu, aby mohl riziko do pojištění bez obav převzít. V rámci soupojištění se tak riziko rozkládá mezi několik pojistitelů, kteří jej sdílí.<sup>35</sup>

Zajištění je vertikální formou přenosu rizika, kdy se část rizika přenáší na specializované subjekty, zajišťovny. Zajišťovna se zavazuje poskytnout ve sjednaném rozsahu plnění, nastane-li ve smlouvě označená náhodná událost.<sup>36</sup>

Soupojištění a zajištění tak představují formu přenosu rizika vždy na jinou společnost specializovanou a licencovanou pro přijetí a řízení tohoto rizika a riziko tak neopouští pojišťovací sektor. Pro účely této práce významnější formou přenosu rizika je přenos rizika prostřednictvím investičních nástrojů.

Obdobně jako výše uvedené credit default swapy existují deriváty, kdy podkladovým aktivem, na něž je vázáno plnění, je pojistná událost. Taková událost může být shodná s běžně pojišťovanými riziky. Vzhledem k velikosti plnění spojeného s jednou pojistnou událostí

<sup>34</sup> Daňhel, J. a kol.: Pojistná teorie, 2. vydání, Professional Publishing, 2006, s. 55

<sup>35</sup> Hradec, M. a kol.: Pojištění a pojišťovnictví, Vysoká škola finanční a správní, 2005, s. 144

<sup>36</sup> tamtéž, s. 145

ovšem nejsou předmětnou pojistnou událostí úmrtí nebo nemoc, ale pojistné události typu počasí či přírodní katastrofy.

Typickým investičním nástrojem, který obstarává převod pojistného rizika na trh s cennými papíry, bývají tzv. katastrofické dluhopisy. Podle definice přírodní katastrofy, typicky zemětřesení nebo vichřice, je splatnost většiny z těchto dluhopisů nastavena tak, že počítá s „obdobím vzniku ztráty“, během něhož je určena velikost ztráty spadající na držitele dluhopisu. Úrok a jistina jsou poté poměrně sníženy. Beneficiantem katastrofických dluhopisů bývají pojišťovny a zajišťovny a jsou vydávány jako alternativa k zajištění. Jejich vydání je uskutečňováno prostřednictvím SPV.<sup>37</sup>

### 1.2.3. Tržní riziko

Tržní riziko představuje možnost realizace ztráty z nepříznivého pohybu ceny aktiva. Nositeli tohoto rizika jsou v rámci finančních skupiny potenciálně všechny subjekty. Tržní riziko lze jednoduše převést prodejem investičního nástroje, který tržní riziko s sebou nese. Další možností je využití derivátového nástroje, kdy se jedna strana za určenou odměnu zaváže vyrovnat druhé straně ztráty vzniklé z pohybu tržní ceny.

Patrně nejznámějšími nástroji přenosu tržního rizika a zajištění proti němu jsou opce, kdy držiteli opce vzniká právo na platbu, jenž využije, pokud cena podkladového aktiva překoná určitou hranici. Pomocí opce se lze zajistit jak proti růstu, tak proti poklesu podkladového aktiva. Vypisovateli opce bývají často banky nebo pojišťovny, které tak přebírají část rizika z nepříznivého pohybu podkladového aktiva.

Relativní snadnost přenosu rizika mezi jednotlivými sektory a společnostmi ukazuje na jejich blízkou provázanost. Jakkoli tato distribuce rizika může být prospěšná tím, že umožňuje společnostem optimalizovat náklady v závislosti na regulaci, obchodním právu či daňových předpisech a zlevňovat tak své produkty, prostřednictvím inovace nabízet širší škálu produktů a rozprostřením rizika snížit regionální, sektorové a tržní šoky, vzniká problém ve sledování či někdy spíše stopování kdo, jaké riziko a v jaké míře drží.

---

<sup>37</sup> Bank of England, Financial Stability Review: Risk transfer between banks, insurance companies and capital markets: an overview, December 2001, s. 154

## 2. Cíle dohledu

Optimální model dohledu jednotného finančního trhu Evropské unie musí vycházet z a odpovídat cílům, které musí finanční dohled splňovat. Tyto cíle se mohou lišit z pohledu zájmů jednotlivých subjektů.

### 2.1. Zájmy jednotlivých subjektů

Požadavky na strukturu dohledu finančního trhu se částečně liší, pokud je na ně pohlíženo z pozice dohlížené finanční instituce, orgánu dohledu nebo spotřebitele. To však neznamená, že by se zájmy zmíněných subjektů neprolínaly.

Požadavky dohlížených finančních institucí jsou založeny na jejich zájmu o co nejefektivnější podnikání při naplnění následujících cílů:

- efektivita pro využití příležitostí představovaných jednotným finančním trhem umožňující využití úspor z rozsahu. Jednání s několika dohledovými orgány představuje náklady, jež vyvažují výhody jednotného trhu.<sup>38</sup> K tomu dochází, pokud je legislativa Unie aplikována v různých státech odlišně jednotlivými orgány dohledu. Za zvyšováním tlaku na zvýšení efektivity mimo jiné stojí:<sup>39</sup>
  - žádosti finančních skupin na snížení počtu dohledových orgánů, se kterými musí jednat;
  - využívání organizační struktury založené na obchodních odvětvích spíše než podle státních hranic u přeshraničně podnikajících subjektů a upřednostnění dohledového uspořádání, které tomu nebude bránit. S tím souvisí i požadavky společností na optimalizaci úrovně požadovaného kapitálu;
  - potřeba standardizace poskytování dat a snížení počtu orgánů dohledu, jimž je třeba data poskytovat;

---

<sup>38</sup> European Financial Services Round Table: Harmonisation of Regulation and Supervision of the European Financial Sector, October 2003, s. 6

<sup>39</sup> HM Treasury, FSA, Bank of England: Supervising financial services in an integrated European Single Market, January 2005, s. 9

dále např. Finanční skupina HSBC ve své výroční zprávě za rok 2004 uvádí, že musí jednat se 370 orgány dohledu a centrálními bankami v 79 zemích.

- žádosti některých subjektů o zrychlení vyřízení podání orgány dohledu. Obzvláště přeshraničně působící subjekty uvádějí, že zdržení u jednoho dohledového orgánu může mít negativní dopad pro jednání u druhého.
- spravedlivá soutěž. Společnosti nechtějí čelit diskriminaci a chtějí podléhat regulatorním pravidlům, která jsou stejná pro konkurenty v jiných členských státech;
- globální konkurenceschopnost. Systém finančního dohledu má důležitý dopad na soutěž finančních institucí a finančních center. Tím, jak se konkurence ve finančním odvětví globalizuje, zákonodárci, regulátoři a dohledové orgány musí zajistit, že dohledový režim nevystaví evropské poskytovatele finančních služeb a finanční centra ve Unii do konkurenční nevýhody k jejich mimoevropským konkurentům;<sup>40</sup>
- vysoce kvalitní, předvídatelná a přiměřená regulace. Kvalita a přiměřenost regulace je klíčovým faktorem ovlivňujícím konkurenceschopnost. Sbližování dohledové praxe pak hraje klíčovou roli v ovlivňování kvality regulace a dohledu.

Orgány dohledu, jejichž hlavním zájmem je finanční stabilita, podporují efektivní spolupráci a sbližování finančního dohledu z následujících důvodů:<sup>41</sup>

- efektivita při nakládání s přeshraničními riziky. Efektivní uspořádání je nezbytné pro kontinuální dohled licencovaných subjektů. Toho je snazší dosáhnout, pokud existuje vyšší harmonizace standardů a dohledových praxí završená spoluprací a vzájemnou důvěrou mezi orgány dohledu. Dohlážitelé obvykle chtějí zajistit přiměřenou spolupráci a sdílení informací na úrovni národní, unijní a mezinárodní. To má rovněž zajistit, aby v případě možnosti regulatorní arbitráže nebyly podkopávány základní unijní standardy a ochrana spotřebitele;
- ministerstva financí, centrální banky a orgány dohledu mají zájem zajistit, aby existovaly nástroje pro řešení krizových situací na národní, unijní i mezinárodní úrovni;

<sup>40</sup> European Financial Services Round Table: On the Lead Supervisor Model and the Future of Financial Supervision in the EU, June 2005, s. 11

<sup>41</sup> HM Treasury, FSA, Bank of England: Supervising financial services in an integrated European Single Market: A discussion paper, January 2005, s. 10

- reakce na podnikání dohlížených subjektů. Velké společnosti zpravidla organizují své podnikání a řídí klíčové záležitosti jako likviditu na globální či alespoň panevropské úrovni. Přizpůsobení dohledu této situaci přispívá k efektivitě dohledu;
- spravedlivá soutěž. Stejně jako dohlížené subjekty i orgány dohledu mají zájem na nastavení dohledové praxe, která přispěje ke spravedlivé soutěži na jednotném trhu.

Cílem integrace jednotného trhu finančních služeb bylo mimo jiné umožnit spotřebitelům<sup>42</sup> využívat služby, které nejlépe odpovídají jejich potřebám napříč Unií. Spotřebitelům tak byl usnadněn přeshraniční nákup produktů a služeb. Následkem toho mají spotřebitelé zájem na efektivním a správně fungujícím dohledu, který<sup>43</sup>

- poskytuje důvěru, že mohou koupit produkt od subjektu z jiného členského státu a bude jim poskytnuta dostatečná úroveň ochrany;
- zajistí, že budou mít přístup k nezbytným nápravným mechanismům včetně záručních systémů, pokud tomu bude potřeba.

## 2.2. Rizika integrace dohledu

Integrace dohledu s sebou přináší rizika, které je třeba při hledání nejvhodnějšího modelu vzít v úvahu.<sup>44</sup> Dohledové orgány, které se soustřeďují na svoji činnost na daném území, mají detailní znalost místních poměrů, operací finanční instituce a jejich souvislost s dalšími finančními riziky, kterou mohou při své činnosti využít.

Přestože se finanční trhy globalizují, přetrvávají mezi jednotlivými členskými státy rozdíly, často dané různými preferencemi spotřebitelů, a činnost finančních institucí pak nutně odráží místní rozdíly. Národní orgány dohledu proto mohou přijmout specifické rozhodnutí v situacích, které tyto rozdíly přinášejí.

Rozdílnost regulatorních standardů může přispívat k podpoře inovací a konkurence mezi trhy. Například rozdíly v pravidlech přijímání cenných papírů k obchodování

<sup>42</sup> Pojem spotřebitel je zde třeba chápat v širším smyslu jako všechny zákazníky finančních institucí.

<sup>43</sup> HM Treasury, FSA, Bank of England: Supervising financial services in an integrated European Single Market: A discussion paper, January 2005, s. 11

<sup>44</sup> tamtéž

na regulovaném trhu mohou být klíčovým faktorem v rozlišování akciových trhů v očích investorů. Snaha o sjednocení přístupů dohledu proto musí brát v úvahu potřebu konkurenceschopnosti a inovací.

Dalším rizikem je omezená možnost spolupráce. Každý orgán dohledu, centrální banka a ministerstvo financí jsou nositelé odpovědnosti ve svých státech a podléhají unijnímu právu. Tato odpovědnost může v některých případech omezovat delegování odpovědnosti na jiný orgán.

### 2.3. Požadavky na dohledový orgán

Schopnost dohledového orgánu plnit efektivně svou funkci je závislá na vlastnostech, které jsou na něm požadovány.<sup>45</sup>

#### a) Nezávislost, zodpovědnost

Dohledový orgán musí být při výkonu své funkce nezávislý na vnějších politických a komerčních vlivech a zodpovědný při používání svých pravomocí a zdrojů.

Zodpovědnost v sobě zahrnuje:

- dohledový orgán pracuje nezávisle na zájmech finančního sektoru;
- existuje systém politické odpovědnosti orgánu;
- systém umožňuje soudní přezkum rozhodnutí orgánu.<sup>46</sup>

#### b) Zajištění efektivní, konzistentní a přiměřené implementace a prosazování právních předpisů EU o finančních službách

Na základě existující regulace je třeba zajistit její implementaci a výkon. Zejména zástupci trhu<sup>47</sup> pak požadují, aby tato implementace byla konzistentní ve všech členských státech. Na základě Lamfalussyho procedury by k této implementaci měly přispět výbory na úrovni 3, resp. od 1. ledna 2011 evropské dohledové orgány, v nichž se střetávají zástupci orgánů dohledu jednotlivých členských států. Rozhodující roli však musí hrát Evropská komise, která by měla sledovat proces implementace pravidel v jednotlivých členských státech a reagovat

<sup>45</sup> srov. IOSCO, Objectives and Principles of Securities Regulation, May 2003, BIS, Core Principles for Effective Banking Supervision, IAIS, Insurance Core Principles and Methodology, October 2003.

<sup>46</sup> IOSCO, Objectives and Principles of Securities Regulation, May 2003, s. 10

<sup>47</sup> European Financial Services Round Table

na vzniklé odlišnosti. K prosazení konzistentního přístupu mohou přispět i výměnné stáže zaměstnanců jednotlivých orgánů dohledu.

Plnění tohoto cíle zahrnuje konzistentní přístup k řešeným problémům a spravedlivý a rovný přístup k účastníkům, což, ve spojení s faktickou nezávislostí zmíněnou v předchozím bodě, současně plní požadavek finančního sektoru, aby byl dohledový model konkurenčně neutrální a zaručoval tzv. level playing field.<sup>48</sup>

K plnění tohoto kritéria musí být orgán vybavený pravomocemi, aby byl schopen svá rozhodnutí vynucovat. Tyto pravomoci musí být jasně stanoveny závazným právním předpisem a musí zahrnovat možnost monitoringu činnosti dohlížených subjektů a provádět vyšetřování včetně výkonu kontroly na místě i na dálku.

V případě zjištění porušení právních předpisů musí mít dohledový orgán možnost ukládat správní sankce a opatření k nápravě při porušení právních předpisů, zahrnující zejména ukončení jakéhokoli jednání, které je v rozporu s právními předpisy, jejichž dohled je v působnosti orgánu dohledu, zmrazení nebo obstavení aktiv, požadavek navýšení kapitálu, dočasný zákaz podnikatelské činnosti, poskytnutí informací auditory dohlíženého subjektu, pozastavení obchodování s investičním nástrojem a stažení investičního nástroje z obchodování na regulovaném trhu nebo z jiného systému obchodování, postoupení věci k trestnímu stíhání a umožnění auditorům nebo vybraným odborníkům provést na jeho žádost kontrolu či šetření.

Ve své činnosti musí mít dohledový orgán k dispozici rovněž dostatečné personální kapacity disponující odpovídajícími znalostmi a zkušenostmi.

#### c) Zajištění efektivní spolupráce mezi dohledovými orgány

Efektivní spolupráce vede k lepšímu pochopení kroků jednotlivých dohledových orgánů a sjednocování jejich postupu. Spolupráce se musí týkat dohledu jak celého trhu, tak jednotlivých subjektů. Lze jí dosáhnout společnou činností v rámci mezinárodních fór, konzultacemi a dočasnou výměnou zaměstnanců. Podmínkou efektivní spolupráce je však jasné vymezení působností jednotlivých dohledových orgánů.

---

<sup>48</sup> European Financial Services Round Table: On the Lead Supervisor Model and the Future of Financial Supervision in the EU, June 2005, s. 10



d) Zajištění efektivního poskytování a sdílení dat mezi orgány dohledu

Žádný dohled nemůže být efektivní, pokud nebude mít k dispozici informace potřebné pro svoji činnost. Přitom je nutné zohlednit požadavky účastníků trhu, aby získávání dat bylo co nejméně finančně zatěžující a nešlo za hranici bezpodmínečně nutnou pro efektivní výkon dohledu.

Toky informací na finančním trhu jsou jednak mezi dvěma společnostmi, například regulovaný trh uveřejňuje informace o aktuálních prodejních a nákupních pokynech získávané od obchodníků s cennými papíry, dále informace plynoucí od společností k orgánům dohledu, zde se jedná informace o uskutečněných obchodech nebo hlášení spojená s dohledem obezřetnostních pravidel, a dále informace poskytované mezi dvěma orgány dohledu potřebné pro posouzení finančního zdraví finančních institucí nebo pro vyšetřování konkrétního případu.

Uspořádání a činnost dohledu by měly směřovat ke snížení nákladů poskytování informací finančními institucemi a zároveň snížení nákladů a zrychlení poskytování informací mezi orgány dohledu. Toho lze dosáhnout třemi hlavními způsoby – sjednocením formátů, vytvořením kontaktních míst a vytvořením sdílných databází.

Pro finanční instituce je nejméně zatěžující, pokud mohou data ze svých databází získat pro dohledové orgány jedním dotazem. Stejně tak pro dohledové orgány představuje jednotný formát snížení nákladů, usnadnění dohledu a zvýšení efektivity, neboť mohou data získávat od ostatních dohledových orgánů ve formátu, který znají a se kterým pracují. Stejný formát rovněž usnadňuje spolupráci při přípravě analýz získaných dat, kdy užitečnou analýzu vyvinutou jedním orgánem dohledu mohou jednoduše využít i další orgány. Nezbytným předpokladem pak je, aby data kromě stejného formátu pracovala i se stejným „jazykem“. Příkladem může být nutnost získávání dat zpracovaných podle stejných účetních standardů.

Dalším krokem pro snížení nákladů získávání dat je možnost jejich předávání pouze jednomu kontaktnímu místu, kterým bude zpravidla příslušný orgán dohledu, může se však jednat i o organizaci, která bude pro dohledové orgány data získávat a ukládat. Finanční instituce tak data, která by předávala několika různým orgánům dohledu, předá jedinému kontaktnímu místu, od něž data v případě potřeby získají další dohlížitelé. Tento krok

zahrnuje nutnost zajištění plynulého a bezproblémového přístupu k datům definovaným kontaktním místem, zpravidla tedy jiným dohledovým orgánem.

Zefektivnění předávání a sdílení dat mezi orgány dohledu lze dosáhnout též vytvořením společných databází s daty, která jsou všem orgánům přístupná. Tyto databáze by měly obsahovat zejména

- ekonomické údaje o finančních institucích;
- oznámení o záměru poskytovat finanční služby na území jiného členského státu s uvedením, zda se jedná o podnikání s nebo bez zřízení organizační složky a uvedení rozsahu činnosti, jichž se oznámení týká a data přijetí oznámení;
- seznam vhodných vedoucích osob a seznam nevhodných vedoucích osob;
- seznam auditorů finančních institucí;
- Black list zahrnující trestní záznamy, probíhající případy u správních soudů a taktéž neformální informace.

e) Schopnost účinně řešit finanční krizi

Předcházení finančním krizím je společným zájmem všech orgánů dohledu, centrálních bank i ministerstev financí. V případě propuknutí krize na finančním trhu je nutné, aby zodpovědné orgány měly schopnost činit rozhodnutí rychle a účinně je prosazovat.

Dohled jednotného finančního trhu tak musí obsahovat povinnost a schopnost při řešení finanční krize v jednom členském státě vzít do úvahy přeshraniční dopady těchto řešení na finanční stabilitu v ostatních členských státech. Vzájemné propojení trhů totiž může způsobit, že vyřešení problému v jednom státě povede k jeho objevení se ve státě jiném. Zároveň odstranění problému v jednom státě nemusí odstranit problém ve státě jiném.<sup>49</sup>

Nástroji pro tuto schopnost jsou funkční výměna informací na základě memorand o porozumění (Memoranda of Understanding) mezi orgány dohledu, centrálními bankami a ministerstvy financí na národní i unijní úrovni, časté provádění testů na řízení finanční krize na národní i unijní úrovni, vytvoření společných skupin připravených řešit objevení se krize

---

<sup>49</sup> HM Treasury, FSA, Bank of England: After the EU Financial Services Action Plan: A new strategic approach, 2004, s. 33

u všech subjektů s významným dopadem na finanční stabilitu a rozvíjení spolupráce se zeměmi mimo Unii s ohledem na globální povahu finančních trhů.<sup>50</sup>

- f) Rozvíjení vzájemné důvěry mezi účastníky trhu a orgány dohledu a mezi orgány dohledu navzájem

Finanční instituce musí mít důvěru ve spravedlnost a nestrannost činnosti dohledových orgánů. Současně orgány dohledu musí mít vzájemnou důvěru v činnost svých protějšků v ostatních členských státech, v jejich rozhodnutí a další kroky v rámci dohledu. Rovněž důvěra spotřebitelů ve finanční trh je spojena s důvěrou v kvalitu a efektivitu dohledového orgánu. To lze zajistit transparentností činnosti, zejména publikováním metodik, manuálů, úzkou spoluprací mezi dohledovými orgány a finančním sektorem a dohledovými orgány navzájem a řešením střetů zájmů.

## 2.4. Veřejnoprávní a soukromoprávní podoba dohledu

V předchozí podkapitole uvedené charakteristiky se týkají dohledu finančního trhu z pohledu státní resp. nadnárodní autority. V mnohých státech je však část dohledu finančního trhu delegována na soukromoprávní organizace. Nejtypičtějším představitelem jsou burzy cenných papírů fungující na principu členství, tvořící vlastní pravidla pro činnost členů, jež samy i následně vynucují. Příklad Spojených států amerických dokazuje, že na soukromoprávní subjekty lze přenést velkou část dohledové zátěže. Některé studie uvádějí, že silné trhy cenných papírů jsou spojeny se zpřístupňováním informací a soukromoprávním vynucováním a odpovědností, a veřejnoprávní vynucování má pouze malý vliv na rozvoj trhu.<sup>51</sup>

Tento druh dohledu je ovšem spojen s historickým vývojem, kdy prvními regulátory odvětví byli samotní jeho členové, kteří tak činili v zájmu předcházet činností narušujícím činnost odvětví. Takový vývoj v rámci Evropské unie nastal jen u některých států, u jiných byl násilně přerušen a následně již neobnoven v původním rozsahu, takže současná tradice regulace a dohledu v rámci Unie je založena na veřejnoprávním vynucování pravidel se silnou rolí státu.

<sup>50</sup> HM Treasury, FSA, Bank of England: Supervising financial services in an integrated European Single Market: A discussion paper, January 2005, s. 25

<sup>51</sup> *La Porta R. a kol.*: What works in Securities Laws, 61 *Journal of Finance*, 2006

Zavedení soukromoprávního dohledu by rovněž na trh přineslo jistou nerovnováhu. Spotřebitelské organizace v současné době nedisponují dostatečně kvalifikovaným aparátem, aby byly schopny dostatečně chránit práva spotřebitelů na finančním trhu. Jejich roli tak při jednáních se zástupci finančního průmyslu často přebírají národní dohledové orgány. Přenechání dohledu soukromé sféře by vytvořilo konfrontaci, kdy by na jedné straně stály ekonomicky silné finanční skupiny disponující kvalifikovanými odborníky, na druhé straně spotřebitelské organizace pracující často jen na národní úrovni, ale hlavně nedisponující v dostatečném rozsahu kvalifikovanými odborníky, kterých je pro hájení zájmů na současném rychle se rozvíjejícím trhu potřeba. Spotřebitelské organizace zároveň nemají dostatek finančních prostředků, aby si mohly najmout odborníky z řad profesionálů.

Dalším problémem delegování dohledu na soukromoprávní organizace je možnost domoci se ochrany práva a řešení sporů. Soudní systém v mnohých státech vzhledem k délce trvání sporů i kvalifikovanosti soudců v otázkách finančního trhu neumožňuje efektivní výkon a ochranu práv. Takové situace lze snadno zneužít. Nelze proto rozumně uvažovat o přenosu dohledu na soukromé subjekty, pokud nejsou zajištěny základní podmínky jeho fungování.

Skutečnost, že by soukromoprávní dohled nemohl efektivně fungovat, neznamená, že by nebylo možné část pravomocí delegovat na soukromoprávní organizace. Vedle již výše uvedených burz cenných papírů se jedná zejména o profesní asociace. Současná právní úprava s takovou variantou již počítá. Příkladem může být článek 48 odst. 2 směrnice o trzích s investičními nástroji, který umožňuje delegovat administrativní, přípravné a pomocné úkoly pro autorizování a dohled některých méně systémově významných poskytovatelů investičních služeb.

Za současné situace se proto jeví jako nejvhodnější podoba dohledu v Evropské unii veřejnoprávní model, který bude v omezeném rozsahu podporován soukromoprávními organizacemi.

## **2.5. Kriteria hodnocení modelů dohledu**

Pro zhodnocení jednotlivých modelů dohledu je třeba zvolit jednotná kritéria, podle kterých budou posuzovány. Ta by měla vycházet z výše uvedených zájmů jednotlivých

subjektů na finančním trhu, rizik integrace a charakteristik efektivního modelu. Ne všechny body zmíněné v předchozích podkapitolách lze přitom použít jako hodnotící kritéria. Je tomu tak v případě, kdy dané kritérium je plněno až faktickým stavem a není závislé na vlastnostech konkrétního modelu (např. nezávislost, pravomoc dohledových orgánů či personální vybavení).

Kritéria jsem proto volil tak, aby reprezentovala všechny dotčené subjekty (finanční instituce, dohledové orgány, spotřebitele), byla pro tyto subjekty dostatečně významná a modely dostatečně odlišovala. Vzhledem ke skutečnosti, že zavedení konkrétního modelu dohledu na jednotném trhu Unie je v kompetenci politiků, je do hodnotících kritérií nad rámec v předchozích podkapitolách uvedených bodů začleněna i politická přijatelnost. Pro možné porovnání bude každé kritérium u daného modelu ohodnoceno na stupnici 1 – 5, kde 1 je nejhorší známka.

Jako hodnotící kritéria pro posuzování modelů jsem zvolil

- **Nákladovost pro finanční instituce** zahrnující náklady, které finanční instituce nesou při komunikaci s dohledovými orgány a plnění regulačních pravidel;
- **Efektivita činnosti dohledového orgánu**, která odráží přístup k informacím, možnost vydávat potřebná rozhodnutí, zohlednění místních specifik a schopnost řešit krizové situace;
- **Důvěra spotřebitelů** odrážející vnímání dohledového orgánu projevující se ochotou vstoupit na finanční trh;
- **Politická přijatelnost** odrážející zavedení modelu s ohledem na zájmy jednotlivých členských států.

### 3. Model dohledu domovského státu

#### 3.1. Obecný výklad

V současnosti je pro dohled finančního trhu v Evropské unii uplatňován model dohledu domovského státu, k němuž se v případě finančních skupin připojuje doplňkový dohled na konsolidovaném základě (podkapitoly 4.3. a 0.) a dohled finančních konglomerátů (podkapitola 4.5.).

Model dohledu domovského státu je vystavěn na předpokladu, že každý poskytovatel služby má svůj domovský stát, ve kterém získal povolení ke své činnosti a jenž dohlíží jeho činnost, a tento stát je pro každého poskytovatele služby jedinečný. Naproti tomu stát, na jehož území poskytovatel služby poskytuje, a to buď na základě usazení, nebo prostým přeshraničním poskytováním služeb bez usazení, je stát hostitelský. Takovýchto hostitelských států může být více, podle toho v kolika členských státech poskytovatel služby poskytuje.

Princip dohledu domovského státu se vyvinul na základě rozhodnutí Evropského soudního dvora ve věci *Cassis de Dijon*.<sup>52</sup> Přestože se toto rozhodnutí vztahuje na volný pohyb zboží, konstatuje se v něm, že výrobky, jež jsou legálně v oběhu v jednom členském státě, musí být přijaty v jiných členských státech, aniž by musely být splněny dodatečné regulatorní požadavky. To znamená, že členské státy musí aplikovat pravidlo vzájemného uznávání neboli uznat regulatorní režim jiného členského státu. Dřívější zmínka o tomto principu bez konkrétního pojmenování však byla učiněna již v tzv. první bankovní směrnici.<sup>53</sup> Tento princip byl využit v oblasti finančních služeb jako užitečný nástroj přidělující dohled nad plněním obezřetnostních pravidel finanční institucí státu, z něhož instituce primárně působí. Koncentrace působnosti primárnímu orgánu dohledu se jeví rozumná v tom směru, že dochází k odstranění jednak regulatorních mezer a zároveň regulatorních duplicit.<sup>54</sup> Přesto zůstávají problémem, jak bude uvedeno níže, některé nejasnosti v rozdělení působností.

---

<sup>52</sup> Případ 120/78 *Rewe-Zentral AG v Bundesmonopolverwaltung für Branntwein (Cassis de Dijon)* [1979] ECR 649

<sup>53</sup> První směrnice Rady 77/780/EHS ze dne 12. prosince 1977 o koordinaci zákonů, nařízení a administrativních ustanovení vztahujících se k založení a provozování činnosti bankovních institucí, bod 10 preambule

<sup>54</sup> *Lomnicka, E.*: *The Home Country Control Principle in the Financial Services Directives and the Case law*, v *Andenas and Roth, Services and Free Movement in EU Law*, Oxford University Press, 2002

Poprvé byl princip dohledu domovského státu popsán Evropskou komisí v roce 1985 v Bílé knize o opatřeních k dokončení vnitřního trhu do roku 1992.<sup>55</sup> Princip dohledu domovského státu „znamená přiřazení primárního úkolu dohledu finanční instituce orgánu dohledu členského státu původu, jemuž budou sdělovány veškeré informace nutné pro dohled. Orgány členského státu, jenž je cílem služby, ač nebudou připraveny o veškeré pravomoci, budou mít doplňkovou roli“. Bílá kniha rovněž uvádí, že dále bude muset být přijata minimální harmonizace standardů dohledu, ačkoli potřeba dosažení dohody nesmí oddálit nutná a opožděná rozhodnutí.

Na základě takto započatého programu byly přijaty tři hlavní směrnice v oblasti finančních služeb: Druhá směrnice o koordinaci zákonů, nařízení a administrativních ustanovení vztahujících se k založení a provozování činnosti bankovních institucí (dále jen „*druhá bankovní směrnice*“),<sup>56</sup> třetí generace pojišťovacích směrnic<sup>57</sup> a směrnice o investičních službách.<sup>58</sup> Princip dohledu domovského státu byl poté použit i v dalších směrnících, které tyto tři směrnice novelizovaly, a dalších směrnících přijatých na základě Akčního plánu finančních služeb.

Princip dohledu domovského státu při vzájemném doplnění se zásadou vzájemného uznávání<sup>59</sup> udělených povolení byl základem při vytváření jednotného evropského trhu finančních služeb. Poskytovatelé služeb tak začali být zatěžováni licenčním řízením jen jednou v celém Evropském hospodářském prostoru, a v případě, že se rozhodli poskytovat služby v jiném členském státě prostřednictvím volného pohybu služeb nebo svobody usazování, byly jim ostatní členské státy povinny takovou činnost umožnit bez nutnosti re-autorizace. Hostitelský stát není oprávněn kontrolovat, zda instituce zamýšlející vykonávat činnost na jeho území na základě volného pohybu služeb nebo prostřednictvím organizační složky splnila základní podmínky pro získání povolení ve svém domovském státě. Takovou kontrolu může provádět pouze domovský stát sám. Udělení povolení je záležitostí domovského státu a hostitelský stát jej nemůže zpochybňovat. Pro povolení, které je

---

<sup>55</sup> Completing the Internal Market: White Paper from the Commission to the European Council, COM (85) 310, para 101 - 103

<sup>56</sup> Směrnice 89/646/EHS

<sup>57</sup> Směrnice 92/49/EHS třetí směrnice o neživotním pojištění a směrnice 92/96/EHS třetí směrnice o životním pojištění

<sup>58</sup> Směrnice 93/22/EHS

<sup>59</sup> Princip vzájemného uznávání je další stěžejní zásadou, na níž je vybudován volný pohyb finančních služeb v rámci EU. Členský stát na základě tohoto principu souhlasí se způsobem, jakým je vykonáván dohled v ostatních členských státech.

automaticky uznáváno v ostatních členských státech, se následně vžil pojem jednotná licence, někdy se též používá označení evropský pas.<sup>60</sup>

Vzájemné uznávání povolení a dohled domovského státu nejsou upraveny jedinou směrnicí, ale několika směrnicemi určenými pro různé poskytovatele finančních služeb. Činnost bank a jiných úvěrových institucí je upravena bankovní směrnicí, činnost obchodníků s cennými papíry směrnicí o trzích s finančními nástroji (označovaná podle anglické zkratky názvu Markets in Financial Instruments Directive jako „*MiFID*“), činnost pojišťovacích společností směrnicemi o životním a neživotním pojištění, které nahrazuje dosud netransponovaná směrnice Solventnost II. Každá směrnice pak samostatně vymezuje rozsah činností, na něž se vztahuje a jež tak podléhají vzájemnému uznávání. Pokud by daná finanční instituce vykonávala jiné činnosti, směrnicí neupravené,<sup>61</sup> spadá výkon takových činností pod obecnou úpravu základních svobod ve Smlouvě o založení Evropského společenství ve znění smluv pozdějších (dále jen „Smlouva“).

Finanční instituce samozřejmě nemusí mít vždy povolení ke všem činnostem uvedeným v příslušné směrnicí. Její oprávnění k poskytování služeb je pak limitováno rozsahem povolení, a to jak v domovském, tak v hostitelském státě. Rovněž je třeba dodat, že usazení je možné pouze prostřednictvím pobočky. Založení dceřiné společnosti podléhá povinnosti získat povolení k činnosti od orgánu dohledu členského státu, kde společnost o povolení žádá, a tento stát má vůči licencované společnosti postavení domovského státu.<sup>62</sup>

Před zahájením činnosti v jiném členském státě má finanční instituce povinnost oznámit záměr poskytovat služby v jiném členském státě orgánu dohledu domovského státu, tento orgán pak zašle informaci o záměru finanční instituce orgánu dohledu hostitelského státu. Časová náročnost tohoto procesu je odlišná podle toho, zda je záměrem finanční instituce pouze přeshraniční poskytování služby nebo založení pobočky.

S povinností oznamovat záměr poskytovat služby na území hostitelského státu jsou spojeny praktické problémy. Není totiž zcela jasné, kdy se již jedná o poskytování služby na území jiného členského státu, jaké jsou důsledky neoznámení záměru nebo pozdního

<sup>60</sup> Více k pojmu jednotné licence Šťastný, E.: *Jednotná licence obchodníků s cennými papíry*, Právník, 2007, č. 8

<sup>61</sup> Může se jednat o distribuci finančních produktů jiných společností nebo vzdělávací činnost.

<sup>62</sup> Uvedená povinnost bývá kritizována zejména ze strany velkých finančních skupin a je podrobněji rozebrána v kapitole věnované modelu vedoucího orgánu dohledu.



oznámení záměru a zda se jedná o přeshraniční poskytování služby nebo již jde o usazení.<sup>63</sup> Z uvedených problémů je pro účely efektivního dohledu podstatné, kdy se jedná o činnost na území hostitelského státu a zda jde o přeshraniční poskytnutí služby nebo usazení, neboť dohled některých aktivit je svěřen dohledovému orgánu hostitelského státu.

K těmto problémům se vyjádřila Evropská komise v úředním sdělení č. 97/C 209/04 Volný pohyb služeb a zájem na obecném blahu v druhé bankovní směrnici<sup>64</sup> pro bankovní sektor a úředním sdělení Evropské komise č. 2000/C 43/03 Volný pohyb služeb a obecné blaho v pojišťovacím sektoru.<sup>65</sup> Na základě znění Smlouvy a judikatury Evropského soudního dvora vychází při posuzování situace z principu charakteristického plnění, tedy zda je vykonávána hlavní činnosti, za kterou je poskytována úplata. Tento princip nespojuje povinnost oznámení v případě komunikace na dálku s reklamou a propagací. V případě využití zprostředkovatele nebo nezávislé osoby existuje povinnost oznámit záměr vždy s výjimkou případu, kdy se povinnosti zprostředkovatele omezují pouze na získávání zákazníků.

Rozdíl mezi volným pohybem služeb a svobodou usazování je třeba hledat z pohledu trvalosti, pravidelnosti, opakovatelnosti a kontinuity prováděné činnosti. Při volném pohybu služeb může společnost na území jiného členského státu provádět omezené množství úkonů, k čemuž může využít pro tuto činnost nezbytnou infrastrukturu, aniž by byla ve smyslu unijního práva považována za usazenou. Pokud by však za takto omezené množství úkonů, spadala by do rozsahu práva na usazování.<sup>66</sup> V případě využití nezávislých osob se jedná o poskytování služeb na základě usazení, pokud nezávislá osoba současně splňuje tři kritéria:

- a) je subjektem řízení a kontroly společnosti, kterou reprezentuje,
- b) je schopna společnost zavazovat,
- c) obdrží trvalý mandát.

<sup>63</sup> Uvedené problémy jsou řešeny v *Šťastný, E.: Jednotná licence obchodníků s cennými papíry*, Právník, 2007, č. 8

<sup>64</sup> Commission interpretative communication: Freedom to provide services and the interest of the general good in the Second Banking Directive

<sup>65</sup> Commission interpretative communication: Freedom to provide services and general good in the insurance sector

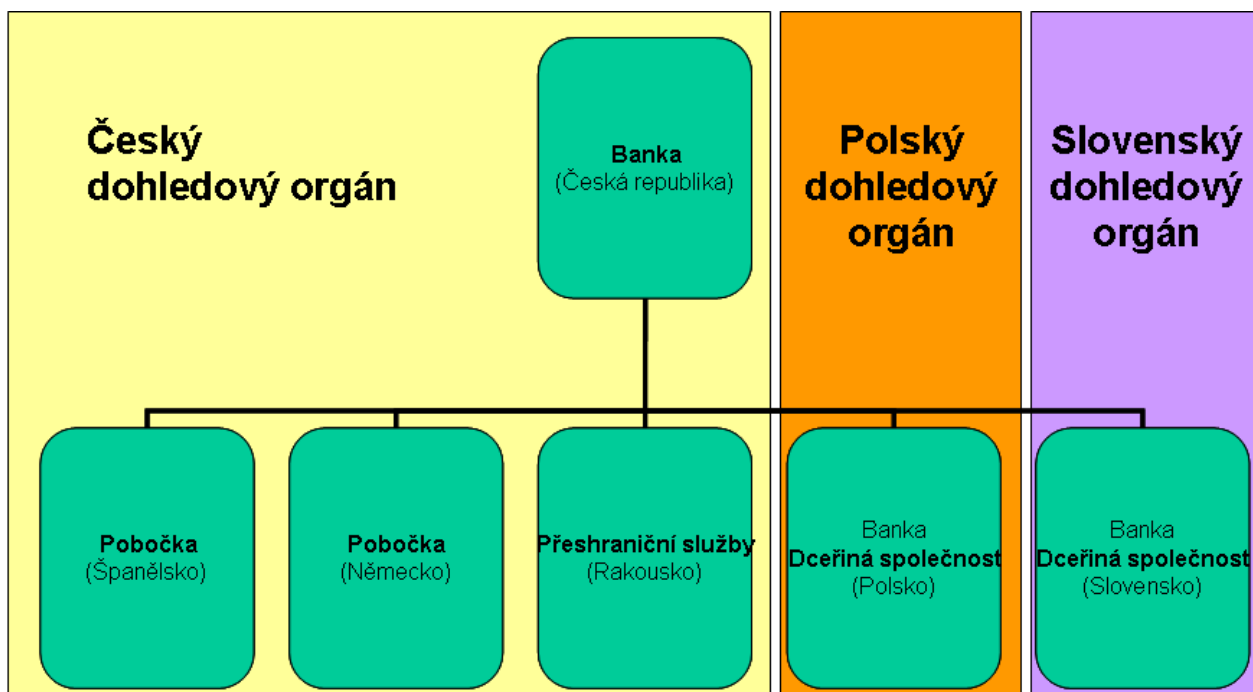
<sup>66</sup> Případ C-55/94 Gebhard [1995] ECR I-04165

K uvedeným problémům však existují i jiné přístupy a definitivní závěr může podat až rozhodnutí Soudního dvora Evropské unie.<sup>67</sup>

Pobočky finančních institucí ze třetích států, které zamýšlejí získat povolení k činnosti na území Unie, žádají o oprávnění členský stát, na jehož území chtějí poskytovat své služby. Jelikož se na ně nevztahují ustanovení o jednotné licenci, nepožívají výhod volného pohybu služeb a chtějí-li poskytovat služby i v jiném členském státě, musí znovu žádat o oprávnění k činnosti. Následně jsou dohlíženy orgánem dohledu v každém státě, ve kterém získaly povolení k činnosti. Z tohoto důvodu nejsou tyto entity významné pro obsah této práce a v dalším textu nejsou podrobněji rozebírány.<sup>68</sup>

Rozdělení primární příslušnosti dohledu banky se sídlem v EU lze graficky demonstrovat na následujícím příkladu. Jedná se o banku s povolením k činnosti získaném v České republice, která poskytuje své služby prostřednictvím pobočky ve Španělsku a Německu, bez založení pobočky v Rakousku a má dvě dceřiné společnosti, rovněž banky, v Polsku a na Slovensku.

Diagram č. 1 - Rozdělení primární působnosti dohledu při modelu dohledu domovského státu



Zdroj: Vlastní zpracování

<sup>67</sup> K podrobnému rozboru problematiky viz Štátný, E.: Jednotná licence obchodníků s cennými papíry, Právník, 2007, č. 8

<sup>68</sup> viz např. bod 19 preambule bankovní směrnice.

Činnosti v České republice, Španělsku, Německu a Rakousku jsou dohlíženy českým dohledovým orgánem (orgány dohledu v hostitelských státech, jak je uvedeno níže, nicméně plní doplňkovou roli při dohledu), dceřiné společnosti jsou dohlíženy vždy orgánem dohledu státu, ve kterém získaly povolení, tedy polským dohledovým orgánem a slovenským dohledovým orgánem.

Jelikož princip dohledu domovského státu byl zaváděn od konce osmdesátých let minulého století a při novele příslušných směrnic opakovaně použit, lze jej považovat za osvědčený a členskými státy akceptovatelný, ať již z důvodu jeho efektivnosti nebo neschopnosti států shodnout se na jiném řešení.

### **3.1.1. Jednání v případě porušení povinností příslušným subjektem poskytujícím finanční služby**

Hostitelským státům jsou v rámci jejich dohledu nad činností subjektů z jiných členských států na jejich území přiznány pravomoci pro předcházení a trestání porušení právních předpisů.

V rámci výkonu dohledu nad činností úvěrových institucí a obchodníků s cennými papíry z ostatních členských států na jejich území, mají orgány hostitelských států přiznány pravomoci ve vztahu k zahraničním subjektům. Pokud se jedná o porušení povinností poskytovatelem služby spadajících pod dohled hostitelského státu, komunikuje tento přímo s provinilým subjektem. Nejedná-li ten nápravu, dohledový orgán informuje příslušný orgán domovského státu (v případě úvěrové instituce<sup>69</sup>), případně může přímo přijmout vhodná opatření k zajištění ukončení nežádoucího stavu. Jestliže navzdory opatřením přijatým dohledovým orgánem domovského státu v případě úvěrové instituce nebo hostitelského státu u obchodníka s cennými papíry nedojde k ukončení závadného stavu a dohlížený subjekt pokračuje v porušování povinností, může dohledový orgán hostitelského státu, poté, co informuje dohledový orgán domovského státu, k zajištění ukončení nežádoucího stavu přijmout vhodná opatření k nápravě nebo uložit sankci, a pokud je to nutné, zabránit subjektu v zahajování dalších transakcí na jeho území.<sup>70</sup>

---

<sup>69</sup> Společnosti, jejichž předmětem podnikání je přijímání vkladů a jiných splatných peněžních prostředků od veřejnosti a poskytování úvěrů na vlastní účet. Vedle bank jde tedy také o spořitelny a úvěrní družstva.

<sup>70</sup> Článek 30 bankovní směrnice a článek 62 MiFID

V případě, že se jedná o porušení povinností nespadajících pod dohled hostitelského státu, jsou pravomoci hostitelského státu řešeny podrobněji pouze ve vztahu k obchodníkům s cennými papíry v článku 62 MiFID. Orgán dohledu hostitelského státu nekomunikuje přímo s dohlíženým subjektem, ale sdělí toto zjištění dohledovému orgánu domovského státu. Jestliže navzdory opatřením přijatým dohledovým orgánem domovského státu, nebo protože jsou tato opatření neadekvátní, obchodník s cennými papíry pokračuje v jednání způsobem, který zjevně poškozuje zájmy investorů z hostitelského státu nebo řádné fungování trhů, dohledový orgán hostitelského státu po informování dohledového orgánu domovského státu přijme vhodná opatření potřebná k ochraně investorů a řádnému fungování trhů. Ta zahrnují možnost zabránit obchodníkovi s cennými papíry v zahajování dalších obchodů na jeho území. O těchto opatřeních bezodkladně informuje Evropskou komisi.

To však neznamená, že by byl dohledový orgán hostitelského státu v případě porušení povinností úvěrovou institucí, které nespadají do jeho působnosti, vůči takovým porušením bezmocný. V případě úvěrových institucí má dohledový orgán hostitelského státu oprávnění činit vhodná opatření k zabránění nebo potrestání porušení předpisů spáchaných na jeho území, a to i těch přijatých z důvodů obecného blaha.<sup>71</sup>

V případě pojišťovny a správcovské společnosti pokud členský stát zjistí, že pojišťovna nebo správcovská společnost vykonávající služby na jeho území, nedodržuje právní předpisy, které se ni v tomto státě vztahují, má právo ji vyzvat ji, aby protiprávní stav ukončila. Pokud pojišťovna nebo správcovská společnost neprovede nezbytná opatření, může členský stát informovat o tomto stavu domovský stát, jenž je povinen přijmout opatření k ukončení protiprávního stavu. Nejsou-li přijatá opatření dostatečná, může příslušný členský stát po informování domovského státu přijmout vhodná opatření, aby zabránil dalšímu porušování předpisů nebo je potrestal, a pokud je to nezbytné, zabránit pojišťovně, aby na jeho území nadále uzavírala pojistné smlouvy, resp. zabránit správcovské společnosti uzavírat další obchody. V případech, kdy pojišťovna má na území členského státu pobočku nebo majetek, může tento členský stát směřovat správní sankce proti této pobočce nebo majetku.<sup>72</sup>

<sup>71</sup> Články 31 a 34 bankovní směrnice

<sup>72</sup> Článek 46 směrnice o životním pojištění, článek 40 třetí směrnice o neživotním pojištění, článek 6c směrnice SKIPCP

Rovněž orgán dohledu nad činností institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění v hostitelském státě, pokud tento zjistí nedostatky, informuje orgán dohledu domovského státu, který je povinen ve spolupráci s orgánem dohledu hostitelského státu přijmout nezbytná opatření, aby zajistil, že instituce odstraní zjištěná porušení sociálních a pracovně právních předpisů hostitelského státu. Pokud jsou tato opatření nedostatečná, může orgán dohledu hostitelského státu po informování orgánu dohledu domovského státu, přijmout vhodná opatření, aby zabránil dalším nedostatkům nebo přistoupit k potrestání instituce a, pokud se to ukáže být nezbytné, zakázat instituci působit v hostitelském státě.<sup>73</sup>

### 3.1.2. Spolupráce dohledových orgánů

Aby byl dosažen dostatečně efektivní výkon dohledu subjektů poskytujících služby napříč Uníí, je třeba zajistit dostatečnou spolupráci dohledových orgánů v jednotlivých členských státech. Členské státy mají obecnou povinnost spolupracovat při plnění svých povinností.<sup>74</sup>

Tato spolupráce se realizuje již ve fázi před vydáním povolení k činnosti, kdy příslušné orgány konzultují příslušné orgány druhého zúčastněného členského státu v případě, že osoba žádající o povolení k činnosti úvěrové instituce, obchodníka s cennými papíry, pojišťovny neživotního pojištění nebo investiční společnosti:

- a) je dceřinou společností úvěrové instituce, pojišťovny nebo obchodníka s cennými papíry povolených v jiném členském státě,
- b) je dceřinou společností mateřské společnosti úvěrové instituce, pojišťovny nebo obchodníka s cennými papíry povolených v jiném členském státě nebo
- c) je kontrolována týmiž fyzickými nebo právníckými osobami, které kontrolují úvěrovou instituci, pojišťovnu nebo obchodníka s cennými papíry povolené v jiném členském státě.<sup>75</sup>

V případě udělení povolení probíhá spolupráce výměnou informací mezi orgány dohledu a spolupráci při vyšetřovací činnosti. Orgány dohledu si jsou povinny poskytovat

<sup>73</sup> Článek 20 odst. 9 a 10 směrnice o zaměstnaneckém penzijním pojištění

<sup>74</sup> Článek 42 bankovní směrnice, článek 56 MiFID, článek 62 směrnice o životním pojištění, článek 33 první směrnice o neživotním pojištění, články 50 a 52a směrnice SKIPCP

<sup>75</sup> Článek 15 bankovní směrnice, článek 60 MiFID, článek 12a první směrnice o neživotním pojištění, článek 5b směrnice SKIPCP

na žádost informace potřebné k plnění svých povinností<sup>76</sup> a tyto informace podléhají povinnosti mlčenlivosti.

V rámci kontroly na místě nebo vyšetřování týkajícího se úvěrové instituce nebo obchodníka s cennými papíry může orgán jednoho členského státu požádat o spolupráci příslušný orgán jiného členského státu. Orgán dohledu pak může požadovaný úkon provést sám, umožnit jeho provedení žádajícímu orgánu, nebo umožnit provedení auditorům nebo odborníkům.<sup>77</sup> Při dohledu pobočky pojišťovny životního i neživotního pojištění a investiční společnosti pak směrnice opravňuje dohledový orgán domovského státu provést kontrolu na místě na území jiného státu přímo nebo prostřednictvím jiné osoby. Dohledový orgán hostitelského státu se může kontroly účastnit, v případě investiční společnosti může být i požádán, aby kontrolu sám provedl.<sup>78</sup>

Mimo struktury spolupráce upravené směrnicemi, uzavírají orgány dohledu dvou nebo vícestranná memoranda o porozumění týkající se specifických problémů.<sup>79</sup>

### **3.2. Směrnice upravující dohled domovského státu**

#### **3.2.1. Směrnice o subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů**

První směrnicí, která zavedla princip dohledu domovského státu, byla směrnice o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (dále jen „*směrnice SKIPCP*“),<sup>80</sup> která byla několikrát novelizována. Jak je uvedeno v bodu 4 preambule, směrnice stanovuje společná obecná pravidla pro povolování subjektů kolektivního investování, které se nacházejí v členských státech, dohled nad nimi, jejich strukturu a činnost a pro informace, které musí zveřejňovat.

---

<sup>76</sup> Článek 140 bankovní směrnice, článek 58 MiFID, článek 16 směrnice o životním pojištění, články 50 a 52a směrnice SKIPCP

<sup>77</sup> Článek 141 bankovní směrnice, článek 57 MiFID

<sup>78</sup> Článek 11 směrnice o životním pojištění, článek 14 první směrnice o neživotním pojištění, článek 52b směrnice SKIPCP

<sup>79</sup> Prostřednictvím memoranda o porozumění je například upravena spolupráce při dohledu skupiny Euronext. Euronext N.V. je nizozemská holdingová společnost, jejímiž dceřinými společnostmi jsou burzy ve Francii, Belgii a Nizozemí.

<sup>80</sup> Směrnice 85/611/EHS

Členské státy jsou povinny směrnici aplikovat na subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (dále jen „*subjekt kolektivního investování*“), které se nacházejí na jejich území, a zároveň umožnit společně s jiným členským státem uvádět tyto subjekty na trh. Z pohledu českého práva pojem subjekt kolektivního investování zahrnuje investiční fondy a otevřené podílové fondy, jež jsou spravovány investiční společností (správcovskou společností dle terminologie směrnice SKIPCP).<sup>81</sup> Subjekt kolektivního investování se nachází v tom členském státě, ve kterém má sídlo investiční společnost nebo správčovská společnost podílového fondu. Vedle správy subjektu kolektivního investování bylo správčovské společnosti posléze umožněno<sup>82</sup> vykonávat individuální správu portfolií jednotlivých zákazníků a jako doplňkové služby investiční poradenství a úschovu a správu podílových jednotek.<sup>83</sup> Za účelem předcházení regulatorní arbitráži musí členské státy vyžadovat, aby se správní ústředí investiční společnosti nebo správčovské společnosti nacházelo v témže členském státě jako sídlo. Směrnice SKIPCP na rozdíl od směrnic upravujících finanční služby přijímaných v poslední době představuje minimální standard<sup>84</sup> a členské státy mohou pro subjekty z tohoto státu podléhající směrnici stanovit přísnější pravidla.

Rozdělení působnosti upravuje článek 49 odst. 3, podle něhož orgány státu, ve kterém se subjekt kolektivního investování nachází, jsou příslušné k jeho dohledu. Orgány státu, ve kterém subjekt kolektivního investování uvádí své podílové jednotky<sup>85</sup> na trh, jsou však příslušné k dohledu nad dodržováním ustanovení oddílu VIII. Ten stanoví zejména, že subjekty kolektivního investování, které uvádějí své podílové jednotky na trh v jiném členském státě, musí dodržovat právní a správní předpisy platné v uvedeném státě, které nespádají do oblasti působnosti této směrnice, a jakýkoli subjekt kolektivního investování může inzerovat své podílové jednotky v členském státě, ve kterém je uvádí na trh. Přitom musí dodržovat předpisy upravující reklamu v daném státě. Dále uvedený oddíl stanovuje subjektům kolektivního investování povinnost učinit opatření, aby v tomto státě bylo možné

---

<sup>81</sup> Pojmy používané ve směrnici SKIPCP a zákoně o kolektivním investování, který tuto směrnici transponuje, mohou být matoucí. Subjekty, které jsou ve směrnici označeny jako investiční společnost (v angličtině investment company) jsou v zákoně o kolektivním investování označovány jako investiční fondy, pro směrnici používaný pojem správčovská společnost (v angličtině management company) je v zákoně o kolektivním investování používáno označení investiční společnost.

<sup>82</sup> Na základě novelizace směrnice 2001/107/ES.

<sup>83</sup> Článek 5 odst. 3 směrnice SKIPCP

<sup>84</sup> Tamtéž, článek 1 odst. 7.

<sup>85</sup> Akcie investičního fondu, resp. investiční společnosti dle terminologie směrnice SKIPCP, nebo podílové listy.

provádět platby podílníkům, odkup nebo vyplácení podílových jednotek a informační povinnost vůči podílníkům, veřejnosti a dohledovému orgánu tohoto státu.

Pravomoc pro přijímání opatření proti subjektům kolektivního investování je upravena v článku 52. Pouze orgány členského státu, ve kterém se subjekt kolektivního investování nachází, mají právo přijímat opatření proti nim, pokud porušují některý právní nebo správní předpis nebo pravidla stanovená ve statutu fondu nebo zakládacích dokumentech investiční společnosti. Orgány členského státu, ve kterém jsou podílové jednotky subjektu kolektivního investování uváděny na trh, však mají právo přijímat opatření proti nim, pokud porušují ustanovení oddílu VIII, upravující uvádění subjektů kolektivního investování na trh v jiných členských státech.

Probíhající změna směrnice SKIPCP<sup>86</sup> se příliš nedotkne rozdělení působnosti mezi orgány dohledu domovského a hostitelského státu. Orgán domovského státu bude dohlížet činnost subjektu kolektivního investování včetně pravidel jednání se zákazníkem, orgány hostitelského státu budou příslušné k dohledu nad dodržováním ustanovení spadajících mimo oblast působnosti směrnice a požadavků stanovených v člácích 92 a 94, tj. aby v hostitelském státě bylo možné provádět platby podílníkům, odkup nebo vyplácení podílových jednotek a byly zpřístupněny informace, které je subjekt kolektivního investování povinen poskytovat a rozsah a formu informací o podílových jednotkách poskytovaných investorům v hostitelském státě.<sup>87</sup>

### 3.2.2. Bankovní směrnice

Princip dohledu domovského státu je užíván rovněž v bankovníctví. Zaveden byl na základě druhé bankovní směrnice v roce 1989.<sup>88</sup> Současná úprava je však založena na směrnici o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu (dále jen „bankovní směrnice“),<sup>89</sup> která druhou bankovní směrnici nahradila.

Bankovní směrnice upravuje činnost úvěrových institucí, definovaných jako a) podnik, jehož činnost spočívá v přijímání vkladů nebo jiných splatných peněžních prostředků

<sup>86</sup> Směrnice 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 má být transponována do 1. července 2011.

<sup>87</sup> Čl. 97 odst. 3 směrnice 2009/65/ES

<sup>88</sup> Směrnice 89/646/EHS

<sup>89</sup> Směrnice 2006/48/ES



od veřejnosti a poskytování úvěrů na vlastní účet, nebo b) instituce elektronických peněz ve smyslu směrnice 2000/46/ES.

Domovským státem je členský stát, který úvěrové instituci udělil povolení, hostitelským státem pak členský stát, v němž má úvěrová instituce pobočku nebo v němž poskytuje služby. Rozsah služeb, jež může úvěrová instituce poskytovat v rámci Unie, není omezen na přijímání vkladů a poskytování úvěrů, ale vztahuje se na všechny činnosti uvedené v příloze I zahrnující vedle dalších služeb komerčního bankovníctví jako vydávání platebních prostředků či převody peněz rovněž služby investičního bankovníctví jako obchodování na vlastní účet a na účet zákazníka, účast na vydávání cenných papírů, poradenství při fúzích a akvizicích, portfolio management apod.

Obezřetnostní dohled nad úvěrovou institucí včetně činností provozovaných v souladu s články 23 a 24 vykonávají příslušné orgány domovského členského státu.<sup>90</sup>

Hostitelský stát vykonává ve spolupráci s příslušnými orgány domovského státu dohled nad likviditou poboček úvěrových institucí<sup>91</sup> a je mu ponechána plná příslušnost k opatřením vyplývajícím z provádění své měnové politiky. Tato opatření nesmí představovat diskriminaci nebo omezení založené na skutečnosti, že úvěrová instituce byla povolena v jiném členském státě.

Bankovní směrnice se přizpůsobuje státům, jejichž úvěrové instituce nemohou poskytovat některé služby jinak než prostřednictvím svých dceřiných společností. Tyto dceřiné společnosti, nazývané finanční instituce a definované jako podnik, jenž není úvěrovou institucí a jehož hlavním předmětem činnosti je získávání účastí na společnostech nebo výkon činností uvedených v bodech 2 až 12 přílohy č. I, mohou obdobně jako úvěrové instituce využívat jednotného pasu za podmínky, že jsou vlastněny úvěrovou institucí nebo více úvěrovými institucemi s povolením k činnosti ve státě, podle jehož práva byla finanční instituce založena, mateřská společnost nebo společnosti vlastní 90 a více procent hlasovacích práv finanční instituce, finanční instituce plní požadavky na obezřetnostní řízení kladené orgánem dohledu, její závazky jsou zaručeny mateřskou společností nebo společnostmi a instituce je zahrnuta do dohledu na konsolidovaném základě mateřské společnosti nebo

<sup>90</sup> Článek 40 odst. 1 bankovní směrnice

<sup>91</sup> Tamtéž, článek 41.

společností. Plnění těchto požadavků je ověřováno orgánem dohledu domovského státu.<sup>92</sup> Obdobně se uvedená pravidla vztahují na dceřiné společnosti finančních institucí.

Tato směrnice však vedle dohledu na individuálním základě podle principu domovského státu užívá rovněž princip dohledu na konsolidovaném základě blíže rozvedeném v podkapitole 4.3.

### 3.2.3. Směrnice o trzích s finančními nástroji

Další směrnicí, která při úpravě činnosti poskytovatele služeb na finančním trhu využívá princip dohledu domovského státu je směrnice o trzích s finančními nástroji. Tato směrnice upravuje činnost obchodníků s cennými papíry a nahradila směrnici o investičních službách (Investment Services Directive - ISD), která rovněž pracovala s principem dohledu domovského státu. MiFID je směrnicí, která byla přijata podle Lamfalussyho procedury a používá ke svému provedení prováděcí předpisy.<sup>93</sup> Dle MiFID je domovským státem obchodníka s cennými papíry i) členský stát, kde se nachází ústředí obchodníka, pokud je fyzickou osobou; ii) členský stát, v němž má obchodník sídlo, pokud je právnickou osobou; iii) členský stát, kde se nachází ústředí obchodníka, pokud podle vnitrostátního práva dotyčného státu nemá obchodník sídlo. Hostitelským státem je členský stát jiný než domovský stát, v němž má obchodník s cennými papíry pobočku nebo v němž poskytuje služby nebo vykonává činnost.

Na základě MiFID došlo oproti ISD v oblasti dohledu nad činností obchodníků s cennými papíry k významné změně v rozdělení působnosti mezi domovským a hostitelským státem. Podle MiFID se dohled hostitelského státu vztahuje pouze na organizační složky působící na území hostitelského státu, nikoli již na činnost obchodníků s cennými papíry poskytujících služby na základě volného pohybu služeb, a pouze na určité činnosti prováděné obchodníkem.

Dohledový orgán hostitelského státu přebírá odpovědnost za zajištění, že výkon investičních služeb poskytovaných organizační složkou obchodníka s cennými papíry bude v souladu s požadavky MiFID a opatření přijatých na jejím základě pro pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům, povinnost provést pokyn za nejlepších podmínek pro zákazníka,

<sup>92</sup> Tamtéž, článek 24.

<sup>93</sup> Jedná se o směrnici 2006/73/ES a nařízení 2006/1287/ES.

pravidla pro nakládání s pokynem zákazníka, povinnost podporování integrity trhů, hlášení obchodů a uchovávání záznamů, povinnost obchodníků s cennými papíry uveřejňovat své kotace a informační povinnost obchodníků s cennými papíry ohledně jimi obstaraných obchodů.<sup>94</sup> Uvedenou odpovědnost a povinnosti má hostitelský stát při dohledu činnosti organizačních složek nebankovních i bankovních obchodníků s cennými papíry. Dohled nad výkonem všech ostatních činností náleží domovskému státu.

Podle původní úpravy v ISD byl hostitelskému státu svěřen dohled nad dodržováním pravidel jednání ve vztahu k zákazníkům<sup>95</sup> a pravidel přijatých v zájmu o obecné blaho.<sup>96</sup> U obou těchto pojmů docházelo k nejasnostem ohledně jejich rozsahu. Například ohledně pravidel upravujících střet zájmů v případě pobočky nebylo jasné, zda patří mezi obezřetnostní pravidla a pod dohled domovského státu, nebo pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům a tak pod dohled státu hostitelského.<sup>97</sup> Rovněž rozsah pravidel přijatých v zájmu o obecné blaho<sup>98</sup> nebyl a dosud není přesně stanoven. Pojem obecné blaho<sup>99</sup> nemá oporu ve Smlouvě a byl vyvinut judikaturou Evropského soudního dvora jako nástroj pro ochranu členských států před nepříznivými vlivy integrace, které nelze podřadit pod výjimky uvedené v článku 46 Smlouvy (nyní v článku 52 Smlouvy o fungování Evropské unie).<sup>100</sup> Jelikož však jedním z předpokladů aplikovatelnosti zájmu o obecné blaho je absence harmonizace v dané oblasti a harmonizace obsažená v MiFID a jí prováděcích předpisech je velmi rozsáhlá a zároveň stanoví maximální standard, považují za vyloučené, že by od nabytí účinnosti této směrnice mohlo dojít k aplikaci tohoto principu v oblasti poskytování investičních služeb. Rovněž přesné vymezení jednotlivých článků, které patří do působnosti hostitelského státu, v článku 32 odst. 7 MiFID přispívá k odstranění pochybností, zda určitá záležitost spadá do působnosti domovského nebo hostitelského státu.

Dohled prováděný dohledovým orgánem hostitelského státu nad dodržováním povinností organizační složky poskytující služby na území jiného členského státu je vhodný, jak je uvedeno v bodu 32 preambule MiFID, neboť je tento dohledový orgán „blíže

<sup>94</sup> Článek 32 odst. 7 MiFID

<sup>95</sup> Článek 11 odst. 2 ISD

<sup>96</sup> Jak vyplývá z článku 19 odst. 6 ISD

<sup>97</sup> *Lomnicka, E.*: The Home Country Control Principle in the Financial Services Directives and the Case law, v Andenas and Roth, Services and Free Movement in EU Law, Oxford University Press, 2002, s. 312

<sup>98</sup> V anglickém znění „in the interest of the general good“, v německém „aus Gründen des Allgemeininteresses“

<sup>99</sup> Blíže viz *Tison, M.*: Unravelling the General Good Exemption: The Case of Financial Services, v Andenas and Roth, Services and Free Movement in EU Law, Oxford University Press, 2002, s. 321 a násl.

<sup>100</sup> srov. případ C-384/93 *Alpine Investments* [1995] ECR I-1141

organizační složce a je lépe umístěn pro odhalení a zasáhnutí v případě porušení pravidel vztahujících se na činnost organizační složky“. V případě poskytování investičních služeb na území jiného členského státu na základě volného pohybu služeb spadá veškerá činnost obchodníka s cennými papíry pod dohledovou působnost domovského státu.

Vedle obchodníků s cennými papíry upravuje MiFID rovněž regulované trhy,<sup>101</sup> a zajišťuje, aby obchodníci s cennými papíry měli přístup na regulované trhy a k vypořádání obchodů na nich uzavřených.

### 3.2.4. Směrnice o záručních systémech

Princip dohledu domovského státu se promítl rovněž do směrnice o systémech pojištění vkladů<sup>102</sup> a směrnice o systémech pro odškodnění investorů<sup>103</sup> (společně v této práci označované jako „záruční systémy“), jež byly přijaty z důvodu posílení důvěry ve finanční trh ze strany vkladatelů jako zákazníků úvěrových institucí a investorů coby zákazníků obchodníků s cennými papíry.

Směrnice stanoví povinnost členského zajistit, aby byl na jeho území zaveden a uznáván jeden nebo více systémů pojištění vkladů a systémů pro odškodnění investorů. Minimální výše zajištění proti neschopnosti obchodníka s cennými papíry dostát svým závazkům je 90 procent nároku zákazníka, až do výše 20 000 EUR.<sup>104</sup> U pojištění vkladů byla výše zajištění původně shodná, nicméně v roce 2009 došlo v důsledku nutnosti posílit důvěru vkladatelů při potížích úvěrových institucí k navýšení ochrany na 50 000 EUR do 30. června 2009 a 100 000 EUR do 31. prosince 2010. Zároveň byl odstraněn limit na 90 % výše nároku.<sup>105</sup> Úvěrové instituce a obchodníci s cennými papíry jsou povinni se záručního systému ve svém domovském státě účastnit a v případě selhání společnosti je částka vyplacena všem zákazníkům, tedy nejen z domovského, ale i z hostitelského státu.

<sup>101</sup> Regulovaný trh je definován v článku 4 odst. 14 MiFID jako mnohostranný systém, který provozuje nebo řídí organizátor trhu a který sdružuje nebo umožňuje sdružování početných zájmů třetích osob na nákupu či prodeji finančních nástrojů, uvnitř systému a v souladu s pevně stanovenými pravidly, způsobem, jenž vede k uzavření smlouvy týkající se finančních nástrojů přijatých k obchodování podle jeho pravidel nebo systémů, a který má povolení a funguje pravidelně a v souladu s hlavou III.

<sup>102</sup> Směrnice 94/19/ES

<sup>103</sup> Směrnice 97/9/ES

<sup>104</sup> Na základě návrhu Komise (SEC(2010) 845) na změnu směrnice ze dne 12. července 2010 by se měla minimální výše zajištění zvýšit na 50 000 EUR. Zároveň by měl být odstraněn limit na 90 % nároku.

<sup>105</sup> Směrnice 2009/14/ES ze dne 11 března 2009 měnící směrnici 94/19/EC, (OJ L 68, 13.3.2009, p. 3–7);

Obdobně jako u systémů pro odškodnění investorů, i pro oblast zajištění vkladů vydala Komise dne 12. července 2010 návrh nové směrnice. Výše zajištění má dosahovat 100 000 EUR.

V případě, kdy úroveň nebo rozsah krytí nabízeného záručním systémem v hostitelském státě je vyšší než krytí poskytované záručním systémem ve státě domovském, je hostitelský stát povinen zajistit, že na jeho území bude existovat systém, kterého se organizační složka úvěrové instituce nebo obchodníka s cennými papíry může dobrovolně účastnit, aby doplnila krytí poskytované investorům na základě záručního systému jeho domovského státu (tzv. topping-up).<sup>106</sup> Tak je zajištěno, že rozdílná výše ochrany v jednotlivých členských státech nebude zasahovat do konkurenčního boje úvěrových institucí a obchodníků s cennými papíry, kdy soutěžním kritériem nebude jen kvalita a cena služeb, ale též příslušnost k tomu kterému záručnímu systému. Dochází tak ovšem rovněž k popření základní myšlenky dohledu domovského státu, neboť hostitelský stát poskytující navýšení krytí není v tak dobré pozici jako domovský stát při hodnocení plnění obezřetnostních pravidel a tedy i kapitálového vybavení společnosti. Toto sdílení odpovědnosti za odškodnění mezi domovským a hostitelským státem vede nevyhnutelně k zavedení vzájemných závazků mezi záručními systémy obou států. Z tohoto důvodu jsou do směrnic vložena ustanovení o spolupráci mezi záručními systémy, jež doplňují závazky spolupráce upravené ve Smlouvě.<sup>107</sup>

Porušení principu dohledu domovského státu byl jeden z argumentů vznesených Spolkovou republikou Německo<sup>108</sup> proti platnosti směrnice o systémech pojištění vkladů v tom směru, že odpovědnost hostitelského státu za navýšené krytí nejde ruku v ruce s odpovědností domovského státu za dohled obezřetnostních pravidel. Evropský soudní dvůr tento argument odmítl s tím, že jednak komunitární úprava nezavedla princip dohledu domovského státu ve sféře bankovního práva v úmyslu systematicky podřadit všechna další pravidla do této sféry a dále tím, že princip není upraven ve Smlouvě samé, úprava se od něj může odchýlit za předpokladu, že legitimní očekávání nejsou porušena (což nebyla).<sup>109</sup>

---

<sup>106</sup> Článek 4 odst. 2 směrnice o systémech pojištění vkladů a článek 7 odst. 1 směrnice o systémech pro odškodnění investorů

<sup>107</sup> *Lomnicka, E.*: The Home Country Control Principle in the Financial Services Directives and the Case law, v Andenas and Roth, Services and Free Movement in EU Law, Oxford University Press, 2002, s. 315

<sup>108</sup> Případ C-233/94 Spolková republika Německo v. Evropský parlament a Rada Evropské unie [1997] ECR I-2405

<sup>109</sup> *Lomnicka, E.*: The Home Country Control Principle in the Financial Services Directives and the Case law, v Andenas and Roth, Services and Free Movement in EU Law, Oxford University Press, 2002, s. 315, 318

### 3.2.5. Směrnice o platebních službách

Rovněž směrnice o platebních službách na vnitřním trhu (dále jen „*směrnice o platebních službách*“)<sup>110</sup> staví na principu dohledu domovského státu. Směrnice byla přijata s cílem nahradit dosavadní nedostatečnou unijní úpravu a stanovit moderní a soudržný právní rámec pro platební služby, který je neutrální, a tím zajistit rovné podmínky pro všechny platební systémy s cílem zachovat možnost volby spotřebitele, což by mělo znamenat významný krok vpřed z hlediska nákladů pro spotřebitele, bezpečnosti a efektivnosti ve srovnání se současnými vnitrostátními systémy.<sup>111</sup>

Směrnice upravuje činnost poskytovatelů platebních služeb, jimiž jsou úvěrové instituce, instituce elektronických peněz, poštovní žirové instituce, jež jsou v souladu s vnitrostátními právními předpisy oprávněny poskytovat platební služby, platební instituce, Evropská centrální banka a národní centrální banky, pokud nejednají jako měnový orgán nebo jako jiné veřejné orgány, a členské státy a jejich regionální a místní orgány, pokud nejednají jako veřejné orgány.<sup>112</sup> Domovským státem je členský stát, na jehož území se nachází sídlo poskytovatele platebních služeb, nebo, nemá-li podle vnitrostátního práva sídlo, členský stát, na jehož území se nachází jeho ústředí.<sup>113</sup> Hostitelským státem je stát, v němž má poskytovatel platebních služeb zástupce nebo pobočku nebo v němž poskytuje platební služby.<sup>114</sup>

Zvláštní postavení mají ve směrnici platební instituce, pro něž jsou stanovena pravidla pro získání povolení i pro výkon činnosti. Obezřetnostní dohled nad plněním povinností platebních institucí je svěřen orgánu dohledu domovského státu.<sup>115</sup> Orgány hostitelského státu informují orgány domovského státu v případě důvodného podezření, že v souvislosti s plánovaným zapojením zástupce nebo zřízením pobočky v tomto státě dochází nebo došlo k praní peněz nebo financování terorismu či k jejich pokusu, nebo že zapojení tohoto zástupce nebo zřízení pobočky by mohlo zvýšit riziko praní peněz nebo financování terorismu. Orgány domovského státu pak mohou odmítnout zapsat zástupce nebo pobočku do rejstříku, do něhož

---

<sup>110</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2007/64/ES ze dne 13. listopadu 2007 o platebních službách na vnitřním trhu, kterou se mění směrnice 97/7/ES, 2002/65/ES, 2005/60/ES a 2006/48/ES a zrušuje směrnice 97/5/ES.

<sup>111</sup> Bod 4 preambule směrnice o platebních službách

<sup>112</sup> Tamtéž, článek 1 odst. 1.

<sup>113</sup> Tamtéž, článek 4 bod 1

<sup>114</sup> Tamtéž, článek 4 bod 2

<sup>115</sup> Tamtéž, článek 20 odst. 1 a 4

jsou tyto entity povinně zapisovány, nebo mohou zrušit zápis zástupce nebo pobočky do rejstříku, pokud již byl učiněn.<sup>116</sup>

V případě porušení nebo podezření na porušení ustanovení o požadavcích na transparentnost podmínek platebních služeb a informace o platebních službách nebo porušení povinnosti v souvislosti s užíváním platebních služeb je k podniknutí nápravné akce příslušný dohledový orgán domovského státu, s výjimkou zástupců činných a poboček provozovaných podle práva na usazování, u nichž je příslušným dohledový orgán hostitelského státu.<sup>117</sup>

### 3.2.6. Směrnice o zaměstnaneckém penzijním pojištění

Princip dohledu domovského státu je zakotven i ve směrnici o činnostech institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění a dohledu nad nimi (dále jen „*směrnice o zaměstnaneckém penzijním pojištění*“).<sup>118</sup> Směrnice byla přijata s cílem zajistit volnost poskytovat služby a svobodu investovat a podléhat pouze koordinovaným požadavkům obezřetnostního dohledu institucím, které jsou úplně odděleny od jakékoli přispívající společnosti a které působí na základě tvorby fondu pro jediný účel, totiž poskytování důchodových dávek.<sup>119</sup>

Tato směrnice upravuje činnost institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění,<sup>120</sup> jimiž jsou instituce fungující na základě kapitálového krytí a zřízené odděleně od jakékoli přispívající společnosti<sup>121</sup> nebo odvětvového svazu přispěvovatelů pro účely poskytování důchodových dávek v souvislosti se zaměstnaneckou činností na základě dohody nebo smlouvy sjednané buď individuálně nebo kolektivně mezi zaměstnavatelem či zaměstnavateli

<sup>116</sup> Tamtéž, článek 17 odst. 6

<sup>117</sup> Tamtéž, článek 82 odst. 2

<sup>118</sup> Směrnice 2003/41/ES

<sup>119</sup> Bod 8 preambule směrnice o zaměstnaneckém penzijním pojištění

<sup>120</sup> Nejedná se o penzijní fondy upravené v České republice zákonem č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, ve znění pozdějších předpisů. Jak uvádí obecná část důvodové zprávy k zákonu č. 340/2006 Sb., penzijní připojištění se státním příspěvkem je specifickým systémem České republiky. Již v důvodové zprávě k zákonu č. 42/1994 Sb. byl tento systém jasně vymezen vůči systému zaměstnaneckého penzijního pojištění, když bylo konstatováno, že tento systém je důsledně založen na občanském, individualistickém principu a nikoliv na zaměstnaneckém (odvětvovém, profesním apod.), korporativistickém principu. Penzijní připojištění spočívá důsledně na vztahu penzijní fond - fyzická osoba, nikoliv na vztahu penzijní fond - zaměstnavatel – zaměstnanec.

<sup>121</sup> Přispívající společností se dle článku 6 písm. c) směrnice o zaměstnaneckém penzijním pojištění rozumí společnost nebo jiný subjekt, bez ohledu na to, zda zahrnuje jednu nebo více právnických nebo fyzických osob nebo se z nich skládá, který působí jako zaměstnavatel nebo jako osoba samostatně výdělečně činná nebo jejich kombinace a který platí příspěvky instituci zaměstnaneckého penzijního pojištění.

a zaměstnancem či zaměstnanci nebo jejich zástupci, nebo se samostatně výdělečnými osobami v souladu s právními předpisy domovského a hostitelského členského státu, a které vykonávají činnosti z toho přímo vyplývající.<sup>122</sup> Tyto instituce mohou na základě směrnice provozovat penzijní plány<sup>123</sup> na území jakéhokoli členského státu a zaměstnavatelé z členského státu mohou finančně přispívat těmto institucím, které jsou oprávněny tyto příspěvky přijmout.

Domovským státem je členský stát, kde má instituce zaměstnaneckého penzijního pojištění sídlo a správní ústředí, nebo pokud nemá sídlo, své správní ústředí.<sup>124</sup> Hostitelským státem pak členský stát, jehož sociální a pracovně právní předpisy pro oblast zaměstnaneckého penzijního pojištění se rovněž použijí pro vztah mezi přispívající společnostmi a účastníky.<sup>125</sup>

Instituce, která chce být financována společnostmi usazenou na území jiného členského státu, podléhá předchozímu povolení vydanému orgánem dohledu svého domovského státu a je povinna oznámit orgánu dohledu domovského státu úmysl přijmout příspěvky od přispívající společnosti usazené na území jiného členského státu.<sup>126</sup>

Orgán dohledu hostitelského státu informuje instituci prostřednictvím orgánu dohledu domovského státu o případných sociálních a pracovně právních předpisech vztahujících se k důchodům ze zaměstnaneckého penzijního pojištění, podle nichž musí být penzijní plán financovaný přispívající společnostmi v hostitelském členském státě provozován, a pravidlech pro investiční limity. Vedle těchto povinností musí instituce zaměstnaneckého penzijního pojištění plnit informační povinnost vůči účastníkům.

Soulad činností institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění se sociálními a pracovně právními předpisy hostitelského státu týkajícími se plánů zaměstnaneckého penzijního pojištění a s požadavky na informace vůči účastníkům je poté dohlížen orgánem dohledu hostitelského státu.

---

<sup>122</sup> Článek 6 písm. a) směrnice o zaměstnaneckém penzijním pojištění

<sup>123</sup> Penzijním plánem je dle článku 6 písm. b) směrnice o zaměstnaneckém penzijním pojištění smlouva, dohoda, svěřenecká listina nebo pravidla stanovící, které důchodové dávky jsou poskytovány a za jakých podmínek.

<sup>124</sup> Článek 6 písm. i) směrnice o zaměstnaneckém penzijním pojištění

<sup>125</sup> Tamtéž, článek 6 písm. j)

<sup>126</sup> Tamtéž, článek 20



### 3.2.7. Směrnice o prospektu

Princip dohledu domovského státu využívá i směrnice o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování (dále jen „*směrnice o prospektu*“).<sup>127</sup> Tato směrnice byla přijata, jelikož starší směrnice<sup>128</sup> neposkytovaly emitentům cenných papírů dostatečně efektivní přístup na finanční trh v jiných členských státech v případě, kdy emitent zamýšlel veřejně nabízet cenné papíry nebo žádal o přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu v jiném členském státě.

Směrnice je založena na vzájemném uznávání prospektu cenného papíru, který je schválen pouze jednou, v domovském státě. Směrnice obsahuje celkem tři pravidla pro určení domovského státu.<sup>129</sup> Podle základního pravidla je v případě emitentů z Unie domovským státem členský stát, v němž má emitent sídlo.

Druhým pravidlem směrnice zohledňuje skutečnost, že v mnohých případech jsou dluhové cenné papíry nabízeny institucionálním investorům, a pro takové cenné papíry existují v Evropě dva hlavní trhy, a to v Lucembursku a Velké Británii. V takovém případě může být výhodnější, pokud domovským státem je jiný stát než stát sídla emitenta. Směrnice proto uvádí, že v případě emise cenných papírů, jež nejsou akciemi, a jejichž jednotková jmenovitá hodnota činí nejméně 1000 EUR, a u všech emisí cenných papírů, jež nejsou akciemi, které opravňují k získání převoditelných cenných papírů nebo získání částky v hotovosti v důsledku jejich přeměny nebo výkonu práv s nimi spojených, jestliže emitent takových cenných papírů není emitentem základních cenných papírů nebo subjektem příslušejícím ke skupině posledně uvedeného emitenta, je domovským státem členský stát, v němž má emitent sídlo nebo kde cenné papíry byly nebo jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu nebo kde jsou cenné papíry veřejně nabízeny, podle výběru emitenta, předkladatele nabídky nebo osoby, která žádá o přijetí k obchodování. Stejný režim se použije na cenné papíry, jež nejsou akciemi, v měně jiné než euro za předpokladu, že minimální jednotková jmenovitá hodnota je téměř rovnocenná 1000 EUR.<sup>130</sup>

<sup>127</sup> Směrnice 2003/71/ES

<sup>128</sup> Směrnice 89/298/EHS o koordinaci požadavků na sestavení, kontrolu a šíření prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce převoditelných cenných papírů, byla zrušena, a směrnice 2001/34/ES o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny, byla významně novelizována.

<sup>129</sup> Článek 2 odst. 1 písm. m) směrnice o prospektu

<sup>130</sup> Uvedené ustanovení je přehodnocováno. Komise v odůvodnění návrhu novelizace směrnice o prospektu ze dne 23. září 2009 (COM(2009) 491) uvádí, že prahová hodnota 1 000 EUR působí praktické problémy

Třetí pravidlo pro určení domovského státu se týká emitentů ze států mimo Unii. V jejich případě je domovským státem vždy členský stát, v němž mají být cenné papíry poprvé veřejně nabízeny nebo v němž je podána první žádost o přijetí k obchodování na regulovaném trhu, podle výběru emitenta, předkladatele nabídky nebo osoby, která žádá o přijetí k obchodování, s výhradou následné volby ze strany emitentů se sídlem ve třetí zemi, pokud nebyl domovským členský stát jejich výběrem určen.

Hostitelským státem je členský stát, v němž se uskutečňuje veřejná nabídka nebo v němž se žádá o přijetí k obchodování, pokud se liší od domovského členského státu.<sup>131</sup>

Prospekt schválený domovským členským státem s veškerými dodatky je platný pro veřejnou nabídku nebo přijetí k obchodování v jakémkoli hostitelském státě za předpokladu, že příslušný orgán každého hostitelského státu obdrží oznámení. Příslušné orgány hostitelských států neprovádějí žádné schvalovací nebo správní řízení týkající se prospektů. Oznámení provádí domovský stát na žádost emitenta nebo osoby pověřené sestavením prospektu. Směrnice obsahuje pravidla pro určení, v jakém jazyce je třeba prospekt vyhotovit, přičemž orgán dohledu hostitelského státu má možnost požadovat, aby bylo shrnutí prospektu přeloženo do jeho úředního jazyka nebo jazyků.<sup>132</sup>

Hostitelskému státu směrnice poskytuje pojistku pro případ nesouladu prospektu se všemi požadavky. Pokud zjistí, že emitent nebo finanční instituce pověřené veřejnou nabídkou se dopustili nesrovnalosti nebo že došlo k porušení povinností emitenta vyplývajících z toho, že cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, sdělí tato zjištění příslušnému orgánu domovského členského státu. Nejsou-li následně přijatá opatření dostatečná, může přijmout veškerá vhodná opatření k ochraně investorů.

---

emitentům nekapitálových cenných papírů, kteří by museli sestavovat několik prospektů pro jedinou emisi, tj. jeden prospekt pro program emise dluhových cenných papírů do dané prahové hodnoty a další pro zbývající emise dluhových cenných papírů, které by tuto prahovou hodnotu přesáhly. Tuto prahovou hodnotu navíc nelze uplatnit na některé strukturované produkty, jejichž jmenovitá hodnota není vyjádřena. Podle navrhovaného znění je domovským státem u všech emisí nekapitálových cenných papírů členský stát, v němž má emitent sídlo nebo kde cenné papíry byly nebo jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu nebo kde jsou cenné papíry veřejně nabízeny, podle výběru emitenta, předkladatele nabídky nebo osoby, která žádá o přijetí k obchodování. V konečném znění novelizující směrnice 2010/73/EU ze dne 24. listopadu 2010 se uvedená změna nicméně neobjevila. V bodu 8 preambule je pouze uvedeno, že Komise provede přezkum tohoto ustanovení.

<sup>131</sup> Článek 2 odst. 1 písm. n) směrnice o prospektu

<sup>132</sup> Tamtéž, článek 19

### 3.2.8. Směrnice o tržní transparentci

Další směrnicí, jež využívá principu dohledu domovského státu je směrnice o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu (dále jen „*směrnice o tržní transparentci*“).<sup>133</sup> Jejím cílem je zajistit dostatek informací o cenných papírech přijatých k obchodování na regulovaném trhu a díky větší průhlednosti tak zvýšit efektivitu trhu.

Směrnice klade požadavky nejen na emitenty cenných papírů spočívající v poskytování výročních a půlročních finančních zpráv o společnosti, ale stanoví povinnosti rovněž držitelům cenných papírů nebo hlasovacích práv k cenným papírům v případě, že zvýší resp. sníží svůj podíl přes resp. pod stanovenou hranici. Obdobně jako směrnice o prospektu obsahuje směrnice o tržní transparentci pravidla pro určení, v jakém jazyce je emitent povinen informace uveřejňovat.<sup>134</sup>

Domovským státem<sup>135</sup> je v případě emitenta dluhových cenných papírů o jednotkové jmenovité hodnotě nižší než 1000 EUR nebo emitenta akcií členský stát, v němž má sídlo, pokud je zapsán v obchodním rejstříku v Unii. Pokud je takový emitent v obchodním rejstříku ve třetí zemi, pak je domovským státem členský stát, ve kterém je emitent povinen podávat roční informace u příslušného orgánu na základě směrnice o prospektu.

V případě ostatních emitentů je jím členský stát, který si emitent zvolí z členského státu, ve kterém má tento emitent sídlo, a členských států, které přijaly jeho cenné papíry k obchodování na regulovaném trhu na svém území. Takový emitent může jako domovský členský stát zvolit pouze jeden členský stát.

Hostitelským státem<sup>136</sup> je členský stát, ve kterém jsou cenné papíry přijaty k obchodování na regulovaném trhu, pokud se liší od domovského státu.

Kontrola uveřejňování informací je svěřena domovskému státu, kterému je emitent povinen jakékoliv uveřejňované informace podávat. Pokud orgán dohledu hostitelského státu

<sup>133</sup> Směrnice 2004/109/ES

<sup>134</sup> Článek 20 směrnice o tržní transparentci

<sup>135</sup> Tamtéž, článek 2 odst. 1 písm. i)

<sup>136</sup> Tamtéž, článek 2 odst. 1 písm. j)

zjistí, že se emitent nebo držitel cenných papírů dopustili porušení své povinnosti, sdělí svá zjištění orgánu dohledu domovského státu. Nejsou-li následně přijatá opatření dostatečná, může přijmout veškerá vhodná opatření k ochraně investorů.<sup>137</sup>

### 3.2.9. Pojišťovací směrnice

Princip dohledu domovského státu je využíván i v dalším sektoru finančního trhu, v pojišťovnictví. Na unijní úrovni se úprava poskytovatelů pojištění dělí s ohledem na velkou rozdílnost nabízených produktů na oblasti životního a neživotního pojištění, u obou byl princip dohledu domovského státu zaveden tzv. třetí generací pojišťovacích směrnic.

V oblasti životního pojištění se jednalo o třetí směrnici o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se přímého životního pojištění a o změně směrnic 79/267/EHS a 90/619/EHS (třetí směrnice o životním pojištění), která byla přijata v roce 1992. V roce 2002 byla tato směrnice nahrazena směrnicí o životním pojištění (dále jen „*směrnice o životním pojištění*“).<sup>138</sup>

V oblasti neživotního pojištění se jednalo o třetí generaci směrnic o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se přímého pojištění jiného než životního a o změně směrnic 73/239/EHS a 88/357/EHS (dále jen „*třetí směrnice o neživotním pojištění*“),<sup>139</sup> jež novelizovala předchozí směrnice o neživotním pojištění z roku 1973 a roku 1988.

U obou typů pojištění se povolení, které pojišťovna získává od domovského státu, vydává zvlášť pro každé pojistné odvětví a platí pro celé pojistné odvětví, ledaže si žadatel přeje krýt pouze některá rizika zařazená do tohoto odvětví.

Životní pojištění zahrnuje tato pojistná odvětví:<sup>140</sup>

- I. Životní pojištění,<sup>141</sup> pojištění důchodu a doplňkové pojištění provozované životními pojišťovnami,<sup>142</sup> vyjma pojištění uvedených v odvětvích II a III;

<sup>137</sup> Tamtéž, článek 26

<sup>138</sup> Směrnice 2002/83/ES

<sup>139</sup> Směrnice 92/49/EHS

<sup>140</sup> Příloha I směrnice o životním pojištění

<sup>141</sup> Dle článku 2 odst. 1 písm. a) směrnice o životním pojištění jde o pojistné odvětví, které zahrnuje zejména pojištění pouze pro případ dožití se stanoveného věku, pojištění pouze pro případ smrti, pojištění pro případ dožití se stanoveného věku nebo pro případ dřívější smrti, životní pojištění s výplatou zaplaceného pojistného, pojištění manželství, pojištění prostředků na výživu dětí.

- 
- II. Pojištění manželství, pojištění prostředků na výživu dětí;
  - III. Životní pojištění a pojištění důchodu, která jsou spojena s investičními fondy;
  - IV. Pojištění existující v Irsku a Spojeném království známé jako trvalé zdravotní pojištění (permanent health insurance), které nelze zrušit;
  - V. Tontiny,<sup>143</sup> u kterých je založen spolek přispěvatelů s cílem společné kapitalizace příspěvků a následného rozdělení takto akumulovaných aktiv mezi přeživší osoby nebo mezi oprávněné osoby po zemřelých;
  - VI. Operace umořování kapitálu založené na pojistně matematických výpočtech, u kterých se za předem dohodnuté jednorázové nebo pravidelně se opakující platby stanoví závazky určitých výplat po určitou dobu;
  - VII. Správa skupinových penzijních fondů;
  - VIII. Operace prováděné pojišťovnami podle francouzského pojišťovacího řádu;
  - IX. Operace závislé na délce lidského života, které jsou předepsány nebo stanoveny v právních předpisech o sociálním pojištění, jsou-li vykonávány nebo spravovány pojišťovnami na jejich vlastní riziko v souladu s právními předpisy členského státu.

Neživotní pojištění zahrnuje tato pojistná odvětví:<sup>144</sup>

- I. Úraz (včetně pracovních úrazů a nemocí z povolání);
- II. Nemoc;
- III. Pozemní vozidla (mimo železniční vozový park);
- IV. Železniční vozový park;
- V. Letecké dopravní prostředky;
- VI. Plavidla (námořní, jezerní, říční a průplavová);
- VII. Dopravované zboží (včetně zboží, zavazadel a jiných předmětů);
- VIII. Požár a přírodní živly;
- IX. Jiné škody na majetku;
- X. Odpovědnost za škody z provozu motorových vozidel;
- XI. Odpovědnost za škody z provozu leteckých dopravních prostředků;
- XII. Odpovědnost za škody z provozu plavidel (námořní, jezerní, říční a průplavová);
- XIII. Obecná odpovědnost za škody;

---

<sup>142</sup> Dle článku 2 odst. 1 písm. c) směrnice o životním pojištění jde zejména o pojištění pro případ úrazu včetně pracovní neschopnosti, pojištění smrti následkem úrazu a pojištění invalidity následkem úrazu nebo nemoci, kde tyto různé druhy pojištění jsou sjednávány doplňkově k životnímu pojištění.

<sup>143</sup> Tontina je skupinové pojištění, kdy se pravidelně vyplácené částky zvyšují úmrtími jednotlivých členů skupiny.

<sup>144</sup> Příloha A první směrnice o neživotním pojištění

- XIV. Úvěr;
- XV. Záruka (kauce);
- XVI. Různé finanční ztráty;
- XVII. Právní ochrana.

Domovským státem se rozumí členský stát, ve kterém se nachází sídlo pojišťovny kryjící závazek.<sup>145</sup> Namísto definice hostitelského státu jsou uvedeny definice členského státu pobočky, jímž se rozumí členský stát, ve kterém se nachází pobočka kryjící závazek v případě životního pojištění resp. kryjící riziko v případě neživotního pojištění,<sup>146</sup> a členského státu poskytování služeb, jímž se rozumí členský stát závazku v případě životního pojištění, resp. rizika v případě neživotního pojištění, pokud jsou závazek resp. riziko kryty pojišťovnou nebo pobočkou nacházející se v jiném členském státě.<sup>147</sup>

Dohled nad pojišťovnou včetně činností, které vykonává v rámci práva usazování nebo volného pohybu služeb, spadá do výlučné pravomoci domovského státu. Tento dohled se týká veškeré činnosti pojišťovny a zahrnuje prověřování stavu její solventnosti, tvorby technických rezerv včetně matematických rezerv a aktiv, která je kryjí, v souladu s předpisy nebo obvyklou praxí v domovském státě podle předpisů přijatých na úrovni Unie.<sup>148</sup>

Členský stát pobočky nebo poskytování služeb nesmí přijmout předpisy vyžadující předchozí schválení nebo pravidelné oznamování všeobecných a zvláštních pojistných podmínek, sazeb pojistného, technických podkladů používaných zejména pro výpočet sazeb pojistného, formulářů a dalších tiskopisů, které pojišťovna hodlá používat při svých jednáních s pojistníky. Pro účely ověření souladu s vnitrostátními předpisy týkajícími se pojistných smluv může členský stát po pojišťovně, která zamýšlí vykonávat činnost na jeho území v rámci práva usazování nebo volného pohybu služeb, vyžadovat pouze nepravidelné oznamování uvedených pojistných podmínek a ostatních tiskopisů, aniž by uvedený požadavek představoval předběžnou podmínku pro výkon její činnosti.<sup>149</sup>

---

<sup>145</sup> Článek 1 odst. 1 písm. e) směrnice o životním pojištění, článek 1 písm. c) třetí směrnice o neživotním pojištění

<sup>146</sup> Článek 1 odst. 1 písm. f) směrnice o životním pojištění, článek 1 písm. d) třetí směrnice o neživotním pojištění

<sup>147</sup> Článek 1 odst. 1 písm. h) směrnice o životním pojištění, článek 1 písm. e) třetí směrnice o neživotním pojištění

<sup>148</sup> Článek 10 směrnice o životním pojištění, článek 9 třetí směrnice o neživotním pojištění

<sup>149</sup> Článek 45 směrnice o životním pojištění, článek 39 třetí směrnice o neživotním pojištění

Sektor pojišťovnictví prochází významnou změnou, kdy směrnice pro odvětví životního a neživotního pojištění jsou nahrazeny jedinou společnou směrnicí známou pod zkratkou Solventnost II.<sup>150</sup> U jednotlivých pojišťoven nedochází k žádné podstatné změně ani v definicích domovského a hostitelského státu ani rozdělení působnosti při dohledu nad nimi. K podstatnějším změnám dochází u pojišťoven, které jsou součástí skupiny (viz podkapitola 5.4.

Podle Solventnosti II je domovským státem u neživotního pojištění členský stát, v němž se nachází sídlo pojišťovny, která kryje riziko, u životního pojištění členský stát, ve kterém se nachází sídlo pojišťovny kryjící závazek.<sup>151</sup> Hostitelským státem pak členský stát jiný než domovský stát, v němž má pojišťovna pobočku nebo poskytuje služby. U životního a neživotního pojištění se členským státem, v němž pojišťovna poskytuje služby, rozumí členský stát závazku nebo členský stát, ve kterém se nachází riziko, pokud jsou závazek nebo riziko kryty pojišťovnou nebo pobočkou, jež se nachází v jiném členském státě.<sup>152</sup>

Finanční dohled nad pojišťovny a zajišťovny, včetně dohledu nad činností, kterou vykonávají prostřednictvím poboček, nebo v rámci volného pohybu služeb, náleží do výhradní pravomoci domovského státu.<sup>153</sup>

### 3.3. Zhodnocení modelu

Model dohledu domovského státu se ukázal být jednoznačným přínosem při tvorbě vnitřního trhu. Umožnil otevření trhu členského státu pro regulované subjekty z ostatních členských států a spustil tak skutečnou integraci v oblasti finančních služeb.

Praktická aplikace modelu však přinesla již výše zmíněné problémy se stanovením rozsahu kompetencí jednotlivých členských států. Vedle výtek k této skutečnosti se objevují i další, které lze často považovat spíše za návrhy pro vylepšení modelu a zvýšení jeho efektivity.

---

<sup>150</sup> Směrnice 2009/138/ES ze dne 25. listopadu 2009 o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu. Transpoziční lhůta směrnice končí 31. října 2012.

<sup>151</sup> Čl. 13, bod 8 směrnice Solventnost II

<sup>152</sup> Tamtéž, čl. 13, bod 9

<sup>153</sup> Tamtéž, čl. 30 odst. 1

V první řadě je modelu vytýkána nedostatečná harmonizace v praktické implementaci dohledu a regulace na místní úrovni. Přeshraničně působící instituce se musí vyrovnat se všemi lokálními požadavky na regulaci a dohled, což citelně prodražuje vstup na zahraniční trh.<sup>154</sup>

V této souvislosti je upozorňováno na paradox,<sup>155</sup> že ačkoli členské státy spolupracovaly a shodly se na vytvoření konceptu dohledu přeshraničního poskytování služeb, praktická implementace, ač by měla být jen minoritní technickou záležitostí, není vždy konzistentní. Jako konkrétní případ nedostatečné harmonizace na místní úrovni jsou uváděny různé informační výkazy pro různé dohledové orgány, přičemž každý výkaz je trochu jiný než ostatní, ale ve svém důsledku vyžaduje úpravu databáze, je drahý a nepřináší výhody pro vytvoření jasnějšího obrazu o finanční instituci. Místní dohled sledující operace usazení ve svém státě, nemůže porozumět ekonomickým a finančním důvodům globálně působící instituce. Nutnost instituce přesvědčit místní dohled o svém globálním systému činnosti je věc extrémně časově náročná, nákladná a zatěžující.

Výhrady rovněž směřují k doplnění modelu domovského státu o dohled na konsolidovaném základě. Přestože doplnění role koordinátora přeshraniční činnosti je považováno za vhodné, je mu vytýkáno, že proces určení koordinátora je založen na komplikovaných pravidlech v memorandech o porozumění a tento koordinační proces pouze zastřešuje existující místní dohled, který nadále přetrvává.<sup>156</sup>

Další výtka směřuje ke skutečnosti, že se model dohledu domovského státu omezuje na přeshraniční dohled poboček. Pokud by finanční instituce na území hostitelského státu založila místo pobočky dceřinou společnost, její dohled by byl v působnosti hostitelského státu, a to přesto, že domovský orgán dohledu je zodpovědný za dohled na konsolidovaném základě. Proti této výtce se někdy objevují argumenty, že těmto problémům se může finanční skupina vyhnout tím, že změní usazení prostřednictvím pobočky na usazení dceřinou společností. Takové řešení však není z několika důvodů optimální. Dohledové orgány by neměly společně diktovat, jaké organizační uspořádání zvolí a dále existují i komerční

<sup>154</sup> European Financial Services Round Table: Harmonisation of Regulation and Supervision of the European Financial Sector, October 2003, s. 6

<sup>155</sup> European Financial Services Round Table: Towards a Lead Supervisor for Cross Border Financial Institutions in the European Union, June 2004, s. 12

<sup>156</sup> European Financial Services Round Table: Harmonisation of Regulation and Supervision of the European Financial Sector, October 2003, s.12



důvody, proč nezměnit dceřiné společnosti na pobočky, jako minoritní akcionáři, využívání značek, potřeba uklidnit místní politiky, zákazníci nebo daňové záležitosti.<sup>157</sup>

Jako jediná cesta ke zjednodušení této struktury je navrhováno posílení role domovského dohledového orgánu a jeho pravomocí bez ohledu, zda skupina v hostitelském státě založila pobočku nebo dceřinou společnost. Takový zobecněný koncept dohledu domovského státu nutně vede k silnému vedoucímu orgánu dohledu pro každou finanční skupinu, jež je zodpovědný za veškeré dohledové činnosti v rámci Unie. Takový model pak bude směřovat ke stavu, kdy finanční skupina nebude podléhat různým pravidlům stanoveným několika evropskými dohlížejícími orgány.<sup>158</sup>

Přes uvedené výtky model dohledu domovského státu splnil svoji úlohu otevřít finanční trhy jednotlivých států subjektům z dalších členských států a byl rozhodným krokem k vytvoření jednotného trhu finančních služeb v Unii. Rovněž rozdělení působností, kdy domovský stát dohlíží obezřetnostní pravidla a hostitelský stát jednání se zákazníky je vhodné, neboť odpovídá umístění a zájmům dohledových orgánů. Domovský stát má zájem na finanční stabilitě instituce a vyhnutí se finančním šokům a požadavkům na záruční systém případně centrální banku jako věřitele poslední instance. Zároveň má k této činnosti ze všech dohledových orgánů nejvíce informací a nejlepší podmínky pro komunikaci s vedením finanční instituce. Hostitelský stát má zase zájem na ochraně svých občanů využívajících služeb subjektu z jiného členského státu. Náklady, které takový model představuje pro přeshraničně působící finanční instituce je daní za zpřístupnění dalších trhů pro jejich produkty a služby. To však neznamená, že by nemělo docházet ke snaze o co možná největší snížení nákladů pro finanční instituce, což podpoří efektivitu jednotného finančního trhu Unie a jeho konkurenceschopnost v globální měřítku.

Dohled domovského státu ob stojí při hodnocení důvěry spotřebitelů a politické přijatelnosti. Přítomnost dohledového orgánu v jednotlivých státech zvyšuje důvěru spotřebitelů ve finanční instituce, kteří lépe vědí, kam se obrátit v případě potíží, přičemž v komunikaci v domovském státě neexistuje jazyková bariéra. Rovněž pro politiky je již tento model zavedený a plně přijatelný.

<sup>157</sup> European Financial Services Round Table: On the Lead Supervisor Model and the Future of Financial Supervision in the EU, June 2005, s. 22

<sup>158</sup> European Financial Services Round Table: Towards a Lead Supervisor for Cross Border Financial Institutions in the European Union, June 2004, s. 10

Hlavní problémy tak jsou nejasnost kompetencí dohledových orgánů, rychlost a schopnost jejich zásahu v případě porušování povinností dohlíženými subjekty v jiném členském státě, využívání jejich pravomocí a harmonizace výkonu dohledu.

Problém nejasnosti kompetencí je možné jednoduše vyřešit jejich přesným rozdělením ve směrnici tak, jak to ukázala MiFID. To, co dříve představovalo problémy podle ISD, bylo přesným a jasným rozdělením působnosti v MiFID vyřešeno a může tak být inspirací pro další směrnice. Významným pomocníkem přitom je Lamfalussyho procedura, kdy regulační úprava činností podléhajících změnám je flexibilně řešena na úrovni 2.

Obtížnější se jeví možnost rychlého získávání potřebných informací o finanční instituci z odlišné jurisdikce. Pokud jsou potřebné informace získávány na vyžádání od orgánu dohledu jiného členského státu a výkon kontroly na místě se může uskutečnit až po absolvování administrativních úkonů, může být taková úprava dostatečná a vyvážená v období, kdy probíhá standardní dohledová činnost. Pokud však nastane náhlá krize, může mít každé zdržení závažné důsledky na finanční stabilitu i bezpečnost prostředků zákazníků finanční instituce. V takovém případě administrativní zdržení a nemožnost operativního zásahu může způsobit významné škody. Přestože tak současné směrnice poskytují základ pro spolupráci a získávání informací, není dostatečně řešena možnost rychlého získání informací v době krize.

Současný stav nesplňuje ani kritérium efektivního sdílení dat mezi dohledovými orgány, neboť s výjimkou dat o obchodech uzavřených na regulovaném trhu (projekt TREM) neexistuje žádný systém sdílení dat mezi dohlížiteli.

Vedle administrativních překážek při kontrolní činnosti může působit vztah mezi domovským a hostitelským dohledovým orgánem problémy rovněž při přijímání rozhodnutí. Ne vždy se názory a posouzení jednání finanční instituce shodují a může tak docházet ke konfliktům, kdy hostitelský dohledový orgán bude požadovat podniknutí kroků ze strany domovského orgánu dohledu, ten to však bude odmítat, protože dle jeho názoru k tomu není důvod, ať už z důvodu nezávadnosti jednání či nedostatku důkazů pro prokázání protiprávního jednání. Model dohledu domovského státu tak nelze považovat za dostatečně transparentní pro dohlížené subjekty. Výkon rozhodnutí na území jiného státu rovněž

způsobuje zdržení, které se může ukázat kritické například při potřebě zmražení majetku finanční instituce.

Shrnutí výhod a nevýhod modelu dohledu domovského státu v rámci zvolených hodnotících kritérií shrnuje následující tabulka.

Tabulka č. 1 - Hodnocení modelu dohledu domovského státu

Hodnotící kritéria	Výhody	Nevýhody	Body
<b>Nákladovost pro finanční instituce</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- komunikace s více orgány</li> <li>- různé formáty a obsah sdělovaných údajů</li> <li>- možná inkonsistence v aplikaci regulace</li> <li>- rozdíl při přeshraničních operacích prostřednictvím pobočky nebo dceřiné společnosti</li> <li>- i přes konsolidovaný dohled místní dohled přetrvává</li> </ul>	+
<b>Efektivita dohledu</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- znalost místního prostředí</li> <li>- zájem na stabilitě instituce (záruční systém, centrální banka), relativně snadné hledání řešení v době krize</li> <li>- konkurence mezi dohledovými orgány</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- rozdělení působnosti u přeshraničně působících subjektů</li> <li>- různost pravomocí</li> <li>- neznalost procesů (účelu transakcí) u nadnárodních skupin</li> <li>- rychlost a schopnost zásahu v případě porušování povinností dohlíženými subjekty v jiném členském státě (obzvláště v době krize)</li> <li>- roztříštěnost dat</li> </ul>	++
<b>Důvěra spotřebitelů</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- přístup k orgánu v daném státě</li> <li>- neexistence jazykové bariéry v domovském státě</li> </ul>		+++++
<b>Politická přijatelnost</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- dlouholeté používání (zavedenost)</li> </ul>		+++++

Zdroj: Vlastní zpracování

Je obecným problémem modelu domovského státu, kdy stejná či velmi podobná pravidla jsou aplikována různými orgány dohledu, že nedochází k dosahování obdobných výsledků v obdobných situacích v různých členských státech. Faktem rovněž zůstává, že jednotlivé dohledové orgány v jednotlivých státech mají různé dohledové pravomoci. Proto došlo ke snaze sblížit výkon dohledu v různých státech.

### 3.4. Snaha o sblížení výkonu dohledu

Zpráva CESRu k dohledové praxi, nazývaná též Himalaya Report,<sup>159</sup> identifikovala sblížování dohledových pravomocí jako klíčové riziko efektivního dohledu. Ačkoli dohledové orgány mají dle zprávy formálně k dispozici nástroje požadované směrnicemi, v praxi se liší užívání těchto nástrojů a možné sankce, které jsou k dispozici. Zpráva CESRu za rok 2006 varovala, že nemůže existovat vztah vzájemné důvěry, pokud orgány nebudou mít k dispozici jednotné nástroje k dohledu, vyšetřování a sankcionování porušení režimu zneužívání trhu. Následná zpráva pro Výbor finančních služeb o dohledu směrnice o zneužívání trhu a o prospektu varovala, že i přes vysoký stupeň sjednocení minimálních pravomocí v právních předpisech, zůstávají výrazné rozdíly v povaze, úrovni a užití sankčních pravomocí.<sup>160</sup> Dochází tak k rozdílu mezi law in books a law in action.<sup>161</sup>

Své znepokojení nad efektivitou dohledu v Unii vyjádřila Komise v Bílé knize finančních služeb 2005-2010, kde zohlednila připomínky CESR a uvedla, že panevropský dohled je v počátcích a vyjádřila obavy o sblížování dohledových praxí. Komise rovněž uvedla cíle pro období 2005 – 2010. Ty zahrnovaly jasné určení a optimalizování působnosti domovského a hostitelského státu, zjištění možností pro delegaci pravomocí, zvýšení efektivity dohledu předcházením zdvojování informačních povinností, rozvoj „skutečné panevropské dohledové kultury“ prostřednictvím výměny zaměstnanců, společných tréninkových programů, společně vykonávaných kontrol a peer review (srovnávací hodnocení činnosti).<sup>162</sup>

<sup>159</sup> CESR, Preliminary Progress Report, Which Supervisory Tools For the EU Securities Markets?, October 2004

<sup>160</sup> CESR, A Report to the Financial Services Committee. An Evaluation of Equivalence of Supervisory Powers in the EU under Market Abuse and Prospectus Directive, 2007, s. 3

<sup>161</sup> Moloney, N.: EC-Securities Regulation, 2nd Edition, Oxford University Press, 2008, s. 1116

<sup>162</sup> European Commission, White Paper on Financial Services Policy 2005 – 2010, s. 9

Vzhledem k nereálnosti jediného evropského orgánu dohledu v té době (k tomu blíže viz kapitola 6.) spočíval trend skutečně ve sblížení dohledů. Jako nástroje měly být využívány pomocné výbory na úrovni 3, mezi nimiž si vydobyl vůdčí postavení v otázkách budoucího vývoje CESR. Mohutným impulsem pro posun v otázkách sblížení dohledů však byla událost, která zasáhla bankovní sektor, a to vypuknutí úvěrové krize v roce 2007. Proces hodnocení stavu regulace a dohledu a diskuzí pak vyvrcholil v závěrech ECOFINu v prosinci 2007.<sup>163</sup> ECOFIN v něm doporučuje Komisi vyjasnit role výborů třetí úrovně<sup>164</sup> a zvážit všechny možnosti jejich posílení s tím, že institucionální struktura nesmí být nevyvážená. Zodpovědnost a kontrola výboru by měla být vyjádřena pravidelnými zprávami o dosažených cílech předkládanými Radě, Komisi a Parlamentu. ECOFIN zároveň navrhl, aby výbory 3L3 přijaly model rozhodování kvalifikovanou většinou, přesto však by jejich rozhodnutí nadále nebyla závazná a využíván by byl model „vyhov nebo vysvětlí“ (comply or explain). ECOFIN dále vyjádřil podporu delegace dohledových činností mezi jednotlivými orgány dohledu a vytvoření dohledových kolegií. Dále pak vyzval výbory, aby monitorovaly sblížení praxí různých kolegií a sdílely nejlepší praxi. Významnou změnou by byl návrh ECOFINu Komisi zvážit finanční podporu 3L3 výborů z rozpočtu EU, pokud by požádaly o podporu pro specifické projekty.

Sblížení dohledové praxe je významné zejména v případech, kdy pobočka představuje systémové riziko pro hostitelský stát, ale nikoli pro domovský stát a vznikají tak rozdíly v zájmech jednotlivých dohledových orgánů.<sup>165</sup> To nabývá na důležitosti při využití možnosti dané statutem evropské společnosti k podnikání prostřednictvím Societas Europaea<sup>166</sup> a činností prostřednictvím poboček v členských státech. Problémy, které v takovém případě vznikají, lze demonstrovat na finanční skupině Nordea.

Severská finanční skupina Nordea plánovala převést svoji skupinovou strukturu do modelu založeného na Societas Europaea usazenou ve Švédsku a poskytovat přeshraniční služby prostřednictvím poboček ve Finsku, Dánsku a Norsku ve snaze překonat překážky, které představovaly čtyři rozdílné regulatorní úpravy, jimiž se musela řídit, čtyři dohledové orgány, které ji dohlížely, a podléhání dani z přidané hodnoty na vnitroskupinové

<sup>163</sup> December 2007 Conclusions (2836th ECOFIN Meeting, 4 December 2007, Press Release 15698/07)

<sup>164</sup> Vzhledem k počtu výborů a úrovně v Lamfalussyho proceduře, bylo pro ně užíváno označení 3L3.

<sup>165</sup> HM Treasury, FSA, Bank of England: Supervising financial services in an integrated European Single Market, January 2005, s. 14

<sup>166</sup> Nařízení 2157/2001/ES

transakce.<sup>167</sup> Za takové konstelace by Nordea SE byla dohlížena švédským dohledovým orgánem, účastnila by se švédského systému pojištění vkladů s možností dodatečného navýšení v hostitelském státě, pokud by zde poskytované krytí bylo vyšší než ve Švédsku, a věřitelem poslední instance by byly centrální banky všech čtyř států podle toho, zda by se jednalo o operace ústředí či jednotlivých poboček.<sup>168</sup> Rozhodnutí však narazilo na překážky kladené orgány dohledu včetně problémů vztahujících se k systému pojištění vkladů. Finské orgány byly znepokojeny rizikem přítomným ve Finsku, neboť rozsah bankovních činností Nordea ve Finsku představoval 40 % finského trhu a společnost by byla dohlížena ze Švédska. Problém se systémem pojištění vkladů pramení ze skutečnosti, že směrnice o systémech pojištění vkladů neobsahuje ustanovení, která by řešila změnu statusu z dceřiné společnosti na pobočku a skupina by tak „ztratila“ prostředky vložené dceřinými společnostmi do lokálních systémů pojištění vkladů. Zároveň by švédský systém pojištění vkladů pokrýval prostředky, za něž Nordea do systému dosud nevložila žádné příspěvky. Místní systémy pojištění vkladů přitom odmítly převést prostředky do švédského systému.<sup>169</sup> Nordea se proto rozhodla požádat o výjimku, aby Societas Europaea vzniklá fúzí již existujících bank nebyla účastna jen jednoho systému pojištění vkladů, ale mohla pokračovat v členství ve všech místních záručních systémech. Nordea zatím stále přispívá do všech čtyř systémů a neočekává, že by v průběhu roku 2011 došlo k potřebným regulatorním řešením.<sup>170</sup>

Proces sblížování výkonu dohledu a celková koncepce dohledu finančního trhu Unie byla zásadním způsobem ovlivněna v únoru 2009, kdy byla prezentována zpráva skupiny vedené Jacquesem de Larosière o dohledu finančního trhu EU. Vzhledem k významu zprávy pro koncepci dohledu jednotného finančního trhu jí je v této práci věnována samostatná kapitola (viz kapitola 7).

<sup>167</sup> Tisková zpráva ze dne 23. června 2004 uveřejněna na stránkách [www.se-network.org](http://www.se-network.org).

<sup>168</sup> Věřitel poslední instance je určován státem, v němž jsou operace uskutečňovány, neboť disponuje možností poskytnout finanční hotovost v dané měně.

<sup>169</sup> Řešení tohoto problému by neměla přinést ani nově navržená úprava systému pojištění vkladů. Podle čl. 12 odst. 3 návrhu ze dne 12. července 2010 na změnu směrnice o systémech pojištění vkladů, pokud úvěrová instituce přestane být členem jednoho systému a stane se členem jiného, jsou do tohoto nového systému převedeny jen prostředky, které instituce zaplatila v posledních 6 měsících.

<sup>170</sup> The Economist: When the safety net fails, 1.5.2008;

Nordea, Legal Structure, dostupná na adrese <http://www.nordea.com/About+Nordea/Corporate+Governance/Legal+structure/1110972.html>

## 4. Dohled finančních skupin

### 4.1. Důvody dohledu finančních skupin

Licencované finanční instituce často vykonávají podnikatelské aktivity prostřednictvím svých dceřiných společností. Vzhledem k provázanosti činností jednotlivých společností v rámci velkých finančních skupin je proto nedostatečné provádět dohled pouze nad společností, která získala povolení k výkonu licencované činnosti. Stejně tak jsou licencované finanční instituce často dceřinými společnostmi holdingových společností. Holdingové společnosti stojí v čele celé finanční skupiny, drží podíly v licencované společnosti i dalších subjektech a řídí jejich operace. V obou těchto případech by měla být rizikovost uskutečňovaných operací a zejména dostatečná úroveň kapitálu na krytí podstupovaných rizik posuzována komplexně.

V případě, že je činnost prováděna prostřednictvím společnosti, u níž vlastníci neodpovídají za její závazky, by se mohlo zdát zbytečné zařadit takovou společnost pod jednotný dohled, neboť v případě její neschopnosti krýt své závazky, nemohou věřitelé požadovat jejich splacení po licencované společnosti. Ve skutečnosti si však licencované společnosti nemohou dovolit selhání společnosti ze skupiny, neboť by to otřásl důvěrou zákazníků v její finanční situaci i schopnost managementu, což by v důsledku vedlo k odlivu zákazníků, jejich finančních prostředků a narušení finanční stability licencované společnosti.<sup>171</sup>

Orgány dohledu si tak nemohou dovolit nedohlížet vedle licencovaného subjektu rovněž společnosti s ním provázané a je proto nutné rozšířit dohled rovněž na činnost dalších společností ze skupiny, vykonávat dohled na konsolidovaném základě. Hlavní důvody výkonu dohledu na konsolidovaném základě jsou<sup>172</sup>

---

<sup>171</sup> Bank of England: Handbooks in Central Banking, Consolidated Supervision of Banks, 1998, s. 5

<sup>172</sup> Tamtéž, s. 11

srov. též *Walker, G.A.*: International Banking Regulation, Law: Policy and Practice, Kluwer Law International, 2001 a

A Report by the Tripartite Group of Bank, Securities and Insurance Regulators: The Supervision of Financial Conglomerates, July 1995

### a) Přenesení nálezky

Jak již bylo uvedeno výše, licencovaný subjekt si s ohledem na ohrožení své reputace nemůže dovolit selhání jiné společnosti uvnitř své finanční skupiny a hrozí, že finanční problémy, kterým čelí například průmyslový podnik, se přenesou na licencovaný subjekt a ohrozí jeho stabilitu. Situace může být ještě horší v tom směru, že licencovaná instituce může mít proti problémové společnosti finanční pohledávku, která zůstane nesplacena. Ačkoli se toto riziko může objevit v jakékoliv finanční skupině, obzvláště náchylný je v tomto směru bankovní sektor.<sup>173</sup>

Problémy licencovanému subjektu však mohou přinést i situace, které nevyžadují jeho finanční příspěvek. Zejména pokud se jedná o úvěrovou instituci, mohou být informace o ztrátě, klesajícím zisku nebo selhání vedení (ať už se jedná o neschopnost nebo účast na protizákonných nebo neetických operacích) společnosti ve skupině důvodem ke ztrátě důvěry vkladatelů a rychlému odlivu vkladů, což opět ohrožuje finanční stabilitu úvěrové instituce i finanční skupiny.

### b) Expozice skupiny vůči protistranám

Skupina může čelit problémům, pokud několik jejích společností má pohledávku vůči témuž subjektu nebo skupině subjektů. Dojde-li k jejich selhání, ponese ztrátu z této pohledávky několik společností ze skupiny.

Sledování expozic na úrovni skupiny má i jiný důvod. Úvěrové instituce bývají při své činnosti omezovány maximální možnou výší úvěru, kterou mohou poskytnout třetí osobě nebo skupině spřízněných osob. Takovýto limit by mohl být jednoduše obcházen, pokud by vyšší úvěr, a tedy i vystavení se vyššímu úvěrovému riziku, mohl být poskytnut prostřednictvím jiných společností ve skupině.

### c) Průhlednost právní a řídicí struktury

Obchodní skupiny mají zpravidla komplikovanou strukturu, jež ztěžuje dohled licencovaných subjektů v rámci skupiny. Někdy rovněž právní struktura neodpovídá řídicí struktuře, když skupina využívá maticovou strukturu řízení a manažeři a zaměstnanci jsou odpovědní vůči

---

<sup>173</sup> Walker, G.A.: *International Banking Regulation, Law: Policy and Practice*, Kluwer Law International, 2001, s. 177



různým osobám v rámci skupiny, než jak by odpovídalo právnímu uspořádání jednotlivých entit.

Dohledový orgán pak musí při své činnosti zohlednit skutečnou strukturu řízení a odpovědnosti, aby byl schopen zmapovat rizika na různých místech skupiny a jejich souvislost. Komplikovaná struktura skupiny může být v některých případech zvolena úmyslně za účelem ztížení výkonu dohledu.

#### d) Kvalita managementu

Stojí-li v čele skupiny nelicencovaný subjekt, mají vlastníci a manažeři tohoto subjektu efektivní kontrolu nad činností licencovaných subjektů z titulu možnosti obměnit management v případě, že se nebude řídit jejich pokyny. Kontrola licencovaného subjektu je tak fakticky v rukou osob, které pro tuto činnost nemusí mít dostatečné znalosti, zkušenosti a další předpoklady. Ti jsou často ve střetu zájmů a mohou mít snahu upřednostnit zájmy nelicencovaného subjektu nad zájmy licencovaného.

Řešením tohoto problému je schvalování všech osob v rámci skupiny, které mají přímý nebo nepřímý vliv na řízení licencovaného subjektu, orgánem dohledu, nebo přenechání veškerého řízení managementu licencovaného subjektu s tím, že na tento management není vytvářen tlak ze strany jakéhokoli dalšího subjektu ve skupině. V takovém případě pak musí být dohledový orgán přesvědčen o skutečné nezávislosti řízení licencovaného subjektu a musí být i v dostatečném předstihu informován a krocích mateřských společností vůči managementu licencovaného subjektu.

#### e) Právo přístupu k informacím pro výkon dohledu obezřetnostních pravidel

V některých případech může mít dohledový orgán potřebu získat informace od nelicencovaných subjektů ve skupině. Ty mu jsou často poskytnuty přímo licencovaným subjektem. Může se ovšem stát, že ten je nebude mít k dispozici a nelicencovaný subjekt takové informace nebude chtít poskytnout. V takových případech je třeba, aby orgán dohledu měl k dispozici právní nástroje, jak se k potřebným informacím dostat, což může být problematické zejména, pokud se jedná o informace o zahraničních společnostech. V těchto případech by si měl dohledový orgán zajistit přístup k informacím již před udělením povolení k činnosti subjektu s vazbami na zahraničí.

#### f) Morální hazard

Při výkonu dohledu finanční skupiny by neměl orgán dohledu vytvářet dojem, že jsou dohlíženy všechny subjekty ve skupině. Morální hazard pak může vzniknout, pokud management nelicencovaných subjektů získá dojem, že mu orgán dohledu v případě finančních obtíží poskytne pomoc, aby tak odvrátil možnost oslabení důvěry zákazníků licencovaného subjektu a ohrožení jeho finanční stability. Zároveň může management nelicencovaného subjektu vstupovat do rizikovějších operací v domnění, že v případě neúspěchu obdrží finanční skupina pomoc. Takový přístup pak vede k oslabení tržní disciplíny.

### 4.2. Druhy dohlížených skupin

Finanční skupiny můžeme podle zaměření jejich činnosti rozdělit do tří hlavních skupin. Skupiny s dominantní rolí finanční instituce (finanční holdingové skupiny), skupiny se smíšenými činnostmi (smíšené holdingové skupiny) a finanční konglomeráty.

O finanční holdingové skupině hovoříme v případě, kdy licencovaná finanční instituce (zpravidla se jedná o banku nebo pojišťovnu) založí nebo získá dceřinou společnost nebo účast na ni, aby jejím prostřednictvím vykonávala určitou činnost. Důvody výkonu takové činnosti prostřednictvím dceřiné společnosti bývají právní, regulatorní, daňové nebo obchodní. Činnost dceřiných společností zpravidla souvisí s hlavní činností finanční instituce. Banky tak zakládají společnosti, které se věnují platebnímu styku či leasingu, pojišťovny například společnosti pro distribuci svých produktů. Typickou skupinu pak tvoří licencovaná instituce s dceřinými společnostmi zabývajícími se specializovanou finanční činností nebo stejnou činností v zahraničí. U některých skupin stojí v čele holdingová společnost. Funkcí této společnosti je držet akcie finanční a dalších společností, koordinovat činnost skupiny a řídit investice. Holdingová společnost rovněž může získávat kapitál na podporu činnosti finanční instituce. U jednotlivých skupin se liší, zda společnost v čele skupiny respektuje právní samostatnost jednotlivých společností nebo řídí skupinu, jakoby to byla jedna společnost.<sup>174</sup>

Naproti tomu smíšené holdingové skupiny jsou tvořeny vedle finanční instituce i obchodními nebo průmyslovými společnostmi. Častým důvodem vzniku takových skupin

<sup>174</sup> srov. Bank of England: Handbooks in Central Banking, Consolidated Supervision of Banks, 1998, s. 9

bývá potřeba relativně velkého množství kapitálu pro založení finanční instituce typu banky nebo pojišťovny. V mnohých, obzvláště rozvojových, zemích pak nedostatek úspor znamenal, že jedinými, kdo byl schopen poskytnout potřebný kapitál k založení finanční instituce, byly velké průmyslové nebo obchodní společnosti. V jiných zemích velké obchodní společnosti diverzifikovaly své aktivity do finančních služeb. Příkladem může být založení banky britským provozovatelem supermarketů Sainsbury's v roce 1997 s cílem využít svých informačních systémů a sítě provozoven k poskytování bankovních služeb svým zákazníkům. Bez ohledu na vznik smíšené holdingové skupiny, finanční instituce a na ní napojené společnosti často existují a fungují jako podskupina v rámci holdingu. Převážně obchodně a průmyslově orientované skupiny mohou dohledu finančních institucí působit problémy. U těchto skupin může být složité posuzovat vhodnost akcionářů a managementu nebo počítat s úvěrovými expozicemi obchodních společností pro posouzení dostatečnosti kapitálového vybavení.<sup>175</sup>

Finanční konglomeráty se dostaly do středu pozornosti v 90. letech minulého století jako skupiny kombinující různé typy finančních rizik. Pro účely pracovní skupiny, jež se jimi zabývala, byl finanční konglomerát definován jako „jakákoliv skupina společností pod společnou kontrolou, jejíž výlučné nebo převažující činnosti jsou tvořeny poskytováním významných služeb v nejméně dvou různých finančních sektorech (bankovníctví, pojišťovnictví, trhy s cennými papíry)“.<sup>176</sup> Podrobněji se tato práce věnuje problematice finančních konglomerátů níže.

Dohled finančních skupin tak, jak je popisován v této kapitole, není sám o sobě modelem pro dohled jednotného finančního trhu Evropské unie. Jak je výše uvedeno, v současné době je využíván jako dohled doplňkový. Zde je uváděn pro demonstraci důležitosti dohledu celé skupiny, nikoli jen jednotlivé licencované společnosti a rovněž jako základ vývoje k modelu vedoucího orgánu dohledu.

---

<sup>175</sup> Bank of England: Handbooks in Central Banking, Consolidated Supervision of Banks, 1998, s. 10

srov. též A Report by the Tripartite Group of Bank, Securities and Insurance Regulators: The Supervision of Financial Conglomerates, July 1995, s. 9

<sup>176</sup> A Report by the Tripartite Group of Bank, Securities and Insurance Regulators: The Supervision of Financial Conglomerates, July 1995, s. 13

### 4.3. Konsolidovaný dohled úvěrových institucí a obchodníků s cennými papíry

Model dohledu úvěrových institucí na konsolidovaném základě byl představen a rozvíjen Basilejským výborem pro bankovní dohled (dále jen „Výbor“) působícím uvnitř Banky pro mezinárodní platby. V roce 1975 Výbor doporučil, aby orgány dohledu bank se zahraničními dceřinými společnostmi, joint ventures<sup>177</sup> a pobočkami monitorovaly rizikovou expozici těchto bank na základě konsolidovaných zpráv, které by zohledňovaly jejich veškeré podnikání, bez ohledu na právní formu společnosti, pod kterou je vykonáváno, nebo zemi, ve které je činnost prováděna.<sup>178</sup> V roce 1992 Výbor dále doporučil, že by orgány dohledu neměly povolit zahraničním bankám usadit se v jejich jurisdikci, aniž doloží, že orgán dohledu jejich domovského státu je schopen dohlížet jak banku tak nové usazení na konsolidovaném základě podle minimálních standardů stanovených Výborem, případně orgán dohledu hostitelského státu převezme sám zodpovědnost za dohled těchto usazení.<sup>179</sup> V materiálu věnovaném základním principům efektivního dohledu bank ze září 1997 vyjádřil Výbor názor, že schopnost průběžného dohledu bankovních skupin na konsolidovaném základě je základním prvkem bankovního dohledu.<sup>180</sup>

Evropské společenství včlenilo sledování solventnosti a likvidity přidružených společností úvěrových institucí již do první bankovní směrnice v roce 1977,<sup>181</sup> konsolidovaný dohled úvěrových institucí byl pak podrobněji rozveden v roce 1983.<sup>182</sup> Směrnice z roku 1992 začlenila do konsolidovaného dohledu úvěrových institucí rovněž obchodníky s cennými papíry a zohlednila v dohledu holdingové organizační struktury.<sup>183</sup> V současné době je konsolidovaný dohled úvěrových institucí upraven v bankovní směrnici. Deklarovaným cílem tohoto dohledu je ochrana zájmu vkladatelů a zajištění stability finančního systému.<sup>184</sup> V podstatě shodně jako se ustanovení bankovní směrnice o konsolidovaném dohledu uplatní na úvěrové instituce, uplatňují se i na obchodníky s cennými papíry.<sup>185</sup> Pokud je tedy dále

<sup>177</sup> Právně nezávislé banky založené ve státě, kde poskytují služby, kontrolované dvěma nebo více společnostmi, z nichž všechny nemusí být banky.

<sup>178</sup> Basle Committee, Report to the Governors on the Supervision of Banks' Foreign Establishments, September 1975

<sup>179</sup> Basle Committee, Minimum Standards for the Supervision of International Banking Groups and their Cross-border Establishments, July 1992

<sup>180</sup> Core Principles for Effective Banking Supervision, 1997

<sup>181</sup> Článek 2 odst. 4 směrnice 77/780/EHS

<sup>182</sup> Směrnice 83/350/EHS o dohledu úvěrových institucí na konsolidovaném základě

<sup>183</sup> Směrnice 92/30/EHS o dohledu úvěrových institucí na konsolidovaném základě

<sup>184</sup> Bod 57 preambule bankovní směrnice

<sup>185</sup> Článek 37 směrnice 2006/49/ES

v této podkapitole použit výraz úvěrová instituce, platí pravidlo obdobně na obchodníky s cennými papíry.

V návaznosti na bankovní směrnici je konsolidovaný dohled nad plněním kapitálových požadavků upraven ve směrnici o kapitálové přiměřenosti obchodníků s cennými papíry a úvěrových institucí, a to obdobně pro obchodníky s cennými papíry i úvěrové instituce.<sup>186</sup>

#### 4.3.1. Určení orgánu zodpovědného za dohled na konsolidovaném základě

Určení členského státu, který provádí dohled na konsolidovaném základě je založeno na poměrně složitých pravidlech.

První případ<sup>187</sup> se týká finanční skupiny s pouze jednou úvěrovou institucí. Dohled na konsolidovaném základě provádí členský stát, který udělil úvěrové instituci povolení k činnosti, pokud je tato společnost mateřskou úvěrovou institucí v členském státě<sup>188</sup> nebo mateřskou úvěrovou institucí v EU.<sup>189</sup> Konsolidovaný dohled se tak provádí na dvou úrovních – úrovni členského státu a úrovni EU.

Pokud má úvěrová instituce mateřskou společnost, jež je mateřskou finanční holdingovou společností v členském státě<sup>190</sup> nebo mateřskou finanční holdingovou společností v EU,<sup>191</sup> provádí dohled na konsolidovaném základě členský stát, který udělil povolení k činnosti úvěrové instituci.

V druhém případě<sup>192</sup> je určován konsolidační celek, jehož součástí jsou dvě nebo více úvěrových institucí s povolením v členských státech mající jako mateřskou společnost stejnou

---

<sup>186</sup> Směrnice 2006/49/ES

<sup>187</sup> Článek 125 bankovní směrnice

<sup>188</sup> Mateřskou úvěrovou institucí v členském státě se dle čl. 4 odst. 14 bankovní směrnice rozumí úvěrová instituce, která má dceřinou společnost ve formě úvěrové instituce nebo finanční instituce nebo která drží v takové instituci účast, zároveň sama není dceřinou společností jiné úvěrové instituce povolené v témže členském státě ani dceřinou společností finanční holdingové společnosti zřízené v témže členském státě.

<sup>189</sup> Mateřskou úvěrovou institucí v EU se dle čl. 4 odst. 16 bankovní směrnice rozumí mateřská úvěrová instituce v členském státě, která není dceřinou společností jiné úvěrové instituce povolené v kterémkoli členském státě ani finanční holdingové společnosti zřízené v kterémkoli členském státě.

<sup>190</sup> Mateřskou finanční holdingovou společností v členském státě se dle čl. 4 odst. 15 bankovní směrnice rozumí finanční holdingová společnost, která sama není dceřinou společností úvěrové instituce povolené v témže členském státě ani dceřinou společností finanční holdingové společnosti zřízené v témže členském státě.

<sup>191</sup> Mateřskou finanční holdingovou společností v EU se dle čl. 4 odst. 17 bankovní směrnice rozumí mateřská finanční holdingová společnost v členském státě, která není dceřinou společností úvěrové instituce povolené v kterémkoli členském státě ani jiné finanční holdingové společnosti zřízené v kterémkoli členském státě.

<sup>192</sup> Článek 126 bankovní směrnice

mateřskou finanční holdingovou společnost v členském státě nebo mateřskou finanční holdingovou společnost v EU. Dohled na konsolidovaném základě provádí orgán dohledu úvěrové instituce státu, ve kterém je finanční holdingová společnost<sup>193</sup> založena. Pokud by tato finanční holdingová společnost byla založena ve státě, ve kterém žádná z úvěrových institucí nemá povolení, vykonával by dohled na konsolidovaném základě dohledový orgán úvěrové instituce s nejvyšší bilanční sumou.

Pokud je mezi mateřskými společnostmi úvěrových institucí s povolením ve dvou a více členských státech více než jedna finanční holdingová společnost se skutečným sídlem v různých členských státech a v každém z těchto států existuje úvěrová instituce, vykonává dohled na konsolidovaném základě dohledový orgán úvěrové instituce s nejvyšší bilanční sumou.

Členské státy ovšem mají v případě, že by aplikace výše uvedených pravidel byla nepřiměřená, možnost jmenovat pro dohled na konsolidovaném základě orgán dohledu jiného členského státu s přihlédnutím k relativní důležitosti činností úvěrových institucí v členských státech. Vždy však v takovém případě musí dát možnost vyjádřit se k tomuto rozhodnutí mateřské úvěrové instituci v EU, mateřské finanční holdingové společnosti v EU nebo úvěrové instituci s nejvyšší bilanční sumou, podle toho, o který subjekt se jedná.

Členské státy jsou povinny, pokud je to vhodné, zahrnout do konsolidovaného dohledu finanční holdingovou společnost. Dohled nad finanční situací finanční holdingové společnosti by však neměl mít za následek, že bude uskutečňován samostatný dohled nad touto finanční holdingovou společností.<sup>194</sup> Směrnice se tak v souladu s teorií snaží zabránit vzniku morálního hazardu.

Rovněž v souladu s teorií, pokud členské státy nezahrnou do konsolidovaného dohledu dceřinou společnost úvěrové instituce nebo finanční holdingovou společnost, musí zajistit, že mají možnost získat od těchto společností informace relevantní pro dohled dceřiných

---

<sup>193</sup> Finanční holdingovou společností se dle čl. 4 odst. 19 bankovní směrnice rozumí finanční instituce, jejíž dceřiné společnosti jsou buď výlučně, nebo převážně úvěrovými institucemi nebo finančními institucemi, přičemž alespoň jedna z dceřiných společností je úvěrovou institucí, a která není smíšenou finanční holdingovou společností ve smyslu čl. 2 bodu 15 směrnice o dohledu nad finančními konglomeráty.

<sup>194</sup> Článek 127 odst. 1 bankovní směrnice

společností úvěrové instituce.<sup>195</sup> Zároveň musí mít členský stát, na jehož území se nachází dceřiná společnost úvěrové instituce, která nebyla začleněna do konsolidačního celku, možnost získat informace pro dohled této úvěrové instituce od mateřské společnosti.<sup>196</sup>

Členský stát, jenž dohlíží konsolidační celek, může rozhodnout, že v určitých případech vyjme z konsolidovaného dohledu úvěrovou instituci, finanční instituci nebo společnost poskytující doplňkové služby, jež je dceřinou společností nebo v níž má úvěrová instituce účast.<sup>197</sup>

#### 4.3.2. Povinnosti při výkonu konsolidovaného dohledu

Úloha orgánu dohledu vykonávajícího dohled na konsolidovaném základě nad mateřskými úvěrovými institucemi v EU a úvěrovými institucemi kontrolovanými mateřskými finančními holdingovými společnostmi v EU je zejména koordinační. Jeho úkolem je koordinovat shromažďování a šíření významných nebo zásadních informací v běžných i naléhavých situacích a plánovat a koordinovat činnosti dohledu ve spolupráci s dalšími příslušnými orgány dohledu a v případě potřeby rovněž s centrálními bankami při přípravě na naléhavé situace a během nich.<sup>198</sup>

Významná pravomoc orgánu vykonávajícímu dohled na konsolidovaném základě náleží při schvalování vlastních modelů měření a řízení rizik užívaných finanční skupinou. Tato žádost mu je zasílána a posuzuje ji ve spolupráci se všemi příslušnými orgány dohledu.<sup>199</sup> To může být zdrojem konfliktů mezi jednotlivými orgány dohledu. V případě, kdy nedojde ke shodě mezi dohledovými orgány během šesti měsíců, je povinen orgán, jenž provádí dohled na konsolidovaném základě, rozhodnout sám. Na druhou stranu však taková aplikace přístupů v celé skupině pomáhá finanční integraci.

Orgán vykonávající dohled na konsolidovaném základě spolupracuje s ostatními orgány odpovědnými za dohled nad dceřinými podniky mateřské úvěrové instituce v EU nebo mateřské finanční holdingové společnosti v EU při stanovení přiměřenosti konsolidované úrovně kapitálu skupiny s ohledem na její finanční situaci a profil rizika a na požadovanou

<sup>195</sup> Tamtéž, článek 127 odst. 3

<sup>196</sup> Tamtéž, článek 127 odst. 2

<sup>197</sup> Tamtéž, článek 73

<sup>198</sup> Tamtéž, článek 129 odst. 1

<sup>199</sup> Tamtéž, článek 129 odst. 2

úroveň kapitálu na konsolidovaném základě. Pokud nedojde ke shodě v čtyřměsíční lhůtě, rozhoduje orgán vykonávající dohled na konsolidovaném základě sám.<sup>200</sup>

Rovněž v případě, kdy nastala naléhavá situace v bankovní skupině, která by mohla ohrozit likviditu trhu nebo narušit finanční stabilitu v jakémkoliv členském státě, v němž byla povolena činnost subjektů z této skupiny, informují se vzájemně dotčené orgány dohledu.<sup>201</sup>

Za účelem zavedení a usnadnění účinného dohledu uzavírá orgán příslušný k dohledu na konsolidovaném základě a ostatní příslušné orgány písemnou dohodu o koordinaci a spolupráci. V této dohodě lze orgánu příslušnému k dohledu na konsolidovaném základě svěřit další úkoly a upřesnit postupy pro rozhodování a spolupráci s ostatními příslušnými orgány. V rámci dohody mohou dohledové orgány dceřiných společností rovněž delegovat výkon dohledu na dohledový orgán mateřských společností.<sup>202</sup>

Orgány při dohledu konsolidovaných celků jsou povinny úzce spolupracovat. Poskytují si informace, které jsou zásadní nebo významné pro výkon úkolů dohledu a na požádání nebo z vlastního podnětu si všechny významné informace sdělí. Za zásadní se přitom považují informace, jestliže mohou podstatně ovlivnit posouzení finančního zdraví úvěrové instituce nebo finanční instituce v jiném členském státě a zahrnují zejména:

- a) určení struktury skupiny všech významných úvěrových institucí, které jsou součástí skupiny, a určení příslušných orgánů dohledu,
- b) postupy získávání informací od úvěrových institucí, které jsou součástí skupiny, a ověřování těchto informací,
- c) nepříznivý vývoj v úvěrových institucích nebo v jiných subjektech skupiny, který by mohl úvěrové instituce vážně ohrozit, a
- d) významné sankce a výjimečná opatření a jakékoli omezení využívání pokročilého přístupu k měření pro výpočet kapitálových požadavků.<sup>203</sup>

---

<sup>200</sup> Tamtéž, článek 129 odst. 3

<sup>201</sup> Tamtéž, článek 130

<sup>202</sup> Tamtéž, článek 131

<sup>203</sup> Tamtéž, článek 132 odst. 1



Aby dohlížené instituce nebyly opakovaně zatěžovány dvojitým či několikerým poskytováním stejných informací, jsou dohledové orgány úvěrových institucí povinny se obrátit na orgán vykonávající konsolidovaný dohled, jestliže potřebují informace o uplatňování přístupů a metodik, které by daný orgán již mohl mít k dispozici.<sup>204</sup>

Dohledové orgány při dohledu konsolidačního celku mají povinnost vzájemné konzultace před přijetím rozhodnutí týkajících se změn ve složení akcionářů nebo v organizační či řídicí struktuře úvěrových institucí ve skupině a významných sankcí nebo výjimečných opatření. V naléhavých případech nebo v případech, kdy by konzultace ohrozila účinnost rozhodnutí, je možné od ní upustit.<sup>205</sup>

Stejně jako u orgánů úvěrových institucí musí i osoby, které skutečně řídí podnikání finanční holdingové společnosti, mít dostatečně dobrou pověst a dostatečné zkušenosti pro výkon těchto funkcí.<sup>206</sup>

Je-li mateřskou společností úvěrové instituce smíšená holdingová společnost, jsou orgány povinny provádět dohled nad transakcemi mezi úvěrovou institucí a smíšenou holdingovou společností a jejími dceřinými společnostmi. Za tím účelem musí úvěrové instituce zavést přiměřené postupy pro řízení rizik a mechanismy vnitřní kontroly, včetně řádných účetních postupů a postupů ve výkaznictví, aby vhodným způsobem zjišťovaly, oceňovaly, sledovaly a kontrolovaly transakce se svou mateřskou smíšenou holdingovou společností a jejími dceřinými společnostmi.<sup>207</sup>

V důsledku finanční krize byla ustanovení o dohledu na konsolidovaném základě rozšířena o činnost kolegií orgánů dohledu. Kolegia orgánů dohledu mají být dalším významným krokem k dalšímu upevnění spolupráce a sblížení dohledu v Evropské unii.<sup>208</sup> Oblast spolupráce kolegií orgánů dohledu se vztahuje na výměnu informací, dohody o dobrovolném svěřeni úkolů a případném dobrovolném delegování odpovědností, stanovení programů dohledových šetření založených na hodnocení rizika skupiny, zvýšení účinnosti dohledu vyloučením nadbytečných duplicit požadavků dohledu, důsledné uplatňování

<sup>204</sup> Tamtéž, článek 132 odst. 2

<sup>205</sup> Tamtéž, článek 132 odst. 3

<sup>206</sup> Tamtéž, článek 135

<sup>207</sup> Tamtéž, článek 138

<sup>208</sup> Bod 11 preambule směrnice 2009/111/ES, kterou byla činnost kolegií orgánů dohledu vložena do bankovní směrnice.

obezřetnostních požadavků na všechny subjekty v rámci bankovní skupiny a spolupráci v naléhavých situacích. Orgán vykonávající dohled na konsolidovaném základě předsedá schůzím kolegia, rozhoduje o tom, které orgány dohledu se zúčastní schůze nebo činnosti kolegia a podává všem členům kolegia informace o organizaci takových schůzí, o hlavních otázkách, jež mají být projednány, o zvažovaných činnostech, o rozhodnutích přijatých na uvedených schůzích nebo o provedených opatřeních. Při rozhodování v kolegiu bere ohled na významnost činnosti dohledu, která má být plánována nebo koordinována pro uvedené orgány, zejména na její potenciální dopad na stabilitu finančního systému dotčených členských států.<sup>209</sup>

Činnost kolegií orgánů dohledu bude ve významné míře dotčena zřízením nových evropských dohledových orgánů, blíže popsanych v kapitole 7.2., kdy na unijní úrovni budou řešeny zejména spory mezi národními dohledovými orgány spolupracujícími v rámci kolegia.

#### 4.4. Konsolidovaný dohled pojišťoven

Konsolidovaný dohled pojišťoven je na unijní úrovni upraven směrnicí o doplňkovém dohledu pojišťoven v rámci pojišťovací skupiny (dále jen „*směrnice o doplňkovém dohledu pojišťoven*“).<sup>210</sup> Rovněž u této směrnice platí, že se jedná pouze o dohled doplňkový a není jí dotčen dohled pojišťoven na individuálním základě, který provádějí příslušné dohledové orgány na základě směrnic o životním pojištění a neživotním pojištění (viz výše podkapitola 3.2.9.).

Směrnice upravuje doplňkový dohled nad jakoukoli pojišťovnou, která drží účast v nejméně jedné pojišťovně, zajišťovně nebo pojišťovně ze třetí země, a dále doplňkový dohled podle odlišných pravidel nad jakoukoli pojišťovnou, jejíž mateřskou společností je holdingová pojišťovna,<sup>211</sup> zajišťovna, pojišťovna ze třetí země nebo holdingová pojišťovna se smíšenou činností.<sup>212</sup> Doplňkový dohled zohledňuje přidružené společnosti pojišťovny,<sup>213</sup>

<sup>209</sup> Článek 131a bankovní směrnice

<sup>210</sup> Směrnice 98/78/ES

<sup>211</sup> Holdingovou pojišťovnou je dle článku 1 písm. i) směrnice o doplňkovém dohledu pojišťoven mateřská společnost, jejíž hlavní činností je získávat a držet účasti v dceřiných společnostech, přičemž těmito dceřinými společnostmi jsou výlučně nebo především pojišťovny, zajišťovny nebo pojišťovny ze třetích zemí nebo zajišťovny z třetích zemí, a alespoň jedna z těchto dceřiných společností je pojišťovnou nebo zajišťovnou, a který není smíšenou finanční holdingovou společností podle směrnice o doplňkovém dohledu nad finančními konglomeráty.

<sup>212</sup> Holdingovou pojišťovnou se smíšenou činností je dle článku 1 písm. j) směrnice o doplňkovém dohledu pojišťoven mateřská společnost jiná než pojišťovna, pojišťovna ze třetí země, zajišťovna, zajišťovna ze třetí

společnosti držící účast v pojišťovně a přidružené společnosti společnosti držící účast v pojišťovně (dále jen „konsolidační celek pojišťovny“), přičemž členské státy se mohou rozhodnout některé společnosti do konsolidovaného dohledu nezačleňovat.<sup>214</sup>

Mezi důvody přijetí směrnice deklarované v preambuli patří skutečnost, že dohledové orgány v členských státech používají různé metody výpočtu upravené solventnosti u pojišťoven, které tvoří součást pojišťovací skupiny, dále ohrožení solventnosti pojišťovny jinou společností ze skupiny, nutnost zajistit dohledovým orgánům přístup k informacím o finanční skupině pojišťovny a nutnost sledování transakcí uvnitř skupiny.

Výkon doplňkového dohledu provádí orgán, který pojišťovně nebo zajišťovně vydal povolení k činnosti. Pokud pojišťovny, kterým bylo vydáno povolení k výkonu činnosti ve dvou či více členských státech, mají jako svoji mateřskou společnost stejnou holdingovou pojišťovnu, pojišťovnu ze třetí země, zajišťovnu ze třetí země nebo holdingovou pojišťovnu se smíšenou činností, mohou orgány dohledu dotyčných členských států uzavřít dohodu o tom, který z nich bude doplňkový dohled vykonávat.<sup>215</sup>

Příslušné orgány musí mít k dispozici možnost získat veškeré informace pro účely doplňkového dohledu a mít možnost provést u pojišťovny, zajišťovny, jejich dceřiných a mateřských společností a dceřiných společností mateřských společností kontrolu na místě.<sup>216</sup> Pokud jsou pojišťovny nebo zajišťovny, které jsou usazeny v různých členských státech, přímo nebo nepřímou přidružené nebo existuje společný subjekt držící v nich účast, sdělí si příslušné orgány každého členského státu na požádání všechny užitečné informace, které mohou umožnit nebo usnadnit výkon doplňkového dohledu, a z vlastního podnětu si sdělí všechny informace, které se jim jeví jako zásadní pro ostatní příslušné orgány. Stejně tak jsou

---

země nebo holdingová pojišťovna nebo smíšená finanční holdingová společnost podle směrnice o doplňkovém dohledu nad finančními konglomeráty, jejíž alespoň jedna dceřiná společnost je pojišťovnou nebo zajišťovnou.

<sup>213</sup> Přidruženou společností je dle článku 1 písm. h) směrnice o doplňkovém dohledu pojišťoven buď dceřiná společnost, nebo jiná společnost, ve které je držena účast, přičemž účastí jsou dle článku 1 písm. f) směrnice o doplňkovém dohledu pojišťoven podíly na kapitálu jiných společností, bez ohledu na to, zda jsou nebo nejsou podloženy cennými papíry, které mají vytvořením trvalého spojení s těmito společnostmi přispívat k provozu vlastní společnosti, nebo přímé nebo nepřímé držení alespoň 20 % hlasovacích práv nebo kapitálu určité společnosti, nebo společnost spojená s jinou společností vztahem ve smyslu čl. 12 odst. 1 směrnice o konsolidovaných účetních závěrkách (83/349/EHS).

<sup>214</sup> Článek 3 odst. 3 směrnice o doplňkovém dohledu pojišťoven

<sup>215</sup> Tamtéž, článek 4

<sup>216</sup> Tamtéž, článek 6

povinny sdělit si příslušné informace orgány dohledu pojišťovny nebo zajišťovny a přidružené úvěrové instituce nebo obchodníka s cennými papíry.<sup>217</sup>

Pro sledování dostatku kapitálu na úrovni skupiny se provádí výpočet upravené solventnosti, do něhož jsou zahrnuty společnosti z konsolidačního celku. Pro provedení výpočtu, jenž se provede podle obecných zásad stanovených v příloze směrnice, jsou stanoveny tři metody, které jsou z hlediska zásad obezřetnosti rovnocenné. Jsou jimi deduktivní (odpočítací) a agregační metoda, metoda odpočtu požadavku a metoda založená na účetní konsolidaci. Jestliže výpočet ukáže, že upravená solventnost je záporná, je orgán dohledu povinen přijmout vhodná opatření na úrovni dané pojišťovny nebo zajišťovny.<sup>218</sup>

U pojišťoven nebo zajišťoven, jejichž mateřskou společností je holdingová pojišťovna, zajišťovna, pojišťovna ze třetí země nebo zajišťovna ze třetí země, se zahrnují do výpočtu solventnosti všechny přidružené společnosti holdingové pojišťovny, pojišťovny ze třetí země nebo zajišťovny ze třetí země, a provede se výpočet způsobem uvedeným v příloze směrnice. Pokud dojde dohledový orgán na základě tohoto výpočtu k závěru, že solventnost dceřiné pojišťovny nebo zajišťovny holdingové pojišťovny, pojišťovny ze třetí země nebo zajišťovny ze třetí země je nebo může být ohrožena, přijme vhodná opatření na úrovni dané pojišťovny nebo zajišťovny.<sup>219</sup>

Orgány dohledu provádějí dohled nad transakcemi mezi pojišťovnou nebo zajišťovnou a společnostmi z konsolidačního celku pojišťovny nebo zajišťovny, případně fyzickou osobou držící účast ve společnosti z konsolidačního celku pojišťovny nebo zajišťovny. Mezi takto sledované transakce patří mimo jiné úvěry, záruky a podrozkahové transakce, položky, které přicházejí v úvahu pro míru solventnosti, investice, zajišťovací operace a dohody o sdílení nákladů.<sup>220</sup>

Konsolidovaný dohled pojišťoven je významným způsobem dotčen směrnicí Solventnost II. Jelikož se v této směrnici objevují prvky modelu dohledu vedoucího orgánu dohledu, je tato změna blíže popsána v kapitole 5.

<sup>217</sup> Tamtéž, článek 7

<sup>218</sup> Tamtéž, článek 9

<sup>219</sup> Tamtéž, článek 10

<sup>220</sup> Tamtéž, článek 8

## 4.5. Finanční konglomeráty

Finanční konglomerát je finanční skupina, která zahrnuje finanční instituce ze sektoru bankovního a trhů cenných papírů a sektoru pojišťovacího. Důvody, proč finanční skupiny vytvářejí strukturu finančního konglomerátu, jsou zejména úspory z rozsahu, které generují nižší náklady, snižují ceny, zkvalitňují produkty a služby a přinášejí inovace. Synergické efekty pak podstatně zvyšují konkurenceschopnost podnikání.<sup>221</sup> Diverzifikace výnosů a rizika pak zvyšuje stabilitu každého prvku struktury a celé struktury jako celku. Různost produktů a inovace pak zvyšují loajalitu zákazníků a přispívají k rozvoji trhu.

Základní principy dohledu finančních konglomerátů byly představeny v roce 1992 Basilejským výborem v materiálu Principy dohledu finančních konglomerátů<sup>222</sup> a IOSCO ve zprávě o dohledu konglomerátů.<sup>223</sup> Tyto práce vedly k založení pracovní skupiny nazvané Skupina tripartity regulátorů bankovních, pojišťovacích a cenných papírů (Tripartite Group of Banking, Insurance and Securities Regulators) na počátku roku 1993. V červenci 1995 skupina vydala obsáhlou zprávu o dohledu finančních konglomerátů, kde popsala rizika, které tyto skupiny představují pro orgány dohledu a možné způsoby, jak tyto problémy překonat. Skupina tripartity se poté na počátku roku 1996 transformovala na Joint Forum, které pracuje pod záštitou Basilejské výboru pro bankovní dohled, mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO) a mezinárodní asociace dohlížitelů pojišťoven (IAIS). Jednání Joint Fora se jako pozorovatel účastní Evropská komise.

V souvislosti se svým mandátem odsouhlaseným Basilejským výborem Joint Forum posuzuje různé způsoby, jak zajistit výměnu informací mezi orgány dohledu uvnitř sektoru i orgány dohledu z různých sektorů a zkoumá právní a jiné překážky, jež by mohly omezit výměnu informací mezi orgány dohledu. Dále zkoumá možnosti rozšíření spolupráce mezi dohledovými orgány včetně výhod a nevýhod zavedení kritérií pro identifikaci a definování pravomocí koordinátora a pracuje na vývoji principů směřujících k efektivnějšímu dohledu regulovaných společností uvnitř konglomerátu.

<sup>221</sup> Walker, G.A.: International Banking Regulation, Law: Policy and Practice, Kluwer Law International, 2001, s. 176

<sup>222</sup> Basel Committee, Principles for the Supervision of Financial Conglomerates, September 1992

<sup>223</sup> IOSCO, Report on the Supervision of Conglomerates, October 1992

Jako důvody dohledu nad finančním konglomerátem jako celkem uvádí Joint Forum možnost lepšího porozumění vzrůstající složitosti finančních skupin, implementaci mezinárodně uznávaných principů, podchycení rizik nepokrytých tradičním sektorovým dohledem a odpovědi na nové výzvy. Jelikož činnost finančního konglomerátu zasahuje do několika finančních sektorů a zpravidla je vykonávána na území několika států, nemůže tradiční sektorový přístup dostatečně zohlednit rizika, která taková činnost přinášela.

Rizikovost činnosti finančního konglomerátu přitom smíšením tradičně oddělených rizik bankovních, pojišťovacích a trhů cenných papírů podstatně vzrůstá.

Úvěrové instituce mohou, narozdíl od jiných finančních institucí, které musí svůj majetek a majetek zákazníků striktně oddělovat, použít vklady zákazníků pro své potřeby. Vklady se rovněž odlišují od jiných dluhů tím, že jsou splatné na viděnou nebo ve velmi krátkém časovém horizontu. Vybírání vkladů pak zvyšuje pravděpodobnost „runu“ na úvěrovou instituci, jenž může vést k její insolvenční. Systém vyplácení vkladů, kdy je nejdříve uspokojen ten, kdo o vyplacení vkladu dřív požádá, přitom podněcuje vkladatele, aby v případě nejistoty o bezpečnost vkladu, požádali o jeho vyplacení co nejdříve, aniž by si ověřovali, zda je tento krok nutný. Útoky na úvěrové instituce jsou tak často spojeny s tzv. sebe naplňujícím se proroctvím. Pokud se o úvěrovou instituci, která je finančně zdravá, začnou šířit zprávy, že má finanční problémy (tak, jak jsme tomu byli svědky u českých bank v druhé polovině devadesátých let minulého století), hromadné výběry vkladů mohou tyto finanční problémy skutečně způsobit.

Dalším znakem úvěrové instituce je jejich neprůhlednost pro vkladatele. Vkladatel neví, jakým zákazníkům úvěrová instituce půjčila a o jakou sumu se jednalo. Zároveň tím, jak si jsou operace jednotlivých úvěrových institucí podobné, problémy jedné úvěrové instituce mohou naznačovat problémy jiné. Často je obtížné odlišit problémy jedné úvěrové instituce od problémů bankovního sektoru. Run na jednu banku tak může vyvolat run na další banky a vést k přenosu nákazy. Nákaza se tak může přesunout z jedné instituce na další a v případě selhání první instituce odstartovat řetězovou reakci vedoucí, v případě nemožnosti centrální banky poskytnout dostatečné prostředky, k tržnímu nebo systémovému kolapsu.

Rizikem úvěrových institucí je i rozdílnost likvidity. Úvěrová instituce na jedné straně získává od vkladatelů prostředky, které jsou splatné na viděnou nebo v krátkém časovém

horizontu, na druhé straně jí poskytnuté úvěry společnostem jsou splatné ve střednědobém nebo dlouhodobém horizontu. Nenadále požadavky na výběr ze strany vkladatelů proto mohou způsobit, že úvěrová instituce, ačkoli technicky dostatečně solventní, nebude v důsledku nedostatku likvidity schopna požadavky vkladatelů uspokojit. Taková instituce si bude nucena opatřit dodatečné prostředky na mezibankovním trhu, a v případě, že jí ostatní společnosti nebudou ochotny prostředky poskytnout, bude nucena se obrátit na centrální banku, jež tak plní tzv. funkci věřitele poslední instance (lender of last resort). Riziko plynoucí z rozdílnosti likvidity závazků a pohledávek proto musí být managementem úvěrové instituce pečlivě řízeno.

K řízení a předcházení uvedených rizik slouží tzv. bezpečnostní síť, jíž představují obezřetnostní pravidla a jejich dohled, funkce věřitele poslední instance a systém pojištění vkladů.

System pojištění vkladů a funkce věřitele poslední instance v sobě obsahují přenos rizika. V případě záručního systému se jedná o přenesení rizika z vkladatelů na pojistitele (zpravidla fond pojištění vkladů), který je financován obvykle příspěvky ostatních úvěrových institucí nebo daňových poplatníků. Riziko vkladatelů tak není oceněno, což ho činí velmi levným a může vést úvěrové instituce k vystavení se rizikovějším, ale tím také výnosnějším investicím. Stejně tak funkce věřitele poslední instance představuje přenesení rizika na centrální banku, což může vyvolat rizikovější chování, protože bezplatné zajištění pokrývá možné ztráty. Tyto důvody tak vedou k morálnímu hazardu úvěrových institucí, čímž zvyšují tlak na kvalitu regulace a dohledu.<sup>224</sup>

Ve srovnání s bankovním sektorem, jehož zdrojem zisku je rozdíl mezi úrokem placeným z přijatých vkladů a úrokem získávaným z poskytnutých úvěrů, je zdrojem zisku na trzích cenných papírů rozdíl mezi hodnotou investičních nástrojů v okamžiku koupě a jejich hodnotou v okamžiku prodeje.

Trh cenných papírů je tak nositelem zejména tržního rizika představováno velkými portfolii cenných papírů a otevřenými investičními pozicemi, jež mohou být nevýhodně uzavřeny, případně tím, že může být složité pozice uzavřít, ať už prodejem aktiv nebo

<sup>224</sup> van Lelyveld, I., Schilder, A.: Risk in Financial Conglomerates: Management and Supervision, 2002, s. 9

nákupem investičních nástrojů s opačnou tržní expozicí. Vedle tohoto tržního rizika je významné rovněž riziko protistrany, tedy neschopnost protistrany při vypořádání dodat potřebné peněžní prostředky nebo investiční nástroje.

Na rozdíl od bankovního sektoru je trh cenných papírů v menší míře nositelem rizika spojeného s likviditou a zpravidla i úvěrového rizika. Úvěry a půjčky poskytnuté obchodníky s cennými papíry investorům jsou zajištěny investičními nástroji jako kolaterálem a v případě poklesu jejich hodnoty prodány. Pokud by v nedostatku tržní likvidity nebo prudkého propadu trhu nebylo možné investiční nástroje včas prodat, vznikne obchodníkovi s cennými papíry nezajištěná pohledávka vůči zákazníkovi. Takové riziko je však ve srovnání s rizikem podstupovaným úvěrovými institucemi nesrovnatelně menší.

V případě nedostatku likvidity si může obchodník s cennými papíry prostředky opatřit emisí dodatečného podřízeného dluhu nebo prodat investiční nástroje v majetku. Vzhledem k povinnosti striktně oddělovat majetek společnosti a majetek zákazníků, není majetek investorů v případě insolvence obchodníka ohrožen.

Pojišťovací společnosti nejsou financovány vkladateli, ale pojištěnci, kteří nejsou oprávněni k získání poskytnutých prostředků kdykoliv o to požádají. Ačkoli jsou pojištěnci oprávněni ukončit pojistku a požádat o vyplacení prostředků, tento krok nějaký čas trvá. Pojišťovny tak mohou zlikvidnit své investice za standardních tržních podmínek a vyhnout se rychlým prodejům, které s sebou nesou dosažení nižší ceny. Na rozdíl od vkladatelů odrazují od předčasného ukončení pojistek i daňové důvody, takže pojišťovny nejsou vystaveny stejnému tlaku jako úvěrové instituce.

Na druhou stranu je nastavení ukončení pojistek v každém státě různé, takže důvody k ukončení pojistky nebo převedení pojistky k jiné pojišťovací společnosti nemusí být dostatečně finančně odrazující k podniknutí tohoto kroku.

Stejně jako úvěrové instituce jsou pojišťovací společnosti pro běžného zákazníka neprůhledné obtížně určitelnou výší rizika, což je může pobízet k podstupování většího rizika.

Pojišťovací společnosti se také mohou pokusit získat tržní podíl prostřednictvím sazeb nižších než by odpovídalo pojistné matematické, a poté spekulovat se získanými prostředky.



U mnohých životních pojistek je velmi dlouhá doba jejich trvání, což je dalším argumentem pro pečlivý dohled.

Nejen pro zákazníky je však obtížné ohodnotit rizikovost činností pojišťovacích společností. Rovněž pro odborníky je složité posoudit jednání společnosti s výhledem pěti nebo deseti let, natož pak padesáti nebo šedesáti let.

Ačkoli úvěrové instituce a pojišťovny sdílejí potřebu dohledu pro svoji neprůhlednost a ochranu spotřebitele, liší se v dalších argumentech pro jejich dohled. Pojišťovny samotné nepředstavují pro finanční stabilitu takovou hrozbu v podobě náhlého selhání jako úvěrové instituce. I v případech, kdy by se mohly finanční problémy jedné společnosti z důvodu jejich neprůhlednosti týkat dalších pojišťovacích společností, nevedou tyto problémy z důvodu časové prodlevy a nákladů ukončení pojistky k takové panice jako u úvěrových institucí. Riziko likvidity tak nepředstavuje pro pojišťovací společnosti hlavní problém, tím jak rozvaha životních pojišťoven má spíše obrácenou strukturu, co se týká splatnosti, a u neživotních pojišťoven požadavky na vyplacení přicházejí průběžně. Dále na rozdíl od úvěrových institucí nehrají pojišťovny významnou roli při provozování platebních systémů.

Nicméně některé argumenty pro ochranu finanční stability nabývají na důležitosti. Zaprvé, pojišťovny jsou stále častěji propojovány s bankovním sektorem (blíže výše podkapitola 1.2.1), a přijímají stále častěji úvěrové riziko. Selhání pojišťovny tak může přesunout zpět do bankovního sektoru významné úvěrové riziko a způsobit tak nestabilitu. Zadruhé, obzvláště v životním a penzijním pojištění spravují pojišťovny majetek ve významné výši. Nutnost prodat tento majetek v případě potíží může přinést významný tlak na pokles cen cenných papírů. Očekávání nuceného výprodeje může mít relativně velký dopad na tržní ceny těchto cenných papírů tak, jak se jich investoři budou zbavovat s očekáváním jejich opětovného nákupu v budoucnu za nižší cenu. Zatřetí, stabilita pojišťovacího sektoru je důležitá pro obecnou důvěru ve finanční systém a ekonomický růst. Jelikož pojišťovací společnosti poskytují dlouhodobé produkty, problémy tohoto trhu by měly externí dopady. Zvýšená nejistota by mohla vést k omezení investic. Některé studie<sup>225</sup> ukazují, že důvěra v „pravidla hry“ je důležitým předpokladem ekonomického růstu. Nejistota

---

<sup>225</sup> Brunetti, A., Kisunko, G. and Weder B.: Credibility of Rules and Economic Growth: Evidence from a Worldwide Survey of the Private Sector, World Bank Economic Review, 12, 1998, s. 353-84.

na pojistném trhu, obzvláště trhu životního a penzijního pojištění, by podkopala důvěru ve finanční trh.<sup>226</sup>

Dohled finančních konglomerátů je na komunitární úrovni upraven směrnicí o doplňkovém dohledu úvěrových institucí, pojišťovacích společností a obchodníků s cennými papíry ve finančním konglomerátu (dále jen „*směrnice o dohledu nad finančními konglomeráty*“).<sup>227</sup>

Definici finančního konglomerátu obsahuje článek 2 odst. 14 ve spojení s články 3 a 4 směrnice o dohledu nad finančními konglomeráty. Finanční konglomerát je skupina, kde

- v čele skupiny je
  1. regulovaná osoba, která buď ovládá osobu ve finančním sektoru, nebo je osobou, která vykonává podstatný vliv v osobě ve finančním sektoru, nebo je osobou, u které většinu členů statutárních, řídicích nebo dozorčích orgánů tvoří po většinu účetního období stejné osoby, které jsou statutárními, řídicími nebo dozorčími orgány nebo jejich členy jiné osoby ve finančním sektoru, nebo
  2. osoba, která není regulovanou osobou a která ovládá alespoň jednu regulovanou osobu, přičemž činnost skupiny probíhá převážně ve finančním sektoru,
- alespoň jedna osoba ve skupině je součástí sektoru pojišťovnictví a alespoň jedna osoba ve skupině je součástí bankovního sektoru nebo sektoru investičních služeb a
- souhrn činností sektoru pojišťovnictví ve skupině a souhrn činností sektoru bankovního a sektoru investičních služeb ve skupině jsou významné.

Finanční konglomerát může být i podskupinou jiného finančního konglomerátu. V takovém případě jsou oba předmětem doplňkového dohledu. Existuje však možnost koordinátora podkonglomerátu se dodatečného dohledu vzdát.

U každého finančního konglomerátu je vždy jeden orgán dohledu pověřen funkcí koordinátora, který je zodpovědný za spolupráci a doplňkový dohled konglomerátu. Článek 10 směrnice o dohledu nad finančními konglomeráty obsahuje pravidla, na základě kterých je koordinátor určován.

<sup>226</sup> van Lelyveld, I., Schilder, A.: Risk in Financial Conglomerates: Management and Supervision, 2002, s. 10

<sup>227</sup> Směrnice 2002/87/ES

Úkoly koordinátor zahrnují:

- koordinaci shromažďování a šíření užitečných nebo zásadních informací při běžných a naléhavých situacích, včetně šíření informací důležitých pro výkon obecného obezřetnostního dohledu příslušného orgánu podle sektorových předpisů;
- obecný obezřetnostní dohled a hodnocení finanční situace finančního konglomerátu;
- hodnocení shody s pravidly pro kapitálovou přiměřenost, koncentraci rizik a operace uvnitř skupiny;
- hodnocení struktury finančního konglomerátu, organizace a systému vnitřní kontroly;
- plánování a koordinaci dohledových činností při běžných a naléhavých situacích ve spolupráci s dalšími příslušnými dohledovými orgány;
- jiné úkoly.

Dodatečné povinnosti stanovené pro finanční konglomerát se týkají kapitálové přiměřenosti, operací v rámci skupiny, koncentrace rizik a rentability a systému organizace, řízení rizik a vnitřní kontroly.

Základní pravidlo pro kapitálovou přiměřenost je, že celkový kapitál na úrovni konglomerátu musí být dostatečný, aby splňoval souhrnné kapitálové požadavky všech osob v rámci skupiny. Výpočet doplňkového požadavku kapitálové přiměřenosti se provádí metodou účetní konsolidace, metodou odpočtu agregovaných dat, metodou odpočtu účetní hodnoty a kapitálových požadavků, nebo kombinací uvedených metod. Výběr metody provádí koordinátor na návrh osoby, která výpočet provádí.

Operace v rámci skupiny musí být sjednány tak, aby nevedly k poškození zájmů pojistníků, vkladatelů nebo jiných zákazníků, nesmí zavazovat regulované osoby k hospodářsky neodůvodněnému plnění nebo k plnění, jež není úměrné poskytované protihodnotě, a musí být sjednány za obvyklých podmínek.

Koncentrace rizik je měřena na úrovni skupiny a zahrnuje všechna rizika. Role koordinátora spočívá v nastavení limitů podle rizikového profilu skupiny, měření a sledování zejména rizika přenosu ve finančním konglomerátu, riziko střetu zájmů, rizika obcházení sektorových předpisů a úroveň či objem rizik.

Na úrovni finančního konglomerátu musí být používán vhodný vnitřní řídicí a kontrolní systém včetně vhodného systému řízení rizik, spolehlivých administrativních a účetních postupů.

Orgány dohledu regulovaných osob ve finančním konglomerátu a koordinátor pro tento finanční konglomerát jsou povinni vzájemně úzce spolupracovat. Tyto orgány si bez ohledu na to, zda jsou ze stejného členského státu či nikoli, poskytují vzájemně veškeré informace užitečné nebo zásadní pro výkon dohledových úkolů.<sup>228</sup>

Předmětem této spolupráce a výměny informací jsou

- určení skupinové struktury všech hlavních entit náležejících k finančnímu konglomerátu a příslušných orgánů dohledu regulovaných osob ve skupině;
- strategie finančního konglomerátu;
- finanční situace finančního konglomerátu, zejména ohledně kapitálové přiměřenosti, operací v rámci skupiny, koncentrace rizik a rentability;
- hlavní akcionáři a management finančního konglomerátu;
- systém organizace, řízení rizik a vnitřní kontroly na úrovni finančního konglomerátu;
- postupy pro shromažďování informací od osob ve finančním konglomerátu a ověřování těchto informací;
- nepříznivý vývoj u regulovaných osob či jiných entit finančního konglomerátu, který by se mohl vážně dotknout regulovaných osob;
- zásadní sankce a výjimečná opatření přijatá příslušnými orgány.

Příslušné orgány si mohou rovněž vyměňovat informace o regulovaných osobách ve finančním konglomerátu s centrálními bankami, Evropským systémem centrálních bank a Evropskou centrální bankou.<sup>229</sup>

V případě, kdy je rozhodnutím dotčen orgán dohledu jiné osoby z finančního konglomerátu, mají orgány dohledu povinnost vzájemné konzultace před vydáním rozhodnutí týkajícího se změny ve struktuře akcionářů, organizační nebo řídicí struktuře regulovaných osob ve finančním konglomerátu, a zásadních sankcí a výjimečných opatření. Orgán dohledu

<sup>228</sup> Článek 12 odst. 1 směrnice o finančních konglomerátech

<sup>229</sup> Tamtéž, článek 12 odst. 2

má však možnost konzultaci neprovést v naléhavém případě nebo v případě, kdy by taková konzultace mohla ohrozit účinnost rozhodnutí.<sup>230</sup>

Pokud má orgán dohledu zájem na ověření informace o některé osobě, jež je součástí finančního konglomerátu a má sídlo v jiném členském státě, může požádat o ověření této informace příslušné orgány tohoto členského státu. Orgán, který takovou žádost obdrží, může provést ověření sám, umožnit auditorovi nebo znalci, aby je provedl, nebo umožnit orgánu, který žádost podal, aby ověření provedl sám. Orgán, který žádost podal, se může ověřování zúčastnit.<sup>231</sup>

Pokud regulované osoby ve finančním konglomerátu nesplňují požadavky na kapitálovou přiměřenost, operace v rámci skupiny, koncentrace rizik a rentability a systém organizace, řízení rizik a vnitřní kontroly nebo v případě, že požadavky jsou splněny, ale může být přesto ohrožena solventnost, nebo v případě, kdy operace uvnitř skupiny nebo koncentrace rizik představují hrozbu pro finanční situaci regulovaných osob, musí být co nejdříve přijata nezbytná opatření k nápravě situace. Toto opatření je povinen přijmout koordinátor ve vztahu ke smíšené finanční holdingové společnosti, nebo příslušný orgán dohledu ve vztahu k regulovaným osobám.<sup>232</sup>

Jak dohled na konsolidovaném základě tak dohled finančních konglomerátů tak mají jen doplňkový význam a nenahrazují dohled domovského státu, resp. dohledový orgán skupiny nemá významná oprávnění vůči společnostem ve skupině. Tím se liší od dále hodnocených modelů, které významně posilují roli vybraného dohledového orgánu při dohledu přeshraničních finančních skupin.

---

<sup>230</sup> Tamtéž, článek 12 odst. 3

<sup>231</sup> Tamtéž, článek 15

<sup>232</sup> Tamtéž, článek 16

## 5. Model vedoucího orgánu dohledu

Jako jeden z možných modelů uspořádání dohledu jednotného finančního trhu Evropské unie je třeba uvést model tzv. vedoucího orgánu dohledu. Možnost využití formy vedoucího orgánu dohledu byla zmíněna Skupinou tripartity ve zprávě o dohledu finančních konglomerátů z července 1995.<sup>233</sup> Později byl model představen a rozveden v doporučení Kulatého stolu evropských finančních služeb<sup>234</sup> (dále jen „EFR“) nazvaném Harmonizace regulace a dohledu evropského finančního sektoru<sup>235</sup> v říjnu 2003 a následně dále rozveden v doporučení Směrem k vedoucímu orgánu dohledu přeshraničně působících finančních institucí v Evropské unii<sup>236</sup> v červnu 2004. V červnu 2005 problematiku doplnilo doporučení K modelu vedoucího orgánu dohledu a budoucnosti finančního dohledu v EU.<sup>237</sup>

Na úvod je třeba uvést, že model vedoucího orgánu dohledu je iniciativa soukromého subjektu. EFR je entita sdružující významné společnosti zejména z pojišťovacího a bankovního sektoru, které v rámci své finanční skupiny působí vždy v několika členských státech. Jimi představený koncept pak logicky odráží obtíže, jimž při své činnosti čelí, a ukazuje, v čem jsou slabiny současného modelu.

Myšlenka konceptu vedoucího orgánu dohledu představeného EFR plyne z nesouhlasu se současným konceptem dohledu domovského státu. Jak již bylo zmíněno výše, mezi důvody patří nedostatečná harmonizace regulace a dohledu na místní úrovni, nutnost komunikace s několika orgány dohledu a z toho plynoucí náklady, a omezení přeshraničního dohledu pouze na pobočky, nikoliv však již na dceřiné společnosti.

Napravení této situace vidí EFR v modelu, kdy by přeshraničně působící finanční instituce jednaly pouze s jedním orgánem dohledu, vedoucím orgánem dohledu, který může být též nazýván konsolidujícím orgánem dohledu. Tento vedoucí orgán dohledu by měl rozsáhlou působnost a pravomoci pro konsolidační celek i pro jednotlivé operace v rámci

---

<sup>233</sup> The Supervision of Financial Conglomerates, A Report by the Tripartite Group of Bank, Securities and Insurance Regulators, July 1995, s. 7

<sup>234</sup> v originále European Financial Services Round Table

<sup>235</sup> European Financial Services Round Table: Harmonisation of Regulation and Supervision of the European Financial Sector, October 2003

<sup>236</sup> European Financial Services Round Table: Towards a Lead Supervisor for Cross Border Financial Institutions in the European Union, June 2004

<sup>237</sup> European Financial Services Round Table: On the Lead Supervisor Model and the Future of Financial Supervision in the EU, June 2005

skupiny. Jako primární cíl modelu vedoucího orgánu dohledu uvádí EFR vytvoření dohledu efektivnějšího, koherentnějšího a méně nákladného.

EFR se od počátku nesnaží přesunout pod vedoucí orgán dohledu veškerý dohled, tedy jak obezřetnostních pravidel, tak pravidel jednání se zákazníkem. Doporučuje zaměřit se v rámci regulace a dohledu na zajištění likvidity úvěrových institucí a solventnosti pojišťoven, a záležitosti typu ochrany spotřebitele, zdanění a pravidel jednání až následně posuzovat samostatně.<sup>238</sup> Výzva k takovému zaměření vychází z povahy členů sdružení, jimiž jsou skupiny s dominantní rolí banky nebo pojišťovny, lze ji však dle mého názoru zobecnit pro všechny finanční instituce do závěru, že orgán dohledu by se měl zaměřit především na pravidla obezřetného podnikání a až v následujících krocích na výše uvedené záležitosti.

Vedoucí orgán dohledu by byl činný i vůči finančním skupinám ze zemí mimo EU, u kterých by fungoval jako koordinátor pro EU, úzce spolupracoval s orgánem dohledu státu skupiny a podporoval konzistentní přístup k obezřetnostnímu dohledu na unijní i globální úrovni.<sup>239</sup>

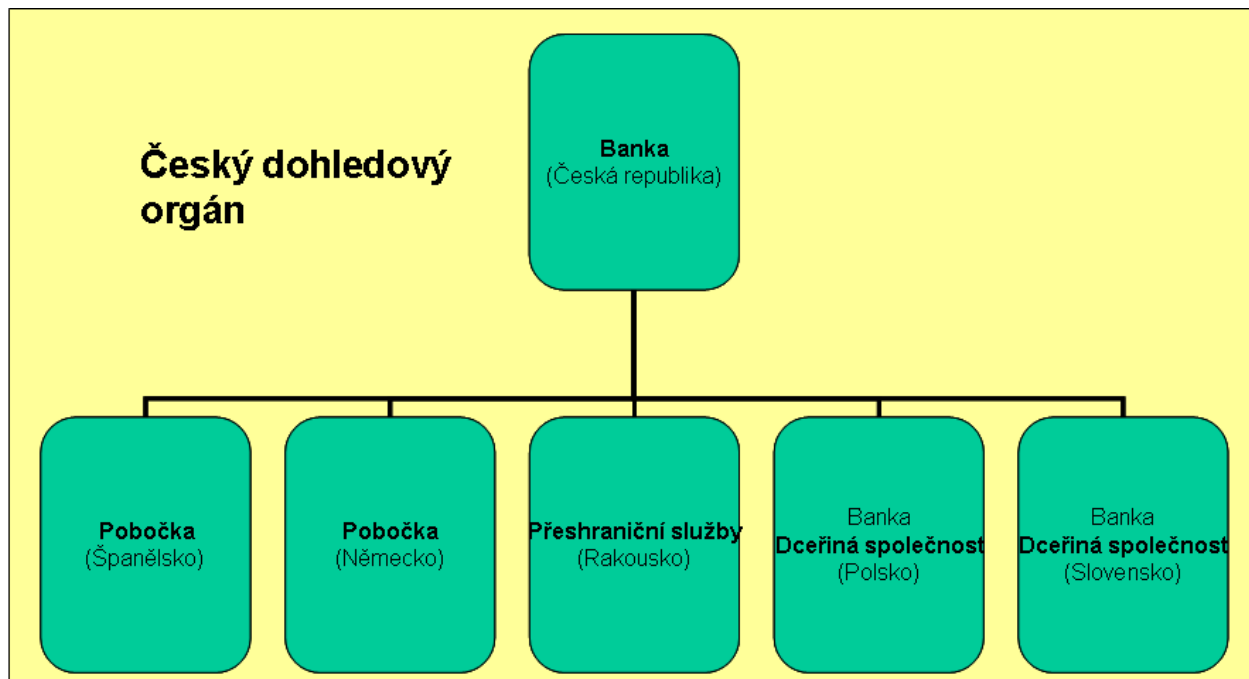
Pro ilustraci rozdělení působnosti dohledu v případě stejné skupiny české banky jako byl užit kapitole 3.1 znázorňuje následující diagram. Bez ohledu, zda banka působí v jiném členském státě bez pobočky, prostřednictvím pobočky nebo prostřednictvím dceřiné společnosti, jsou tyto její aktivity dohlíženy primárně českým dohledovým orgánem.

---

<sup>238</sup> European Financial Services Round Table: Harmonisation of Regulation and Supervision of the European Financial Sector, October 2003, s. 4

<sup>239</sup> European Financial Services Round Table: On the Lead Supervisor Model and the Future of Financial Supervision in the EU, June 2005, s. 23

Diagram č. 2 - Rozdělení primární působnosti dohledu při modelu vedoucího orgánu dohledu



*Zdroj: Vlastní zpracování*

## 5.1. Pravomoci vedoucího orgánu dohledu

Pravomoci vedoucího orgánu dohledu jsou dle návrhu stanoveny velmi široce a v podstatě přesouvají veškerý dohled obezřetnostních pravidel od místních dohledových orgánů k vedoucímu orgánu dohledu.

Vedoucí orgán dohledu by měl:<sup>240</sup>

- být jediným kontaktním místem pro finanční instituci. To by mělo platit pro všechny případy likvidity a solventnosti na úrovni skupiny i na individuálním základě nezávisle na struktuře, tj. zda se jedná o pobočku nebo dceřinou společnost;
- mít pravomoc rozhodovat o všech informačních výkazech týkajících se solventnosti a likvidity na úrovni konsolidovaného celku i na místní úrovni nebo na podkonsolidované úrovni;

<sup>240</sup> European Financial Services Round Table: Towards a Lead Supervisor for Cross Border Financial Institutions in the European Union, June 2004, s. 12



- validovat a autorizovat interní modely na místní i skupinové úrovni. To by umožnilo konzistentní přístup k řízení rizik uvnitř skupiny;
- rozhodovat o pravidlech „druhého pilíře“<sup>241</sup> konceptu Basel II a Solventnost II na místní i skupinové úrovni, čímž by se zajistil konzistentní přístup uvnitř přeshraničně působící instituce;
- schvalovat umístění kapitálu uvnitř skupiny a brát v úvahu efekty skupinové diverzifikace. Umístění kapitálu by mělo mít přístup shora dolů místo zdola nahoru. Kapitálová přiměřenost by měla být posuzována nejdříve na skupinové úrovni;
- rozhodovat o kontrolách na místě, které by byly příležitostně vykonávány dohledem hostitelského státu podle instrukcí vedoucího orgánu dohledu;
- mít pravomoc schválit přeshraniční uspořádání specifických funkcí uvnitř skupiny jako jsou řízení rizik, správa informačních technologií, platební systémy, custody, vypořádací systémy atd. Přitom by mělo být uznáno, že tato přeshraniční uspořádání uvnitř finanční skupiny jsou odlišná od tradičního outsourcingu;
- stanovit požadavky na likviditu na skupinové i místní úrovni s ohledem na praxi, že řízení finančních prostředků u přeshraničních skupin je stále více centralizovanou záležitostí, obzvláště uvnitř eurozóny;
- koordinovat licenční procesy finančních institucí v členských státech; licencování by mělo mít jasný a zcela standardizovaný postup.

V souladu s uvedenými vlastnostmi by měl vedoucí orgán dohledu jednat stejně ve vztahu k dceřině společnosti (zcela vlastněné nebo plně kontrolované) jako jedná vůči pobočce u současného modelu dohledu domovského státu.

Určitý problém vzniká u států, v nichž dohled finančního trhu nevykonává jediný orgán, ale působnost je rozdělena mezi více orgánů. Jelikož by měl mít vedoucí orgán dohledu působnost pro všechny jednotlivé subjekty v konglomerátu – banky, pojišťovny i subjekty ze sektoru trhů cenných papírů, měly by v takových případech finanční instituce činné v různých sektorech mít vedoucí orgán dohledu pro každý typ činnosti, přičemž jeden z nich by byl rovněž koordinujícím orgánem dohledu, jak je definován ve směrnici o finančních konglomerátech. Takové řešení se vypořádává se situací, že v daném státě je rozdělení působnosti mezi jednotlivé orgány stanoveno podle jednotlivých sektorů, nepřináší

---

<sup>241</sup> V rámci druhého pilíře dohledové orgány posuzují činnosti a rizikové profily institucí a určují, zda není nutné, aby držely vyšší než minimálně požadovaný kapitál či zda není potřeba uskutečnit nápravné opatření.

však řešení pro státy, kde je rozdělení působností funkcionální, jako v současné době například v Nizozemsku. V takovém případě by zřejmě roli vedoucího orgánu dohledu převzal jeden z orgánů zodpovědných za dohled obezřetnostních pravidel.

## 5.2. Kolegium

Koncept vedoucího orgánu dohledu neopomíjí roli místních orgánů dohledu. EFR uznává, že přestože by měl mít vedoucí orgán dohledu dostatek pravomocí k rozhodování, neznamená to, že by se obešel bez asistence místních dohledových orgánů v těch členských státech, kde je finanční skupina usazena. Je proto potřeba, aby místní dohlížitelé, jež lépe rozumí místním specifikům, mohli vstupovat do rozhodování vedoucího orgánu dohledu. Výkon kontrol na místě tak může být lépe zajištěn, pokud vedoucí orgán dohledu tuto činnost deleguje na orgán místní.<sup>242</sup>

Spolupráce mezi vedoucím a místními orgány dohledu může být uskutečněna prostřednictvím kolegia, jež bude specifické pro každou finanční skupinu. Toto kolegium by sloužilo jako poradní orgán vedoucímu orgánu dohledu. Vedoucí orgán dohledu by přitom informoval kolegium o situaci ve skupině. Současně by kolegium jednalo jako fórum pro výměnu informací mezi dotčenými dohlížiteli a diskutovalo návrhy jednotlivých místních dohlížitelů. V případě krize by se kolegium stalo „řídící skupinou“, kde by vedoucí orgán dohledu jednal jako *primus inter partes*.

EFR později<sup>243</sup> doplnil, že za běžných okolností by kolegium bylo tvořeno minimálním počtem zástupců jednotlivých dohledových orgánů těch členských států, kde by instituce podnikala ve velké míře a tamní činnost tak měla velký dopad na likviditu a solventnost skupiny. V případě krize by se kolegium rozšířilo o orgány dohledu těch států, kde by byl dopad problémů finanční skupiny významný. Společně s centrálními bankami, záručními systémy a ministerstvy financí, případně dalšími orgány, jichž by se krizová situace dotýkala, by tato skupina řešila krizi. Role vedoucího orgánu dohledu by spočívala v koordinaci krizového managementu.

---

<sup>242</sup> European Financial Services Round Table: Towards a Lead Supervisor for Cross Border Financial Institutions in the European Union, June 2004, s. 15

<sup>243</sup> European Financial Services Round Table: On the Lead Supervisor Model and the Future of Financial Supervision in the EU, June 2005, s. 7

Koncept vedoucího orgánu dohledu vyžaduje úzkou spolupráci a vysokou míru důvěry mezi orgány dohledu. V případech trvajících rozdílů v názorech by kolegium mělo mít možnost se obrátit na CEBS, CEIOPS nebo výbor pro konglomeráty. Tyto výbory by poté fungovaly jako odvolací orgán nebo by zorganizovaly mediační proces mezi dotčenými orgány dohledu. Začlenění těchto výborů by znamenalo posílení jejich role při definování politiky best practice pro orgány dohledu v Unii.<sup>244</sup>

Řádně organizovaný systém kolegií orgánů dohledu, kombinovaný s možností odvolání k příslušnému výboru by významně snížil riziko externalit, tedy riziko, že vedoucí orgán dohledu učiní rozhodnutí, jež by mělo nepřijatelné důsledky v hostitelských státech.<sup>245</sup>

Funkce jednotlivých kolegií by pak měla být jasně definována a být shodná ve všech členských státech.

### 5.3. Krizové situace

EFR rovněž vyjádřil své představy o řešení krizových situací při použití modelu vedoucího orgánu dohledu, zejména funkci věřitele poslední instance a záručních systémů. V případě krize totiž existuje riziko, že z důvodu nutnosti spolupráce mezi vedoucím orgánem dohledu a věřitelem poslední instance, tedy zpravidla centrální bankou, nebo záručním systémem ve státě, ve kterém se nachází dceřiné společnosti, dojde k oddálení uskutečnění potřebné akce nebo dokonce k jejímu neuskutečnění, což povede k dalšímu prohloubení krize.

Při zachování současného stavu by funkci věřitele poslední instance plnila centrální banka hostitelského státu pro pobočky a dceřiné společnosti, orgán dohledu hostitelského státu by však již neměl primární přístup k informacím o finanční situaci instituce. Místo toho by centrální banka hostitelského státu v extrémních případech své rozhodnutí o poskytnutí nebo neposkytnutí finančních prostředků činila na základě rozhodnutí vedoucího orgánu dohledu. Druhou možností je, že by orgán dohledu hostitelského státu získal zvláštní dohledové pravomoci pro posouzení finanční situace instituce, pokud by bylo nutné aktivovat

<sup>244</sup> European Financial Services Round Table: Towards a Lead Supervisor for Cross Border Financial Institutions in the European Union, June 2004, s. 15

<sup>245</sup> Tamtéž

funkci věřitele poslední instance. Toto řešení již však způsobuje oddálení rozhodnutí, které je v krizové situaci klíčové.<sup>246</sup>

Rovněž však EFR nabízí řešení, že by při zachování současného institucionálního uspořádání plnila funkci věřitele poslední instance centrální banka státu vedoucího orgánu dohledu a ta by také rozhodovala o poskytnutí prostředků. Situaci by přitom konzultovala s centrálními bankami států, kde by finanční skupina měla významné operace. Dle názoru EFR takovéto centralizované institucionální uspořádání odpovídá centralizaci řízení likvidity v rámci finanční skupiny, kde nedostatek likvidity je celoskupinový jev.<sup>247</sup>

EFR nenabízí řešení podoby funkce záručních systémů při využití modelu vedoucího orgánu dohledu. Vybíjí pouze k harmonizaci záručních systémů mezi jednotlivými členskými státy. Upozorňuje přitom na problém současného stavu,<sup>248</sup> kdy rozhodnutí změnit právní podobu činnosti v hostitelském státě z dceřiné společnosti na pobočku přenáší potenciální břemeno ochrany vkladů z hostitelského na domovský stát. Tato změna v organizačním uspořádání, jež z ekonomického hlediska nemění riziko bankovních operací, má za důsledek přenos rizika na záruční systém v jiném státě.<sup>249</sup>

## 5.4. Implementace modelu

Implementaci modelu vedoucího orgánu dohledu EFR původně navrhl ve třech fázích.<sup>250</sup> V první fázi by došlo k využití již existujících právních předpisů ve formě delegace dohledových pravomocí v kontextu druhé bankovní směrnice a dvou- nebo vícestranných memorand o porozumění. V druhé fázi by byla zavedena možnost delegace do národních právních řádů všech členských států a v souvislosti s tím možnost národních orgánů delegace intenzívně využívat, v poslední fázi by byly stanoveny rozsáhlé a důležité pravomoci vedoucího orgánu dohledu ve formě směrnice. Následně<sup>251</sup> však názor změnil a doporučil sjednotit úpravu v rámci Unie na základě nařízení.

---

<sup>246</sup> European Financial Services Round Table: On the Lead Supervisor Model and the Future of Financial Supervision in the EU, June 2005, s. 34

<sup>247</sup> Tamtéž, s. 35

<sup>248</sup> Popsaný blíže v podkapitole 3.4.

<sup>249</sup> European Financial Services Round Table: On the Lead Supervisor Model and the Future of Financial Supervision in the EU, June 2005, s. 35

<sup>250</sup> European Financial Services Round Table: Towards a Lead Supervisor for Cross Border Financial Institutions in the European Union, June 2004, s. 16

<sup>251</sup> European Financial Services Round Table: On the Lead Supervisor Model and the Future of Financial Supervision in the EU, June 2005, s. 9

Uvedený koncept vedoucího orgánu dohledu by byl omezen pouze na dceřiné společnosti z Unie. Pokud by přeshraniční finanční skupina byla činná rovněž mimo Unii, musela by být uzavřena dohoda o spolupráci s dotčenými orgány dohledu mimo Unii, aby došlo k minimalizaci nákladů pro účastníky trhu a dohled byl maximálně konzistentní.

Některé pasáže původního návrhu nicméně naznačují, že ne všechny zainteresované subjekty byly přesvědčeny, že model vedoucího orgánu dohledu je správný. EFR totiž dodává, že ačkoli by byl koncept obecně platným, měly by mít finanční skupiny možnost rozhodnout, že neaplikují na svoji činnost tento koncept a budou pokračovat v současném režimu. Stejně tak by měly mít možnost rozhodnout, že určitá dceřiná společnost zůstane pod dohledem místního orgánu dohledu.<sup>252</sup>

Snaha prosadit model vedoucího orgánu dohledu nakonec slavila úspěch v průběhu přípravy směrnice Solventnost II, kdy byl text směrnice pozměněn v tom směru, že dohled skupiny není dohledem doplňkovým k dohledu na individuálním základě.<sup>253</sup>

Konečné znění směrnice Solventnost II však dohled na individuálním základě zcela neomezilo, došlo však k podstatnému posílení role orgánu pověřeného dohledem nad skupinou. Stopy modelu vedoucího orgánu dohledu jsou ovšem ve směrnici Solventnost II zřetelné. Způsob dohledu je uvozen tvrzením, že směrnice „odráží inovativní model dohledu, v němž je klíčová role přisouzena orgánu dohledu nad skupinou, přičemž uznává významnou roli samostatného orgánu dohledu a tuto roli zachovává“.<sup>254</sup>

U skupinového dohledu podle směrnice Solventnost II jsou na vedoucí dohledový orgán přesunuty oblasti upravené v hlavě III. Ostatní oblasti zůstávají v působnosti dohledových orgánů na individuálním základě.<sup>255</sup>

---

<sup>252</sup> European Financial Services Round Table: Towards a Lead Supervisor for Cross Border Financial Institutions in the European Union, June 2004, s. 17

<sup>253</sup> Návrh směrnice o založení a provozování činnosti v pojišťovnictví a zajišťovnictví (Solventnost II) ze dne 26.2.2008, s. 15

<sup>254</sup> Bod 104 preambule směrnice Solventnost II.

<sup>255</sup> Tamtéž, článek 213 odst. 1.

Skupinový dohled se uplatňuje na

- pojišťovny nebo zajišťovny, které drží účast alespoň v jedné pojišťovně nebo zajišťovně, či pojišťovně nebo zajišťovně ze třetí země;
- pojišťovny nebo zajišťovny, jejichž mateřskou společností je pojišťovací holdingová společnost<sup>256</sup> se sídlem ve Společenství;
- pojišťovny nebo zajišťovny, jejichž mateřskou společností je pojišťovací holdingová společnost se sídlem mimo Společenství nebo pojišťovna či zajišťovna ze třetí země;
- pojišťovny nebo zajišťovny, jejichž mateřskou společností je pojišťovací holdingová společnost se smíšenou činností.<sup>257</sup>

Dohledové orgány mají možnost nezahrnout některou společnost do skupinového dohledu v případech, kdy existují právní překážky v předávání informací, společnost má zanedbatelný význam nebo zahrnutí by bylo nevhodné nebo zavádějící.<sup>258</sup>

Z dohledových orgánů, jichž se subjekty ve skupině dotýkají, je podle podrobných pravidel určen jeden, který je odpovědný za koordinaci a výkon dohledu nad skupinou (dále jen „*orgán dohledu nad skupinou*“). Ve zvláštních případech se mohou příslušné orgány dohledu na žádost jakéhokoli orgánu společným rozhodnutím odchýlit od těchto pravidel, pokud by bylo jejich uplatnění nevhodné vzhledem ke struktuře skupiny a k poměrnému významu činnosti pojišťoven a zajišťoven v jednotlivých zemích, a určit za orgán dohledu nad skupinou jiný orgán dohledu.

Práva a povinnosti orgánu dohledu nad skupinou v oblasti dohledu nad skupinou zahrnují:

- a) koordinaci shromažďování a šíření užitečných nebo zásadních informací při běžných a naléhavých situacích, včetně šíření informací důležitých pro kontrolní činnost orgánu dohledu;

<sup>256</sup> Pojišťovací holdingová společnost je v článku 212 odst. 1 písm. f) definována jako mateřská společnost, která není smíšenou finanční holdingovou společností ve smyslu směrnice o dohledu nad finančními konglomeráty, a její hlavní činností je získávat a držet účasti v dceřiných společnostech, přičemž těmito dceřinými společnostmi jsou výlučně nebo především pojišťovny nebo zajišťovny, respektive pojišťovny nebo zajišťovny ze třetích zemí, přičemž alespoň jeden z těchto dceřiných společností je pojišťovnou nebo zajišťovnou.

<sup>257</sup> Pojišťovací holdingová společnost se smíšenou činností je v článku 212 odst. 1 písm. g) definována jako mateřská společnost jiná než pojišťovna, pojišťovna ze třetí země, zajišťovna, zajišťovna ze třetí země, pojišťovací holdingová společnost nebo smíšená finanční holdingová společnost ve smyslu směrnice o dohledu nad finančními konglomeráty, jejíž alespoň jedna dceřiná společnost je pojišťovnou nebo zajišťovnou.

<sup>258</sup> Čl. 214 odst. 2 směrnice Solventnost II.

- b) dohled nad finanční situací skupiny a její vyhodnocování;
- c) hodnocení, zda skupina dodržuje pravidla pro solventnost, koncentraci rizik a operace uvnitř skupiny;
- d) hodnocení řídicího a kontrolního systému skupiny;
- e) plánování a koordinaci kontrolních činností při běžných a naléhavých situacích ve spolupráci s příslušnými orgány dohledu, a to formou pravidelných jednání konaných nejméně jednou ročně nebo jinými přiměřenými prostředky, s ohledem na povahu, rozsah a komplexitu rizik spjatých s činnostmi společností, které jsou členy skupiny;
- f) jiné úkoly, opatření a rozhodnutí, které orgánu dohledu nad skupinou ukládá směrnice Solventnost II nebo které vyplývají z jejího uplatňování, zejména řízení postupu schvalování interního modelu na úrovni skupiny.

Pro účely spolupráce a zohlednění zájmů dohledových orgánů subjektů ze skupiny je zřízeno kolegium dohlížitelů, kterému předsedá orgán dohledu nad skupinou. Cílem kolegia je zajistit, aby spolupráce, výměna informací a postupy konzultace mezi orgány dohledu, které jsou členy kolegia, probíhaly účinně a napomáhaly sblížení jejich rozhodnutí a činností. Jak uvádí bod 107 preambule, všechny orgány dohledu, které jsou zapojeny do dohledu nad skupinou, by měly být schopny porozumět přijatým rozhodnutím, zejména pokud tato rozhodnutí přijímá orgán dohledu nad skupinou.

Členy kolegia jsou orgán dohledu nad skupinou a orgány dohledu všech členských států, ve kterých se nacházejí sídla dceřiných společností. Členy kolegií mohou být rovněž orgány dohledu nad významnými pobočkami a přidruženými společnostmi. Jejich účast je však omezena pouze na dosažení cíle účinné výměny informací.<sup>259</sup>

Kolegia jsou zřizována na základě dohod o koordinaci mezi orgánem dohledu nad skupinou a ostatními příslušnými orgány dohledu. V dohodách jsou stanoveny postupy pro rozhodování v kolegiu a pro konzultace mezi jeho členy, případně další úkoly. V případě potíží týkajících se uzavíraných dohod, může kterýkoli člen kolegia záležitost postoupit výboru CEIOPS,<sup>260</sup> který podnikne kroky k vyřešení problému. Výbor CEIOPS má rovněž

<sup>259</sup> Tamtéž, článek 248 odst. 2 a 3

<sup>260</sup> Dle návrhu směrnice Omnibus II (blíže viz kapitola 7) budou úkoly CEIOPS ve směrnici Solventnost II nahrazeny evropským dohledovým orgánem EIOPA.

povinnost vypracovat pokyny pro fungování kolegií na základě komplexního posouzení jejich činnosti zaměřeného na úroveň jejich sblížení.

Orgány odpovědné za dohled nad jednotlivými pojišťovny a zajišťovny ve skupině jsou povinny úzce spolupracovat s orgánem dohledu nad skupinou, zejména pokud pojišťovna nebo zajišťovna čelí finančním potížím. Za tím účelem si vzájemně předávají informace, aby umožnily a usnadnily výkon kontrolní činnosti ostatních orgánů.<sup>261</sup>

Orgány dohledu subjektů ve skupině se před rozhodnutím v jakékoliv věci vzájemně informují v rámci kolegia o změnách ve složení akcionářů, organizační nebo řídicí strukturu pojišťoven nebo zajišťoven ve skupině, které vyžadují souhlas nebo povolení orgánů dohledu, a o důležitých sankcích a výjimečných opatřeních přijatých příslušnými orgány a o jakémkoli omezení použití interního modelu pro výpočet solventnostního kapitálového požadavku.<sup>262</sup>

Ustanovení směrnice Solventnost II o skupinovém dohledu dosud nezačala být aplikována v praxi (transpoziční lhůta končí 31. října 2012) a je tak předčasné hodnotit jejich vliv na kvalitu a efektivitu dohledu v pojišťovnictví.

Posílení role jednoho dohledového orgánu při dohlížení finanční skupiny a činnost kolegií dohledových orgánů byly využity rovněž při dohledu finančních skupin úvěrových institucí a obchodníků s cennými papíry popsanych v podkapitole 4.3.

## 5.5. Zhodnocení modelu

Model vedoucího orgánu dohledu je v podstatě jen rozšířením modelu domovského státu na dohled dceřiných společností v ostatních členských státech. Jedná se však o rozšíření velmi široké, neboť se neomezuje jen na dohled existujících společností, ale i na záležitosti licenční, tedy regulaci vstupu subjektů do odvětví.

Hlavním přínosem pro finanční skupiny je jednoznačně zjednodušení jejich činnosti komunikací pouze s jedním orgánem dohledu, pokud je v příslušném domovském státě jen jediný dohledový orgán. Orgány dohledu hostitelských států, pokud budou potřebovat

<sup>261</sup> Článek 249 odst. 1 směrnice Solventnost II.

<sup>262</sup> Tamtéž, článek 250.



o skupině či některé společnosti ze skupiny informace, se budou moci obracet pouze na vedoucí orgán dohledu, nikoli subjekt ze skupiny. U finanční skupiny pak dojde k poklesu nákladů vzniklých z nutnosti komunikace s dohledovými orgány, včetně formátu a obsahu sdělovaných informací a výkladu regulačních pravidel. Současně vedoucí orgán dohledu získá jednoduše ke své činnosti informace o celé finanční skupině, což mu umožní udělat si lepší přehled o její činnosti a citlivěji rozhodovat či lépe předvídat problémy skupiny. Je však třeba zmínit, že nepůjde o absolutní osvobození od komunikace s orgány dohledu v hostitelských státech. Model se omezuje pouze na koncentraci dohledu obezřetnostních pravidel vedoucím orgánem dohledu, dohled pravidel jednání se zákazníkem by pak zůstal v působnosti hostitelských států. Ačkoli to v rámci prezentovaného konceptu nebylo ze strany EFR nikde zmíněno, porušení pravidel jednání se zákazníkem ze strany společnosti v hostitelském státě by bylo sankcionováno orgánem dohledu hostitelského státu. K lepšímu přístupu k informacím dochází též pouze pro danou finanční skupinu, vedoucí orgán dohledu nemusí mít k dispozici veškeré potřebné informace, pokud se týkají i subjektů mimo skupinu.

Finanční instituce by modelem vedoucího orgánu dohledu získaly i z pohledu možné distribuce svých produktů. Mnozí spotřebitelé preferují koupi produktů domácích společností před produkty společností zahraničních, ať už z důvodu nedůvěry k nim či případným problémům při řešení možných budoucích sporů. Díky možnosti finančních skupin zvolit usazení prostřednictvím dceřiné společnosti místo pobočky by tak v tomto směru došlo k žádoucímu efektu, jakémusi „zdomácnění“ zahraničních produktů, a zefektivnění vnitřního trhu.

Koncept vedoucího orgánu dohledu by tak finančním skupinám umožnil větší volbu, zda se v hostitelském státě usadí prostřednictvím pobočky či dceřiné společnosti. Regulační dopad takového rozhodnutí by byl nulový. To se ovšem nedá říci o ekonomických dopadech, zejména daňových. Volba by tak často mohla být ovlivněna nikoliv prospěchem zákazníků, ale spíše finančními výsledky skupiny.

Model ovšem obsahuje několik z mého pohledu klíčových a nekonceptních nedostatků, které se plně projeví v období krize, tedy když je to nejméně potřeba. Prvním z nich je změna postavení kolegia dohlížitelů v případě krize na řídicí skupinu. V období, kdy je třeba rychle a autoritativně rozhodnout, tak vznikne z jednoho řídicího článku (vedoucího orgánu dohledu) několikačlenný orgán, který bude rozhodnutí formulovat a činit mnohem

obtížněji než orgán jediný. Každý orgán dohledu v řídicí skupině pak může prosazovat své partikulární zájmy a jeho rozhodování bude ovlivněno dopadem na situaci v daném členském státě. Je velmi pravděpodobné, že v mnoha případech řídicí skupina nebude umět rozhodnout.

I v situaci mimo krizi je případné řešení sporů v rámci kolegia problematické. Možnost řešení konfliktu názorů obrácením se na výbory typu CEBS nebo CEIOPS nemusí přinést potřebnou pomoc, neboť tyto výbory jsou složeny z představitelů jednotlivých orgánů dohledu. O sporu by tak opět rozhodovaly orgány dohledu, mezi kterými spor vznikl. Tento problém je částečně odstraněn vznikem evropských dohledových orgánů, které přebírají úkoly 3L3 výborů. I v těchto orgánech ovšem rozhodují zástupci národních dohledových orgánů.

Nekoncepční je rovněž možnost volby jednotlivých finančních skupin využít model či nikoliv, či dokonce zvolit si, které společnosti budou do modelu spadat. Vzniká tak prostor k regulatorní arbitráži a možnosti změny uspořádání dohledu podle přání finanční skupiny v závislosti na intenzitě dohledu orgánů dohledu jednotlivých států. Dohled finanční skupiny se tak stává nepřehledným a méně efektivním.

Za největší problém však považuji skutečnost, že jednotlivé členské státy na jedné straně nebudou moci dohlížet obezřetnostní pravidla společností založených v tomto státě, na druhé straně ponесou veškeré náklady selhání dohledu, ať se již bude jednat o poskytnutí dodatečné likvidity finanční instituci nebo poskytnutí výplat ze záručního systému. V případě krize je navíc přirozená reakce vedoucího orgánu dohledu snížit její dopad na daný členský stát a problém tak bude exportován do ostatních členských států, v nichž skupina působí. Takové jednání s sebou ponесе závažné politické důsledky a povede k oslabení integrace v Unii.

Zároveň se dá předpokládat, že vedoucí orgány dohledu budou z tradičně ekonomicky silných zemí, na něž pak dojde k přenesení dohledových působností malých členských států, mezi něž patří i Česká republika. Tento model tak vystavuje Českou republiku riziku, že bude platit za cizí chyby.

Dalším problémem je, že při aplikaci modelu vedoucího orgánu dohledu by finanční společnosti z různých domovských států soutěžily v hostitelském státě podle odlišných pravidel tak, jak by byly při své činnosti ovlivňovány různými orgány dohledu. To by bylo

v rozporu s cílem dosažení level playing field pro finanční instituce. Ačkoli to v dlouhodobém výhledu může přispět ke sblížení dohledových přístupů, krátkodobě by tak mohlo dojít k vážným narušením konkurenčního prostředí.<sup>263</sup> Rozhodně to však povede k omezení tržní transparence. Rovněž každé kolegium bude přistupovat k dohlížené skupině rozdílně, čímž může být narušeno konkurenční prostředí.<sup>264</sup>

Uvedené problémy lze dobře demonstrovat na případu banky Landsbanki Íslands hf (dále jen „Landsbanki“). Landsbanki je bankou se sídlem na Islandu, která nabízela ve Spojeném království online spořicí účty pod známkou Icesave. V důsledku finančních problémů byla Landsbanki převzata dne 7. října 2008 Islandským úřadem pro finanční dohled. Úřad současně oznámil, že pobočky Landsbanki budou otevřeny jako obvykle a všechny „domácí vklady“ jsou plně zaručeny. Ve večerním vysílání islandské veřejnoprávní stanice RÚV uvedl jeden z guvernérů islandské centrální banky Davíð Oddsson během rozhovoru mimo jiné, že „zahraniční vkladatelé bohužel obdrží jen 5-10-15 % svých nároků“.

Následující den oznámil ministr financí Velké Británie Alistair Darling, že britská vláda uhradí účet za vkladatele banky Icesave v předpokládané výši 4 miliardy liber a že podnikla kroky ke zmrazení majetku Landsbanki na základě právních předpisů proti terorismu. Na základě nařízení o zmrazení majetku Landsbanki (Landsbanki Freezing Order 2008) ministerstvo financí Velké Británie zmrazilo dne 8. října 2008 veškerý majetek Landsbanki ve Velké Británii, majetek patřící centrální bance Islandu a vládě Islandu ve vztahu k Landsbanki s odůvodněním, že věří, že „byly podniknuty nebo s nejvyšší pravděpodobností byly podniknuty kroky k poškození Spojeného království (nebo jeho části) osobami, jež jsou vládou nebo residenty státu nebo území mimo Spojené království“.<sup>265</sup> Vztahy mezi oběma státy od října 2008 velmi ochladly.

Případ Landsbanki ukazuje, že v době krize jde o peníze až na prvním místě. Centrální banky hájí zájmy vlastní národní ekonomiky, záruční systémy mohou upřednostnit vkladatele či investory z vlastního státu, orgány dohledu hájí partikulární zájmy tak, aby nejlépe vypadaly před orgány, vůči nimž jsou zodpovědné či které jmenují jejich nejvyšší představitele (parlamenty členských států, případně vlády či prezident).

<sup>263</sup> Altmann T. C., *Cross-Border Banking in Central and Eastern Europe*, s. 102

<sup>264</sup> Brinkhorst, Louis & Smits: *De Larosièere: fine recommendations fail to tackle main issues*, březen 2009

<sup>265</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/2008\\_Icelandic\\_financial\\_crisis](http://en.wikipedia.org/wiki/2008_Icelandic_financial_crisis)

Je otázkou, jak by reagoval ten který vedoucí orgán dohledu v případě finanční krize uvnitř skupiny. Je pravděpodobné, že ve spolupráci s centrální bankou jako věřitelem poslední instance by podnikl kroky, aby byl dopad na národní ekonomiku co nejmenší. K takové situaci musí dojít zejména v případě, kdy velikost krize a nedostatek likvidity je tak značný, že centrální banka nemá k dispozici prostředky, aby plnila funkci věřitele poslední instance. Pak může snadno dojít situaci, kdy ze dvou států, z nichž oba jsou členy Evropského hospodářského prostoru a NATO, jeden upřednostní své vkladatele nad vkladateli ze státu jiného, který ho na oplátku postaví na roveň světovým teroristickým hnutím.

Shrnutí výhod a nevýhod modelu vedoucího orgánu dohledu v rámci zvolených hodnotících kritérií shrnuje následující tabulka.

Tabulka č. 2 - Hodnocení modelu vedoucího orgánu dohledu

Hodnotící kritéria	Výhody	Nevýhody	Body
<b>Nákladovost pro finanční instituce</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- komunikace převážně s jedním orgánem</li> <li>- stejný formát a obsah sdělovaných údajů</li> <li>- jednotné požadavky na pravidla</li> <li>- pobočka nebo dceřiná společnost dohledově neutrální</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- stále částečně nutná komunikace s orgány v hostitelských státech</li> <li>- v domovském státě nemusí být jen jeden dohledový orgán</li> </ul>	++++
<b>Efektivita dohledu</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- informace o celé skupině na jednom místě (rychlý přístup, znalost účelu transakcí)</li> <li>- vydání rozhodnutí vůči kterémukoli subjektu skupiny</li> <li>- konkurence mezi dohledovými orgány</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- nedostatečně zohledněná situace v hostitelských státech (neznalost prostředí, omezený zájem na stabilitě společností)</li> <li>- různost pravomocí</li> <li>- různý přístup u různých finančních skupin</li> <li>- obtížnost hledání řešení během krizí</li> </ul>	+++
<b>Důvěra spotřebitelů</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- "zdomácnění" produktů</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- různé přístupy v hostitelském státě (různí dohlížitelé)</li> <li>- dohledový orgán v zahraničí</li> <li>- jazyková bariéra</li> </ul>	++
<b>Politická přijatelnost</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- daňové spekulace</li> <li>- náklady selhání dohledu může nést hostitelský stát (věřitel poslední instance, záruční systémy)</li> </ul>	++

Zdroj: Vlastní zpracování

## 6. Model jednotného orgánu dohledu

Jak demonstrovala předchozí kapitola, nevybudování společné dohledové kultury a sblížení dohledu na integrovaném trhu, jenž je založen na volné soutěži účastníků, zvyšuje riziko, že se orgány dohledu dostanou pod tlak upřednostnit při své činnosti domácí subjekty, obzvláště při zhoršení ekonomických podmínek a tlaku se strany vlády. Zatímco konkurence mezi orgány dohledu může zvýšit jejich efektivitu, upřednostnění domácího subjektu představuje významné riziko na trhu, kde se tržní rizika jednoduše přesouvají mezi státy.<sup>266</sup> Některé práce uvádějí, že při primárním rozhodování na národní úrovni, nemůže současná právní úprava přinést plné sjednocení trhu.<sup>267</sup>

Nedostatky v paralelních režimech ohrožují efektivitu sblížení dohledu a přeshraničního dohledu. To nabývá na významu při přijetí regulace založené na principech, jimiž se mají regulované subjekty řídit, spíše než na jednoznačných příkazech, zákazech nebo dovoleních. Příkladem takového předpisu založeného na principech je v sektoru trhů cenných papírů MiFID, v bankovním sektoru směrnice o kapitálových požadavcích a rovněž směrnice Solventnost II v sektoru pojišťovnictví. Ačkoli efektivita dohledu takovýchto předpisů nebyla dosud dostatečně prověřena, představuje takový předpis výzvu pro dohledové prostředí, kde má jen málo orgánů dohledu zkušenost s tímto typem předpisu, kde se dohledová prostředí a kultury liší, kde dohledové orgány disponují různými pravomocemi i úrovní personálního vybavení a kde konzistentnost aplikace předpisů na celém trhu je stěžejní. Tento přístup představuje zásadní problém pro dohled a vynucování předpisů, zejména předvídatelnost rozhodnutí a rozsah, v němž tzv. soft law<sup>268</sup> může pro dohlížené subjekty představovat akceptovatelný způsob chování.<sup>269</sup> V takovém prostředí se může jako vhodné řešení jevit model jednotného orgánu dohledu.<sup>270</sup> Předmětem rozboru v této práci je přitom účelnost zavedení tohoto modelu, nikoli ústavní a unijní aspekty a vzájemné vztahy mezi Evropskou unií a členskými státy, jejichž hlubší rozbor by šel nad rámec této práce.

<sup>266</sup> *Moloney, N.*: EC-Securities Regulation, 2nd Edition, Oxford University Press, 2008, s. 1160

<sup>267</sup> *Mortimer-Schutts, I.*: EU Regulatory and Supervisory Convergence: The case for a dual system with choice, December 2005, s. 11

<sup>268</sup> Quasi-právní instrument, jenž není právně závazný, ale představuje představu regulátora o žádoucím způsobu jednání.

<sup>269</sup> *Moloney, N.*: EC-Securities Regulation, 2nd Edition, Oxford University Press, 2008, s. 1161

<sup>270</sup> Deutsche Bank navrhla, aby nevýhody současného dohledového systému byly nahrazeny Evropským systémem finančního dohledu, jenž by se skládal z národních orgánů dohledu a Evropského úřadu pro finanční služby. Menší společnosti by byly dohlíženy národními dohledovými orgány, panevropské subjekty pak novým úřadem.

Model jediného evropského orgánu pro dohled finančního trhu zahrnujícího 27 států musí nutně vzbouzet emoce. Tak tomu skutečně je a je třeba dodat, že politická podpora v minulosti byla spíše slabá. Jednotný orgán dohledu byl alespoň dočasně odmítnut Komisí, jež se vyjádřila, že nové struktury by měly být rozvíjeny, až všechny možnosti spolupráce podle současného modelu budou vyčerpány a bude důkaz, že po plném ukončení implementace předpisů tento režim nemůže plnit cíle finanční stability a integrace nebo splňovat požadavky evropské legislativy.<sup>271</sup> Stejně tak ve směru rozvoje nových způsobů dohledu aktivní CESR se vyjádřil, že nepodporuje vytvoření jednotného orgánu dohledu.<sup>272</sup> Jeho názor je nicméně třeba posuzovat ve světle skutečnosti, že za tehdejšího stavu získával.<sup>273</sup> Vlažně se ke konceptu jednotného orgánu dohledu postavili i představitelé sektoru trhů s cennými papíry, když se vyjádřili, že na tento koncept je příliš brzy.<sup>274</sup> Za nerealistický považoval projekt jednotného regulátora i Callum MacCarthy, někdejší předseda britského dohledového orgánu FSA, neboť napříč Evropou neexistuje shoda na tomto modelu ani na tom, zda by měl uvnitř fungovat na sektorovém nebo funkčním principu uspořádání.<sup>275</sup> Rovněž předseda Evropské centrální banky vyjádřil jménem Eurosystemu názor, že Lamfalussyho koncept představuje adekvátní institucionální prostředek pro podporu vyššího stupně sbližování dohledu a spolupráce.<sup>276</sup>

Lamfalussyho zpráva se k problematice jednotného dohledového orgánu pro integrovaný trh s cennými papíry vyjádřila v tom směru, že je třeba se soustředit spíše na jednotnou právní úpravu než na jednotný dohled. Přitom se spoléhá na spolupráci členských států v rámci úrovně 3, a ačkoli podporuje užší spolupráci při implementaci pravidel a harmonizaci dohledových praktik, nenapadá současnou praxi dohledu domovského státu. V závěru zprávy nicméně varuje, že pokud se model nepodaří prosadit do roku 2004, může být vhodné zvážit změnu smlouvy o založení Evropského společenství včetně vytvoření orgánu jednotného dohledu nad finančními službami v rámci celého Společenství.<sup>277</sup>

<sup>271</sup> European Commission, Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010), Annex I, s. 11

<sup>272</sup> CESR, A Proposed Review of European Securities Supervision Beyond 2007 (2007), s. 6

<sup>273</sup> Moloney, N.: EC-Securities Regulation, 2nd Edition, Oxford University Press, 2008, s. 1164

<sup>274</sup> Securities Expert Group Report on the FSAP 2004, s. 19

<sup>275</sup> Opening up the debate, Financial World, February 2006, s. 18

<sup>276</sup> Jean-Claude Trichet: Enhancing the EU regulatory and supervisory framework – the Eurosystem's perspective, urofi Conference "Achieving the Integration of European Financial Markets in a Global Context", European Parliament, Brussels, 3 December 2007

<sup>277</sup> viz též Moloney, N.: The Lamfalussy Legislative Model: A New Era for the EC Securities and Investment Services Regime, 2003, 52 International and Comparative Law Quarterly, s. 516

Jediný alespoň lehce souhlasný postoj bylo možno spatřovat ve vyjádření Evropského parlamentu, že „může být zvážen rozvoj nějaké formy integrovaného dohledu na evropské úrovni, včetně volby možnosti dvousložkového systému dohledu na evropské úrovni pro velké přeshraniční hráče bez narušení level playing field pro přeshraniční a místní hráče“.<sup>278</sup>

Jako rizika tohoto modelu jsou uváděna, že by byl příliš mocný, nákladný, náchylný k naslouchání trhu, nedostatečně vybaven pro kvalifikovanou odpověď různých tržních sektorů, nepřístupný, vzdálený od trhu a náchylný k některým rizikům informační asymetrie, neschopný si poradit s obtížemi drobných zákazníků a problémem by byla i jeho zodpovědnost a kontrola. Větší harmonizace by byla rovněž potřeba ve vztahu k pravomocem, sankcím a sankčním řízením, které jsou ukotveny v národních právních řádech.<sup>279</sup> Stále přetrvávají rozdíly v právních řádech jednotlivých států, zejména v otázkách obchodního a daňového práva a pravidla obsažená v právních předpisech finančního trhu jsou stále pouze harmonizována a nikoli unifikována.<sup>280</sup> Jako další nevýhodu tohoto modelu lze uvést eliminaci konkurence mezi dohledovými orgány v různých státech a z toho plynoucí ztrátu významné motivace zlepšování dohledu.

Naproti zmíněným nevýhodám a rizikům se ovšem staví početný zástup výhod, které by tento model přinesl. Model by odstranil všechny nevýhody plynoucí ze vztahu mezi domovským a hostitelským státem a dramaticky tak posílil právní jistotu regulovaných subjektů. Neexistovalo by tak možné překrytí nebo naopak mezer v působnosti orgánů, orgán by se také vyznačoval konzistentním přístupem ke stejným problémům ve všech státech, dohlížené subjekty by komunikovaly pouze s jedním orgánem, což by představovalo redukci jejich nákladů, navíc by informace byly koncentrovány „pod jednou střechou“ a v případě potřeby tak jednotlivým oddělením rychle k dispozici. Rovněž pravomoci k výkonu dohledu by byly koncentrovány a jednotně využívány napříč Unií, stížnosti na dohlížené subjekty by řešilo jednotné fórum, které by tak mělo lepší informace a přehled o obdobných problémech (a nejen daného subjektu či finanční skupiny) v ostatních členských státech, činnost orgánu by lépe zohledňovala aktuální vývoj trhu a nových produktů.

<sup>278</sup> European Parliament, Report on Current State of Integration of EU Financial Markets (2005), para 18

<sup>279</sup> *Moloney, N.*: EC-Securities Regulation, 2nd Edition, Oxford University Press, 2008, s. 1164

<sup>280</sup> Například i velmi detailní pravidla v MiFID doplněná o princip maximálního standardu umožňují členským státům v odůvodněných případech jít nad maximální rámec a způsobují tak rozdíl mezi regulačními úpravami různých států. Směrnice o kapitálových požadavcích obsahuje desítky možností států volit, jaká z nabízených pravidel budou aplikovat včetně výjimek.

V případě krize by reakce mohla být rychlá a maximálně koordinovaná, jednotný orgán by s sebou nesl rovněž větší transparentnost. Spolupráce s Evropskou centrální bankou, která se společně s rozšiřováním eura stává věžitelem poslední instance pro stále větší počet členských států, by tak byla mnohem snazší než by tomu bylo pro několik dohledových orgánů.

Aby bylo dosaženo maximální efektivity, musel by mít jednotný dohledový orgán působnost pro celý finanční trh. V případě sektorového členění, tedy tři evropské dohledové orgány pro sektory pojišťovnictví, bankovníctví a trhy cenných papírů, by s ohledem na snadnost přenosu rizik popsaných v kapitole 1.2 neměly dostatečný účinek a nutnost spolupráce mezi nimi by efektivitu srážela. Menší nevýhody by měl funkcionální model, kdy by jeden orgán dohlížel plnění obezřetnostních pravidel a druhý plnění pravidel jednání ve vztahu k zákazníkům. Tak by byly centrálně pokryty dvě hlavní skupiny rizik. I v tomto případě by však orgány musely úzce spolupracovat a ne vždy by muselo dojít k plné efektivitě (např. větší počet stížností stejného druhu podaných zákazníky na jednu finanční instituci či finanční skupinu může indikovat problémy v oblasti obezřetnostních pravidel, zejména vnitřním řídicím a kontrolním systému nebo kapitálovém vybavení).

V souvislosti s vývojem na finančním trhu v letech 2007 a 2008<sup>281</sup> však došlo k názorovému posunu a model jednotného orgánu dohled přestal být odmítán. První pokus o vybudování jednotného dohledového orgánu je obsažen v návrhu nařízení ze dne 2. června 2010, kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách.<sup>282</sup> Dohled nad všemi ratingovými agenturami v Unii by měl vykonávat Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA).<sup>283</sup> V návrhu nařízení mu je svěřena pravomoc zahajovat jednotlivá vyšetřování možného porušení nařízení, při nichž může uplatňovat pravomoci dohledu, například zkoumat záznamy a další významné materiály a pořizovat si jejich kopie nebo výpisy z nich, požadovat ústní vysvětlení, provádět slyšení osob, požadovat výpisy telefonních hovorů a datových přenosů a v případě potřeby provádět kontroly na místě.

<sup>281</sup> Finanční krize, která začala v roce 2007, je některými ekonomy považována za největší od Velké hospodářské krize v 30. letech 19. století. Byla spuštěna nedostatkem likvidity bankovního systému ve Spojených státech amerických, odkud se přelila do dalších regionů a vedla k pádu velkých finančních institucí a nutnosti záchrany bank ze stran států.

<sup>282</sup> COM(2010) 289

<sup>283</sup> K podrobnostem ohledně evropských dohledových orgánů viz kapitola 7.



Některé činnosti je Evropský orgán pro cenné papíry a trhy oprávněn delegovat na národní dohledové orgány, např. pro přijetí opatření v oblasti dohledu ve vzdálených prostorech ratingové agentury nebo pokud by tato opatření vyžadovala znalosti a zkušenosti s ohledem na místní podmínky, včetně znalosti cizích jazyků. Cílem delegace je zamezení vzniku nepřiměřených nákladů úřadu a ratingovým agenturám. Mezi činnosti, které lze delegovat, patří provádění konkrétních vyšetřovacích úkolů a kontrol na místě, posuzování žádostí o registraci, ale také úkoly spojené s každodenním dohledem. Delegace činností nemá vliv na odpovědnost úřadu, který může orgánu, na nějž úkol přenesl, udílet pokyny.

## **6.1. Organizační struktura jednotného dohledu**

Při úvaze o využití jednotného dohledu vzniká otázka, jak by měl být takový orgán organizován, tedy zda mít jednotnou strukturu dohledového orgánu s jediným orgánem, či zda nevyužít hybridního modelu se současným využitím jednotného i národního dohledu.

### **6.1.1. Jednotná struktura**

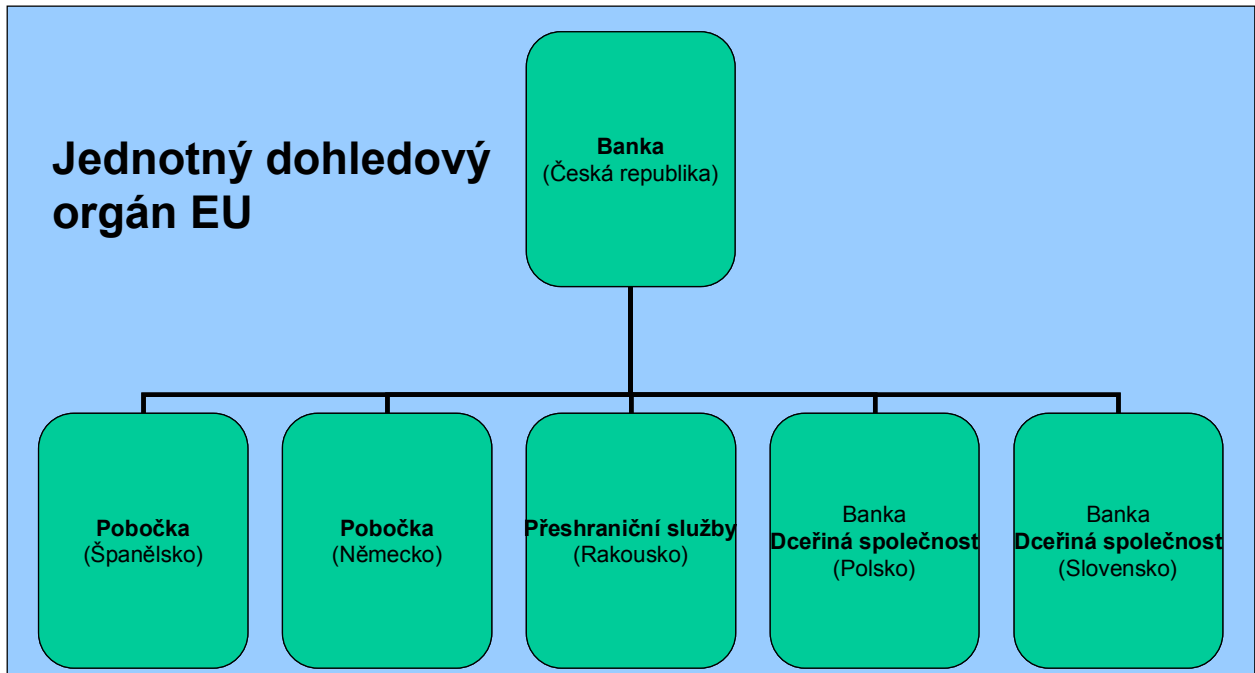
Jeví se nepraktické mít pouze jedno ústředí a z něj operovat. Podobně jako u Eurosystemu by pro jednotný orgán dohledu bylo vhodné stavět na současném systému národních dohledových orgánů zastřešených superorgánem. Důvody se shodují s těmi Eurosystemu. Zaprvé, je to vhodnost stavět na existujících pravomocích národních orgánů, jejich institucionálním postavení, infrastruktuře, odbornosti a operačních schopnostech. Zadruhé, vzhledem ke geograficky rozsáhlému území a dlouhotrvajících vztazích mezi národními orgány a účastníky trhu, je vhodné umožnit regulovaným subjektům přístup k jednotnému superorgánu v každém členském státě, a zatřetí, vzhledem k množství národů, jazyků a kultur jsou jednotlivé národní orgány (místo superorgánu) lépe umístěny k tomu, aby sloužily jako vstupní brána do systému.<sup>284</sup>

---

<sup>284</sup> Organizační struktura Eurosystemu, [http://www.ecb.int/educational/facts/orga/html/or\\_002.en.html](http://www.ecb.int/educational/facts/orga/html/or_002.en.html)

Pro ilustraci rozdělení působnosti dohledu v případě stejné skupiny české banky jako byl užit kapitole 3.1 znázorňuje následující diagram. Bez ohledu, zda banka působí v jiném členském státě bez pobočky, prostřednictvím pobočky nebo prostřednictvím dceřiné společnosti, jsou tyto její aktivity dohlíženy jednotným dohledovým orgánem EU.

Diagram č.3 - Rozdělení působnosti při modelu jednotného orgánu dohledu s jednotnou strukturou



*Zdroj: Vlastní zpracování*

Takové uspořádání činnosti jednotného orgánu velmi zefektivňuje. Na jedné straně existují pobočky v jednotlivých členských státech, které znají místní poměry a historické souvislosti, komunikují ve stejném jazyce jako manažeři a zaměstnanci regulovaných subjektů, s nimiž jsou schopny řešit problémy týkající se funkčnosti informačních systémů či otázek při aplikaci regulačních předpisů, i zákazníci regulovaných subjektů, pro něž jsou k dispozici v daném členském státě a mohou jim pomoci řešit problémy či otázky týkající se jejich vztahu s finančními institucemi. Existence poboček by tak zmírnila výtku proti modelu jednotného dohledového orgánu, že je příliš vzdálen od místních poměrů.

Na druhé straně existuje společné vedení a infrastruktura, která umožňuje sjednocovat přístupy ve všech členských státech a řešit problémy jednotným způsobem, vytvářet jednotné informační systémy pro předávání výkazů v rámci informační povinnosti a k nim jako nástavbu jednotné nástroje pro jejich analýzu. Takový systém přináší úsporu nákladů na straně jak dohlížených subjektů, tak na straně dohledového orgánu. Informace a data nejen o jednotlivých finančních skupinách, ale o všech dohlížených subjektech a s nimi propojených osobách jsou k dispozici k využití v rámci jedné instituce. Dochází rovněž k centralizaci odborníků do jedné finanční instituce a prohlubování a výměně jejich znalostí a zkušeností, a tím zkvalitňování činnosti dohledového orgánu.

V případě finanční krize jsou k dispozici informace o finančním zdraví subjektů ve všech členských státech, je možné sledovat, zda či jak jsou rizika přenášena mezi subjekty téže skupiny i mezi jednotlivými sektory, a je možné dovozovat, zda se krize vypuknuvší v jednom státě přenesou do státu jiného. Na vzniklou situaci lze pak adekvátně reagovat. Jednání s vládami a centrálními bankami přitom vede jen jediný dohledový orgán.

Shrnutí výhod a nevýhod modelu jednotného orgánu dohledu při jednotné organizační struktuře v rámci zvolených hodnotících kritérií shrnuje následující tabulka.

Tabulka č. 3 - Hodnocení modelu jednotného orgánu dohledu s jednotnou strukturou

Hodnotící kritéria	Výhody	Nevýhody	Body
<b>Nákladovost pro finanční instituce</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- komunikace jen s jedním orgánem</li> <li>- stejný formát a obsah sdělovaných údajů</li> <li>- jednotné požadavky na pravidla</li> <li>- pobočka nebo dceřiná společnost dohledově neutrální</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- přístupnost k individuálním problémům (flexibilita)</li> </ul>	+++++
<b>Efektivita dohledu</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- informace o celé skupině na jednom místě (rychlý přístup, znalost účelu transakcí)</li> <li>- jednání v době krize vede jediný dohledový orgán</li> <li>- vydání rozhodnutí vůči kterémukoli subjektu skupiny</li> <li>- shodné pravomoci pro celý trh</li> <li>- plné sjednocení přístupu na celém trhu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- neexistence konkurence mezi dohledovými orgány</li> <li>- neznalost prostředí</li> <li>- omezený zájem na stabilitě některých společností</li> </ul>	++++

<b>Důvěra spotřebitelů</b>	- "zdomácnění" produktů	- nepřístupnost - netransparentnost	+++
<b>Politická přijatelnost</b>	- spolupráce s ECB	- ztráta suverenity - otázka rovného přístupu - daňové spekulace	+

*Zdroj: Vlastní zpracování*

### 6.1.2. Duální systém

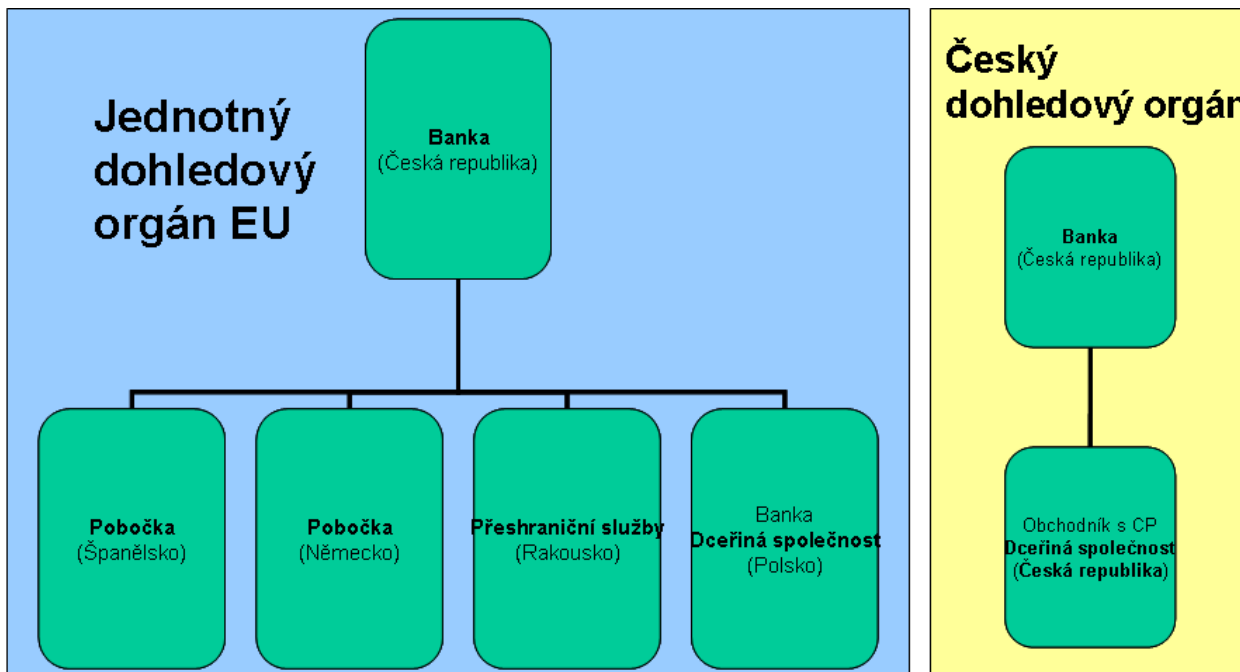
Vedle využití jednotné struktury dohledového orgánu je možné využít model jednotného orgánu dohledu a jeho výhod při užití hybridního modelu tzv. duálního systému.<sup>285</sup> Duální systém představuje výkon dohledu prostřednictvím jednotného dohledového orgánu a národních orgánů dohledu. Dohlížený subjekt je vždy dohlížen pouze jedním orgánem, a to na základě své volby, nebo bez možnosti volby, na základě předem stanovených pravidel. V případě možnosti volby si finanční instituce volí, zda chce být dohlížena evropským superorgánem či některým z národních orgánů dohledu.

Pro ilustraci rozdělení působnosti dohledu v případě obdobné skupiny české banky jako byl užit kapitole 3.1 v porovnání s jinou bankou, která má sídlo rovněž v České republice, ale nepůsobí přeshraničně a její dceřinou společností je obchodník s cennými papíry sídlící v České republice, znázorňuje následující diagram.

Přestože mají obě banky sídlo v České republice, přeshraničně působící skupina je dohlížena jednotným evropským orgánem, skupina činná jen v České republice je dohlížena českým dohledovým orgánem.

<sup>285</sup> srov. *Mortimer-Schutts, I.*: EU Regulatory and Supervisory Convergence: The case for a dual system with choice, December 2005

Diagram č. 4 - Rozdělení působnosti při modelu jednotného orgánu dohledu v rámci duálního systému



Zdroj: Vlastní zpracování

Evropský orgán dohledu by byl volbou pro instituce hledající jednotný přístup pro svoji činnost ve všech členských státech, které by tak mohly komunikovat pouze s jedním místem a plně tak využít integrovaného trhu. Naproti tomu národní dohledový orgán by byl volbou pro instituce hledající flexibilitu. Pokud by na národní úrovni byla aplikována i rozdílná pravidla a vedle unijní by existovala i regulace národní, pak by tato pravidla bylo možné přizpůsobit malým a středním společnostem operujícím v jednom členském státě nebo přeshraničně jen v omezeném rozsahu a vyhnout se tak pravidlům vytvořeným pro všechny instituce bez ohledu na velikost.

Tento model tím, že obsahuje prvek jediného dohledového orgánu, má všechny výhody zmíněné výše. Zároveň díky možnosti lokálního dohledu je politicky průchodnější než jediný dohledový orgán pro všechny instituce, udržuje konkurenci mezi jednotlivými orgány dohledu a zajišťuje malým a středním finančním institucím, že nebudou opomíjeny. Vyhovovat by mohl i odpůrcům jednotného dohledového orgánu, kteří tvrdí, že takový orgán by byl příliš protekcionistický a intervenční, a ohrozil by pozici Londýna jako finančního

centra.<sup>286</sup> Navíc při volbě dohledu na národní úrovni by dohled zůstal blízko dohlíženým institucím a mohl citlivěji posuzovat jejich chování.

Možnost volby národního dohledového orgánu odstraňuje nevýhody jediného dohledového orgánu pro celou Unii, přináší s sebou však nevýhody nové. Tou hlavní je riziko, že na území jednoho členského státu budou aplikována různá pravidla na soutěžitele ve stejné oblasti jednoduše proto, že každý z nich bude dohlížen jiným dohledovým orgánem a bude se tak snažit vyhovět (třeba jen lehce) odlišnému přístupu. Zákazníci, aby měli jistotu, jaké jednání mohou od poskytovatele služby očekávat, by tak museli zjišťovat, kým je která finanční instituce dohlížena.<sup>287</sup> Takový výsledek by byl v přímém rozporu s ideou integrace evropského finančního trhu.

Ještě k podstatnějším rozdílům v chování stejných subjektů by došlo, pokud by jednotlivé členské státy mohly přijímat vlastní regulatorní pravidla. Tak by se nejen zvětšoval rozdíl mezi subjekty dohlíženými národním dohledovým orgánem nebo evropským dohledovým orgánem, ale i národními dohledovými orgány z různých států. Spotřebitel, který by uvažoval o využití služeb poskytovatele finančních služeb při své cestě do zahraničí, by tak čelil nejistotě v neznalosti místních pravidel. V konečném důsledku by tak byl celý proces integrace finančního trhu znehodnocen.

Druhou nevýhodou modelu, pokud by byl aplikován s možností volby orgánu dohledu finančními institucemi, je možnost měnit dle libosti dohledový orgán a vyhýbat se tak dohledu či alespoň snižovat jeho efektivitu. Finanční instituce by tak v případě, kdy by jí hrozilo odhalení protiprávního jednání, mohla volbou změnit dohledový orgán a stav narušující finanční trh by byl minimálně prodloužen.

Duální systém bez možnosti volby orgánu dohledu přichází v úvahu pro případ finančních institucí neposkytujících služby přeshraničně. Instituce poskytující služby pouze na území státu, v němž získaly povolení, by byly dohlíženy národním dohledovým orgánem, všechny ostatní pak celoevropským orgánem dohledu. Takové uspořádání není od věci, vezmeme-li v úvahu množství zprostředkovatelů na finančním trhu zaměřených na finanční

---

<sup>286</sup> *Mortimer-Schutts, I.*: EU Regulatory and Supervisory Convergence: The case for a dual system with choice, December 2005, s. 4

<sup>287</sup> srov. tamtéž, s. 19, kde je uvedena situace uváděna jako výhoda, neboť si zákazník může vybrat, jaká pravidla budou upravovat jeho vztah s finanční institucí.

poradenství a distribuci produktů nabízených bankami, pojišťovnami, investičními společnostmi nebo obchodníky s cennými papíry. Tyto zpravidla fyzické osoby nebo společnosti poskytující těmto fyzickým osobám zázemí (typicky investiční nebo pojišťovací zprostředkovatelé) působí lokálně v rámci obce či její části. Těmto osobám by jistě více vyhovovalo komunikovat s místním orgánem dohledu než evropským superorgánem.

Nicméně i tato podoba s sebou přináší nevýhody uvedené u duálního systému s volbou. I zde dochází k rozdílné interpretaci pravidel mezi evropským a národním orgánem a národními orgány navzájem a dohlížené subjekty mají možnost v případě potřeby začít narychlo poskytovat služby přeshraničně a vyhnout se zásahu dohledového orgánu nebo ho alespoň oddálit.

Model jednotného dohledového orgánu s duálním systémem by mohl být teoreticky modifikován tak, že rozdělení působnosti mezi evropský dohledový orgán a orgány národní by stavělo na funkcionálním principu. Evropský orgán by dohlížel plnění obezřetnostních pravidel a působnost národních orgánů by se omezovala na dohled pravidel jednání se zákazníky.

Výhodou tohoto dělení je koncentrace sledování systémového rizika, provádění analýz a řešení finančních krizí do jednoho orgánu, který by tak měl všechny informace pro sledování a udržování finanční stability i předvídaní potenciálních krizí. Při dohlížení obezřetnostních pravidel výrazně ztrácí na významu flexibilita k podmínkám na místní úrovni, která je zpravidla doménou pravidel jednání se zákazníky, která by byla dohlížena národními orgány dohledu.

Přes podstatné zvýšení efektivity řízení systémového rizika a udržování finanční stability, představuje toto dělení působnosti do jisté míry spojení nevýhod centralizovaného i decentralizovaného dohledu. Na jedné straně mocný superorgán vzdálený požadavkům tržních subjektů, jež by vyvolával otázky týkající se jeho pravomocí i výkonu rozhodnutí, zejména sankcí a opatření na nápravě. Na druhé straně by stále zůstalo 27 národních orgánů. Ty by rovněž potřebovaly komunikovat s dohlíženými subjekty, čímž by nedošlo k žádanému snížení nákladů administrativní zátěže, přičemž by nadále aplikovaly pravidla stejným způsobem, což by opět nevedlo k požadavkům trhu na jednotnou aplikaci pravidel pro jejich chování napříč Unií. Otázkou by zůstala i spolupráce mezi jednotným dohlížitelem

obezřetnostních pravidel a národními dohlížiteli pravidel jednání, jelikož i pro dohled pravidel jednání je potřeba mít k dispozici data o finančních institucích, například pro stanovení optimální sankce. Takové dělení se pak jeví jako nepraktické.

Shrnutí výhod a nevýhod modelu jednotného orgánu dohledu při duálním systému v rámci zvolených hodnotících kritérií shrnuje následující tabulka.

Tabulka č. 4 - Hodnocení modelu jednotného orgánu dohledu v rámci duálního systému

Hodnotící kritéria	Výhody	Nevýhody	Body
<b>Nákladovost pro finanční instituce</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- komunikace jen s jedním orgánem</li> <li>- stejný formát a obsah sdělovaných údajů</li> <li>- jednotné požadavky na pravidla</li> <li>- pobočka nebo dceřiná společnost dohledově neutrální</li> <li>- flexibilita</li> </ul>		+++++
<b>Efektivita dohledu</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- informace o celé skupině na jednom místě (rychlý přístup, znalost účelu transakcí)</li> <li>- jednání v době krize vede jediný dohledový orgán</li> <li>- vydání rozhodnutí vůči kterémukoli subjektu dohlížené skupiny</li> <li>- udržení konkurence</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- omezený zájem na stabilitě některých společností</li> <li>- různý přístup (každého z orgánů) v jednom i každém státě</li> <li>- různé pravomoci</li> <li>- možnost úmyslné změny dohledového orgánu</li> </ul>	+++
<b>Důvěra spotřebitelů</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- "zdomácnění" produktů</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- u subjektů dohlížených jednotným orgánem nepřístupnost a netransparentnost</li> <li>- otázka kým je instituce dohlížena</li> </ul>	+++
<b>Politická přijatelnost</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- spolupráce s ECB</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- omezená ztráta suverenity, otázka rovného přístupu</li> <li>- daňové spekulace</li> </ul>	++

Zdroj: Vlastní zpracování



## 6.2. Rozhodování jednotného orgánu dohledu a přezkum rozhodnutí

Se zavedením modelu jednotného orgánu dohledu a jeho praktickým fungováním je spojeno několik otázek. Tím, že by měl dohledový orgán jurisdikci na území několika států, jenž každý mohl transponovat unijní právo odlišně, vzniká otázka, podle práva jakého státu bude činnost finanční instituce posuzovat. Vedle uvedené volby hmotného práva je však třeba zodpovědět i otázku procesního práva, tedy podle práva jakého státu bude jednotný dohledový orgán postupovat a vydávat svá rozhodnutí. V okamžiku, kdy bude rozhodnutí vydáno, je třeba řešit, kdo je příslušný k jeho přezkumu.

Pro řešení této otázky není rozhodné, zda bude dohledový orgán rozhodovat ve všech věcech sám nebo některá svá rozhodnutí přeneše na orgán jiný, jako tomu je v návrhu nařízení o dohledu ratingových agentur. Zde má Evropský orgán pro cenné papíry a trhy pravomoc vydávat ve svěřené působnosti rozhodnutí vůči ratingovým agenturám, nicméně rozhodování o udělení pokut a penále je svěřeno Komisi, které orgán musí věc k vyřízení postoupit.<sup>288</sup>

Před vyřešením otázky, jaké hmotné právo na činnost subjektů aplikovat, je vhodné zmínit, jaké varianty jsou z teoretického hlediska k dispozici. V otázce volby hmotného práva mezi dvěma nebo více státy existuje sedm základních možností.<sup>289</sup> Zaprvé, unifikuje se veškerá regulace tak, že stejná pravidla aplikují všichni účastníci. Zadruhé, účastníci mají možnost volby práva státu, které aplikují. Zatřetí, vždy se aplikují pravidla hostitelského státu. Začtvrté, vždy se aplikují pravidla domovského státu. Zapáté, ve vztahu mezi dvěma státy, stát A aplikuje pravidla státu B, pokud stát B aplikuje pravidla státu A, tzv. vzájemné uznávání. Zašesté, hostitelský stát aplikuje svá pravidla, pokud pravidla domovského státu nejsou „shodná“. Zasedmé, hostitelský stát aplikuje pravidla domovského státu, ale účastník musí vysvětlit, jak se pravidla jeho domovského státu liší od pravidel státu hostitelského.

Unifikace pravidel představuje maximální zjednodušení přeshraniční činnosti a vede k největšímu možnému snížení nákladů. Nevýhodou je naopak ztráta konkurence mezi jednotlivými právními řády a jejich organické zlepšování. V oblasti regulace finančních služeb v Unii lze pozorovat významný posun k unifikaci v podobě úpravy jednotlivých činností prostřednictvím nařízení případně směrnic typu MiFID obsahujících maximální

<sup>288</sup> Čl. 24, 36a a 36b návrhu nařízení, kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách.

<sup>289</sup> *Scott, Hal S.: An Overview of International Finance: Law and Regulation (December 15, 2005), s. 15*

standard. Jak již bylo uvedeno výše, ani unifikace nezajistí jednotný přístup v celé Unii, pokud nebude jednotně interpretována a aplikována. Aplikace pravidel jednotným dohledovým orgánem by tak zajistila jednotný přístup vůči všem subjektům bez ohledu na místo výkonu jejich podnikání.

Možnost volby práva samotným účastníkem je z velké části pouze akademická otázka. Tato možnost je založena na myšlence, že tržní disciplína by sama rozhodla, zda je takový přístup životaschopný.<sup>290</sup> Pokud by tedy například společnost založená podle německého práva chtěla na svoji činnost aplikovat právo maďarské, účastníci trhu by sami rozhodli, zda aplikace maďarského práva je pro ně přijatelná z pohledu jejich ochrany a stali se zákazníky či protistranami této společnosti. Stejně tak by postupovali investoři, pokud by se např. finský emitent rozhodl vydat emisi akcií či dluhopisů podle francouzského práva. Považovali-li by francouzské právo za rizikové v některých ohledech, pak by na nabídku přistoupili pouze po nabídnutí přiměřeného diskontu. Problémem tohoto přístupu je, že v praxi nemají zákazníci ani investoři obecně dostatek znalostí, aby mohli přijmout odpovídající rozhodnutí.

Užití pravidel hostitelského státu je tradiční přístup, kdy je se zahraničním subjektem zacházeno stejně jako s domácím. Při absenci harmonizace či unifikace pravidel je toto řešení pro subjekty velmi nákladné. Cílem Unie je proto tento přístup v co největší míře odstranit.

Existují čtyři varianty aplikace pravidel domovského státu: vždy se aplikují pravidla domovského státu, pravidla domovského státu se aplikují pouze při dodržení reciprocity (vzájemné uznávání pravidel), pravidla domovského státu se aplikují, pokud jsou „shodná“ s pravidla hostitelského státu, a pravidla domovského státu se aplikují, pokud subjekt vysvětlí, jak se liší od pravidel hostitelského státu. Princip vzájemného uznávání pravidel je v široké míře aplikován Uníí a je podrobněji popsán v kapitole 3. Aplikace pravidel za podmínky „shodnosti“ znamená, že hostitelský stát aplikuje jen ta pravidla domovského státu, která považuje za shodná s pravidly vlastními. Narozdíl od vzájemného uznávání nemusí domovský stát postupovat stejně vůči pravidlům hostitelského státu.

Pravidla regulující finanční trh v Unii dosud nejsou unifikována, pouze do vysoké míry harmonizována. Mezi pravidly v různých státech existují rozdíly způsobené využitím

---

<sup>290</sup> Tamtéž, s. 21

národních výjimek, odchylek a dodatečných pravidel. Jak je popsáno v kapitole 3, finanční instituce se při své činnosti zpravidla řídí pravidly domovského státu, jen v omezené míře se na její činnost použijí pravidla hostitelského státu. Směrnice obsahují určení, jakými pravidly se konkrétní činnost finanční instituce řídí.

Relativně nejsnazší je odpověď na otázku, podle hmotného práva jakého státu bude posuzována činnost finanční instituce. Z logiky věci vyplývá, že to musí být hmotné právo členského státu, jímž se činnost finanční instituce řídí. Při pohledu na současný model by to bylo právo domovského nebo hostitelského státu v závislosti na rozdělení působností dohledových orgánů upraveném v příslušné směrnici.

S možným přechodem na model jednotného orgánu dohledu se však dá předpokládat, že rozdělení působností, tak jak je provedeno v současné úpravě, zmizí a bude nahrazeno rozdělením jiným. Do úvahy připadá právo domovského státu finanční instituce a právo státu, kde je služba poskytována. Pro rozdělení je třeba vzít v úvahu zejména zájmy jednotlivých účastníků, protože současný argument zohledňující lepší postavení dohledového orgánu již vzhledem k dohledovému orgánu jednotnému nebude aplikovatelný.

S ohledem na významnou regulatorní odlišnost se jeví jako vhodné posuzovat situaci zvlášť z pohledu pravidel obezřetného podnikání a zvlášť pravidel jednání se zákazníkem. V případě pravidel pro obezřetné podnikání je nutné aplikovat právní řád domovského státu finanční instituce. S žádným jiným státem není obezřetnost podnikání finanční instituce a důsledky jejího selhání pro záruční systém či věřitele poslední instance tak úzce spjata jako s domovským státem. V případě, že se bude jednat o finanční skupinu, pak bude vhodné aplikovat právo státu, z něhož pochází osoba stojící v čele skupiny tak, jak je dnes určován stát provádějící dohled na konsolidovaném základě. Zůstane tak zachován současný koncept.

V případě pravidel jednání ve vztahu k zákazníkům je třeba zohlednit právní řád státu, ve kterém je služba poskytována. V tomto státě se nachází zákazník, k jehož ochraně regulace směřuje. Proto se domnívám, že přes přesunutí dohledu těchto pravidel z orgánu dohledu hostitelského státu na jednotný dohledový orgán, bude potřeba činnost finanční instituce posuzovat podle právního řádu státu, kde je služba provozována.

Při hodnocení, jakým procesním právem by se jednotný dohledový orgán měl řídit, stojí k výběru tři relevantní možnosti. Může se jednat o procesní právo státu sídla jednotného orgánu, procesní právo členského státu určeného podle subjektu, se kterým je řízení vedeno, anebo se může jednat o procesní právo upravené na unijní úrovni nařízením přímo pro jednotný dohledový orgán nebo vlastním procesním řádem jednotného dohledového orgánu.

Právo státu sídla jednotného orgánu nabízí výhodu již zavedených právních norem v existujících právních předpisech, doplněných potřebnou judikaturou. Naproti tomu však stojí podstatné nevýhody. Je to jednak politická otázka spojená s volbou sídla jednotné instituce, kdy by členské státy bojovaly o umístění sídla na svém území, aby tak zajistily výhodu subjektům ze svého státu. Takový boj by mohl až zhatit zavedení jednotné instituce. Zároveň by subjekty z ostatních členských států byly nuceny v procesních otázkách zkoumat právo jiného členského státu a výhoda subjektů ze státu sídla by byla obtížně zdůvodnitelná. Dále je to skutečnost, že jednotná instituce by byla rukojmím daného státu, který by úpravou svého právního řádu mohl ovlivňovat její činnost. Přenesení sídla do jiného státu v případě nepřekonatelných překážek pak není flexibilním ani levným řešením. Procesní právo státu sídla současně nemusí být nejvhodnějším právem pro činnost jednotné instituce jak z pohledu jeho kvality, tak z hlediska pravomoci, které by instituci k její činnosti poskytoval.

Rovněž aplikace procesního práva členského státu určeného podle subjektu, s nímž je řízení vedeno,<sup>291</sup> poskytuje výhodu systému již zavedeného v právním řádu daného členského státu. I s ním jsou však spojeny podstatné nevýhody. Nejvýznamnější je nemožnost jednotné instituce postupovat vůči všem subjektům jednotně. V závislosti na proměnné neovlivnitelné ze strany jednotné instituce by tak byla nucena postupovat podle práva 27 různých států poskytujících jí různé pravomoci i vyžadující různé postupy. Takové řešení by bylo nepřehledné a administrativně značně náročné. Zmínit je třeba i možný problém při zjišťování rozhodného procesního práva v případě, kdy by rozhodující prvek nesměřoval jednoznačně ke konkrétnímu členskému státu, například u osoby bez trvalého bydliště.

Vytvoření vlastního procesního řádu odstraňuje výše uvedené problémy. Jednotná instituce by postupovala stejně vůči všem subjektům a podle jednoznačně určených pravidel.

---

<sup>291</sup> Pro účely tohoto hodnocení není podstatné, zda pro určení příslušného práva bude rozhodujícím prvkem stálý pobyt, trvalé bydliště, inkorporace, umístění sídla instituce či jiné kritérium.

Měla by možnost využití stejných pravomocí bez ohledu na subjekt, se kterým by jednala. Změna procesních pravidel by pro ni byla předvídatelná. Nevýhodou, alespoň v počátcích činnosti, je určitá míra právní nejistoty v případě, kdy by procesní řád neposkytoval jednoznačný výklad pro řešení vzniklé situace. Je však pravděpodobné, že by postupně došlo k odstranění případných mezer. Vytvoření procesního řádu určeného speciálně pro jednotný dohledový orgán je tak nejvýhodnější možností.

S touto možností počítá rovněž návrh nařízení o ratingových agenturách, který zmocňuje Komisi, aby pro Evropský orgán pro cenné papíry a trhy přijala pravidla stanovící postupy pro šetření, související opatření a podávání zpráv, jakož i procesní pravidla pro rozhodování včetně ustanovení týkajících se práv na obhajobu, nahlížení do spisu, právního zastoupení a důvěrnosti a dočasných ustanovení a pravidla pro vyměňování a výběr pokut.<sup>292</sup>

V otázkách spojených s rozhodováním a přezkumem rozhodnutí přicházejí v úvahu dvě možnosti. Jedním řešením je dvojinstanční správní řízení probíhající uvnitř jednotné instituce tak, jak je známo například ze současného způsobu rozhodování České národní banky. Druhou možností je založení zvláštní, nezávislé instituce pro přezkum rozhodnutí tak, jak je tomu v případě nově vznikajících evropských dohledových orgánů (viz kapitola 7).

Vytvoření nezávislé instituce pro přezkum rozhodnutí je výhodné pro sblížení rozhodovací praxe v případě orgánů dohlížejících finanční instituce, jejichž činnost je přímo či nepřímo propojena tak, jak je tomu na vnitřním trhu finančních služeb. Jednotný odvolací orgán tak má možnost zajistit sblížení přístupů jednotlivých orgánů příslušných pro různé sektory finančních služeb. Pokud by existoval jednotný dohledový orgán pro všechny sektory finančního trhu, není dalšího orgánu potřeba, a jako levnější, jednodušší a výhodnější se jeví výhodnější varianta dvojinstančního řízení v rámci jedné instituce.

Bez ohledu na přijaté řešení ovšem musí být zajištěn soudní přezkum konečného rozhodnutí dohledového orgánu. Pro takové rozhodování přichází v úvahu opět dvě možnosti. Přezkum může provést soudní orgán státu, podle jehož hmotného nebo procesního práva bylo rozhodováno, nebo přezkum provede nadnárodní soudní orgán příslušný pro celou Unii.

---

<sup>292</sup> Čl. 36a odst. 4 písm. b) návrhu nařízení, kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách.

Přezkum rozhodnutí jednotné instituce národními soudními orgány by vedl k různé praxi a přístupu v různých státech. Stejná záležitost by tak mohla být odlišně posouzena například soudním orgánem ve Francii a soudním orgánem v Maďarsku. Situaci by ještě zhoršovalo, pokud by byl příslušný národní soudní orgán určený podle procesního práva, který by pak musel rozhodovat na základě hmotného práva jiného státu, s nímž by se musel nejdřív seznámit a současně s ním neměl zkušenost. Případná soudní kontrola ze strany Soudního dvora Evropské unie na základě řízení o předběžné otázce by byla nepostačujícím, složitým, nákladným a neefektivním nástrojem jednotné aplikace.<sup>293</sup>

S ohledem na potřebu maximální harmonizace přístupu ve všech členských státech, zavedení právní jistoty a tím zefektivnění jednotného dohledu finančního trhu Unie se proto jako vhodné řešení jeví přezkum rozhodnutí nadnárodním soudním orgánem. Zde pak stojí k dispozici již ustanovené orgány Unie. Jedná se o Soudní dvůr Evropské unie, Tribunál a Soud pro veřejnou službu. S ohledem na povahu věci, tedy přímou žalobu podanou fyzickou nebo právnickou osobou proti aktu orgánu Unie, by byl pro rozhodování příslušný Tribunál.<sup>294</sup> Takové řešení považuji za nejvhodnější, přestože některé prameny<sup>295</sup> jednotný odvolací orgán jako nejlepší řešení pro dosažení konzistentnosti interpretace nepovažují, neboť ne všechna rozhodnutí jsou napadena opravným prostředkem. Jako efektivnější řešení nabízí řízení o předběžné otázce, dokud původní řízení není skončeno. Jako příklad efektivního dosažení konzistentní interpretace je uváděna právě činnost Soudního dvora Evropské unie.

<sup>293</sup> Tichý/Arnold/Svoboda/Zemánek/Král: Evropské právo. 2. vydání. C. H. Beck, Praha 2004, s. 529

<sup>294</sup> srov. článek 256 ve spojení s čl. 263 Smlouvy o fungování Evropské unie, před účinností Lisabonské smlouvy článek 225 odst. 1 ve spojení s čl. 230 Smlouvy.

<sup>295</sup> Dolzer, R., Schreuer, Ch.: Principles of International Investment Law, s. 38

## 7. De Larosièrova zpráva a nový systém dohledu finančního trhu EU

### 7.1. De Larosièrova zpráva

V důsledku globální krize na finančních trzích byla předsedou Komise José Manuelem Barrosem v říjnu 2008 založena skupina pro dohled finančního trhu v EU pod vedením Jacquese de Larosière, tzv. De Larosièrova skupina. Jejím úkolem bylo navrhnout opatření k posílení evropského dohledu všech finančních sektorů se zaměřením na ustanovení efektivnějšího a udržitelného evropského systému dohledu. V únoru 2009 skupina prezentovala zprávu,<sup>296</sup> jež měla ambice zásadně změnit systém dohledu finančního trhu v Evropské unii.

Zpráva detailně popisuje příčiny krize a zároveň poukazuje na pochybení jednotlivých účastníků finančního trhu (vystavení se přílišnému riziku a jeho nesprávné zhodnocení, podcenění vlastní likvidity, zaměření se na krátkodobý zisk bez zohlednění dlouhodobějšího vývoje) a dohledových i mezinárodních institucí (pozdní identifikace rizik a přijetí opatření k předejití krizi jak u jednotlivých finančních institucí, tak z globálního pohledu). Zpráva dále připomíná nekonzistentnost komunitárních pravidel v jednotlivých členských státech, a to at' už z důvodu jejich rozdílnosti či rozdílnosti v aplikaci stejných pravidel v různých státech.<sup>297</sup>

Jako příčiny selhání dohledových orgánů jsou uváděny<sup>298</sup> zaměření se pouze na mikroekonomický dohled, tedy dohled samotných institucí, a nezohlednění dohledu makroekonomického, tedy sledování a reakce na vystavení se riziku celých odvětví, neúčinnost mechanismů včasného varování (když byla identifikována makroekonomická nerovnováha, nebyla přijata odpovídající opatření), problémy kompetence (nedostatečná kvalita činnosti dohledových orgánů), zpochybnění dohledových praktik u přeshraničního dohledu, nedostatek vstřícnosti a transparency při spolupráci dohledových orgánů, rozdílnost v pravomocích dohledových orgánů včetně odlišné přísnosti sankcí, nedostatek zdrojů 3L3 výborů (jejich přetížení v důsledku implementace Akčního plánu) a nemožnost přijetí společných rozhodnutí dohledových orgánů (neschopnost 3L3 výborů přijmout rozhodnutí dostatečně rychle).

<sup>296</sup> Zpráva je dostupná na [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosière\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosière_report_en.pdf)

<sup>297</sup> High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière: Report, February 2009, s. 27

<sup>298</sup> Tamtéž, s. 39 - 41

Zpráva obsahuje celkem 30 doporučení, mezi nimiž klíčový je návrh ustanovení nového systému dohledu v EU, jenž by měl do budoucna zabránit opakování finanční krize podobného rozměru.<sup>299</sup>

### 7.1.1. Evropská rada pro systémové riziko

Nutnost centralizovaného dohledu finančních trhů z makroekonomického pohledu je ústředním doporučením skupiny. Zpráva zdůrazňuje, že právě selhání v identifikaci, pochopení a reakci na první příznaky krize z makroekonomického pohledu umožnilo nárůst krize do globálních rozměrů. Evropská centrální banka je jmenována jako orgán EU, který je s ohledem na své působení ve středu Evropského systému centrálních bank nejlepší pro přijetí této role. Zpráva navrhuje založení Evropské rady pro systémové riziko (s ohledem na anglický název European Systemic Risk Council je dále v textu užívána zkratka ESRC),<sup>300</sup> jež by měla působit pod záštitou a s logistickou podporou Evropské centrální banky a nahradit v ECB již existující Výbor pro bankovní dohled. Předsedou ESRC by měl být prezident Evropské centrální banky a dalšími členy by měli být členové generální rady Evropské centrální banky (vedle prezidenta ECB též dva viceprezidenti ECB a guvernéri 27 centrálních bank), předsedové CEBSu, CEIOPSu a CESRu a jeden zástupce Komise. S ohledem na povahu ESRC by měli mít možnosti účasti na jednání též zástupci dohledu nad pojišťovny a trhem cenných papírů a zástupci orgánu dohledu nad bankami těch států, kde je bankovní dohled vykonáván mimo centrální banku.

Úkolem ESRC by mělo být shromažďovat a analyzovat veškeré informace, které jsou podstatné pro finanční stabilitu a týkají se makroekonomických podmínek a makroekonomického vývoje z hlediska obezřetného podnikání ve všech finančních sektorech. Zajištěn by proto měl být řádný tok informací mezi ESRC a orgány dohlížejícími obezřetnost na mikroekonomické úrovni, tedy orgány dohlížejícími přímo finanční instituce. Zaměstnanci ECB by se měli mít možnost účastnit jednání dohledových orgánů se zástupci systémově významných finančních skupin.

---

<sup>299</sup> Další doporučení se týkají změny regulatorních pravidel a nebudou tak předmětem bližšího rozboru v této práci.

<sup>300</sup> High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière: Report, February 2009, s. 44 - 46



ESRC a Ekonomický a finanční výbor<sup>301</sup> by měly zajistit účinný systém varování před riziky. ESRC by měla vydávat varování před rizikem v makroekonomickém vývoji z pohledu obezřetnosti (např. nadměrný nárůst úvěru v jednom nebo více státech) a v případě potřeby by měla být příslušnými dohledovými orgány přijata dostatečná opatření. Pokud by ESRC byla názoru, že je reakce některého z dohledových orgánů nedostatečná, měla by po konzultaci s tímto orgánem, informovat předsedu Ekonomického a finančního výboru a předložit mu návrh, jak dále postupovat proti tomuto orgánu dohledu.

V případě, že by byla identifikovaná rizika natolik vysoká, že by mohla mít negativní dopad na finanční sektor nebo ekonomiku jako celek, ESRC by měla informovat předsedu Ekonomického a finančního výboru. Ekonomický a finanční výbor by poté ve spolupráci s Komisí implementoval strategii, jež by zaručovala účinné vypořádání se s těmito riziky. Pokud by se identifikovaná rizika vztahovala k celkové globální dysfunkci měnového nebo finančního systému (např. zneužití mimorozvahových operací či zneužití regulatorní arbitráže nebankovními subjekty), ESRC by varovala Mezinárodní měnový fond, Výbor finanční stability<sup>302</sup> a Banku pro mezinárodní platby,<sup>303</sup> aby tyto mohly navrhnout přiměřené postupy na globální úrovni a úrovni EU.

V souvislosti se založením ESRC řešila De Larosièrova skupina rovněž otázku výkonu dohledu finančního trhu na mikroekonomické úrovni Evropskou centrální bankou jako jediným orgánem. Tuto myšlenku však odmítla, neboť primárním cílem ECB je měnová stabilita, v případě krize by mohla být nezávislost ECB ovlivněna ze strany ministerstev financí jako subjektů rozhodujících o možném poskytnutí finanční podpory finančním institucím, role ECB by byla extrémně náročná z důvodu nutnosti jednání s mnoha ministerstvy financí, mnozí členové ECB či Evropského systému centrálních bank nejsou dohledovými orgány, ECB není odpovědná za měnovou politiku mnohých evropských zemí a nemohla by tak řešit záležitost potřeby širokého a integrovaného systému dohledu a ECB není na základě Smlouvy oprávněna se zabývat pojišťovacími společnostmi.<sup>304</sup>

<sup>301</sup> Ekonomický a finanční výbor je poradním orgánem poskytujícím přípravné materiály Radě EU pro oblast ekonomické a finanční situace, kurzu měny euro a vztahů ke třetím státům a mezinárodním institucím.

<sup>302</sup> Výbor finanční stability je skupina zahrnující hlavní národní finanční úřady jako jsou ministerstva financí, centrální banky a mezinárodní finanční instituce ze zhruba 12 států. Výbor zprostředkovává diskuzi a spolupráci při dohledu finančních institucí, transakcí a událostí.

<sup>303</sup> Banka pro mezinárodní platby je mezinárodní organizací centrálních bank, která podporuje mezinárodní měnovou a finanční spolupráci a slouží jako banka pro centrální banky.

<sup>304</sup> High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière: Report, February 2009, s. 43, 44

### 7.1.2. Evropský systém finančního dohledu

Systém spolupráce v rámci 3L3 výborů nepovažuje De Larosièrova skupina za dostatečný k zajištění finanční stability v EU a navrhuje založení Evropského systému finančního dohledu (s ohledem na anglický název European System of Financial Supervision je dále v textu užívána zkratka ESFS).<sup>305</sup> Ten by se měl skládat ze tří evropských finančních dohledových orgánů podle sektorového rozdělení, které by nahradily současné výbory CEBS, CEIOPS a CESR, a národních dohledových orgánů.

Národní dohledové orgány by byly stále primárním kontaktním orgánem finančních institucí a pokračovaly by ve své činnosti, neboť s ohledem na jejich vývoj v různých podmínkách se jeví jako nepraktické je více harmonizovat. Evropské dohledové orgány by naproti tomu koordinovaly aplikaci dohledových standardů, zaručovaly úzkou spolupráci s jinými orgány dohledu a zajišťovaly ochranu zájmů orgánů dohledu hostitelských států. Při své činnosti by ESFS spoléhal na kolegia dohlížitelů, jež by byla ustanovena pro všechny významné přeshraničně působící instituce. Jednání kolegií by se přitom do založení evropských dohledových orgánů účastnily zástupci sekretariátů 3L3 výborů a pozorovatelé z ECB.

Zpráva zdůrazňuje nutnou nezávislost ESFS na vlivu politiků na základě jasných mandátů a dostatečných zdrojů a pravomocí, avšak zároveň vyzdvihuje jeho odpovědnost vůči nim. ESFS by dále měl fungovat podle harmonizovaných pravidel a mít přístup k úplným a dostatečným informacím.

### 7.1.3. Proces vzniku Evropského systému finančního dohledu

Vznik ESFS by podle De Larosièrovy skupiny měl nastat ve dvou krocích, přičemž první fáze by měla začít okamžitě a proběhnout v letech 2009 – 2010.<sup>306</sup> Jednotlivé státy by měly zvážit spojení působností a pravomocí k vytvoření společného systému v EU, zvýšení platu zaměstnanců, zajištění výměnných stáží mezi soukromým sektorem a dohledovými orgány a zavedení moderní a atraktivní personální politiky v dohledových orgánech. Na úrovni EU by měly 3L3 výbory zintenzivnit školení a výměnu zaměstnanců k vytvoření

---

<sup>305</sup> Tamtéž, s. 47 - 48

<sup>306</sup> Tamtéž, s. 49 - 52

silné evropské dohledové kultury. Komise ve spolupráci s 3L3 výbory by měla analyzovat stupeň nezávislosti jednotlivých národních orgánů dohledu a započít legislativní práce k vytvoření evropských dohledových orgánů.

Zároveň by mělo dojít k větší harmonizaci pravidel v regulatorní oblasti zahrnující odstranění národních výjimek, odchylek a dodatečných pravidel i odstranění nejednoznačností ve směrnicích do roku 2013. Evropské instituce by rovněž měly započít proces ke sblížení pravomocí dohledových orgánů a způsobu sankcionování v jednotlivých členských státech.

3L3 výbory by měly na základě finanční podpory ze strany Unie významně rozšířit své kapacity, zvýšit kvalitu peer review procesů a připravit založení kolegií dohlížitelů pro všechny významné přeshraničně působící finanční instituce do konce roku 2009.

Komise by rovněž měla připravit návrhy legislativních změn v oblasti insolvenčního práva a práva společností zahrnující likvidaci, převod majetku a konkurz tak, aby případné budoucí krize mohly být řešeny účinněji a levněji.

Vznik integrovaného evropského systému finančního dohledu by měl být dokončen v druhé fázi v letech 2011 – 2012,<sup>307</sup> jejíž plánování mělo začít okamžitě, aby byl do konce roku 2009 skupinou vysokých představitelů ministerstev financí, Evropského parlamentu, 3L3 výborů a ECB za předsednictví Komise předložen detailní implementační plán. V rámci této druhé fáze by 3L3 výbory měly být transformovány na evropské dohledové orgány řízené orgánem, v němž by zasedali předsedové národních dohledových orgánů. Rozhodnutí by byla přijímána kvalifikovanou většinou. Předsedové a výkonní ředitelé evropských dohledových orgánů by měli být nezávislí odborníci pracující na plný úvazek. Jejich jmenování by bylo potvrzeno Komisí, Evropským parlamentem a Radou EU a mandát by trval 8 let.

Evropské dohledové orgány by disponovaly vlastním rozpočtem odpovídajícím jejich odpovědnosti, který by mohl být financován účastníky trhu nebo příspěvků veřejného sektoru včetně rozpočtu EU. Nad rámec současných pravomocí 3L3 výborů by měly mít pravomoc vést právně závazné mediační řízení k vyřešení sporů mezi národními dohledovými orgány, přijímat dohledové standardy závazné pro národní dohledové orgány, přijímat závazná

---

<sup>307</sup> Tamtéž, s. 52 - 56

technická řešení pro jednotlivé finanční instituce, dohlížet a koordinovat kolegia dohlížitelů, vytvořit pracovní skupinu dohlížitelů při nedosažení dohody na otázkách upravených směrnicemi, licencovat a dohlížet zvláštní instituce působící v rámci celé EU (např. ratingové agentury a vypořádací systémy), spolupracovat s ESRC na zajištění dostatečného dohledu na makroekonomické úrovni, v případě krize převzít koordinační úlohu mezi národními dohlížiteli a reprezentovat zájmy EU ve dvou a vícestranných diskuzích s dohledovými orgány z třetích států. Ve zbylých oblastech by nadále působily národní dohledové orgány. Ty by však byly vázány dohledovými standardy a praktikami přijatými evropskými orgány a v případě jejich nerespektování by čelily stupňujícím se sankcím. Ve výjimečných případech by pak evropské dohledové orgány mohly po přechodnou dobu převzít povinnosti, které národní orgán nevykonával.

Činnost ESFS má být po ne více než třech letech podrobena detailnímu zhodnocení, na jehož základě mohou být zváženy další reformy. Těmi by mohl být přechod na pouze dva dohledové orgány, z nichž jeden by byl zodpovědný za obezřetnostní dohled v bankovníctví a pojišťovnictví a záležitosti finanční stability (systémově důležité hedge fondy či systémově důležitá finanční infrastruktura), druhý pak za pravidla jednání se zákazníky a záležitosti trhu. Dalšími reformami by mohlo být předání širších regulatorních pravomocí evropským dohledovým orgánům či, v případě nezvratných argumentů, vytvoření jednotného evropského orgánu dohledu.<sup>308</sup>

#### 7.1.4. Reakce na zprávu a kroky vedoucí k realizaci jejích doporučení

První reakce na zprávu ze strany předsedy Komise José Manuela Barrosa byla velmi příznivá,<sup>309</sup> vyzdvihující užitečnost zprávy a slibující kroky Komise podniknuté na jejím základě.

O poznání chladnějšího přijetí se zpráva dočkala ze strany ECB, která negativně hodnotila, že jí byla svěřena úloha pouze v oblasti makroekonomického dohledu a nikoli dohledu jednotlivých bank a bankovních skupin, kde by měla mít pozici pouze pozorovatele v kolegiích dohlížitelů. Ve své zprávě zpochybnila účinnost navrhovaného konceptu s tím, že není jasné, kdo ponese náklady v případě kolapsu evropské přeshraničně působící bankovní

<sup>308</sup> Tamtéž, s. 58

<sup>309</sup> Vyjádření během uvedení zprávy Jacquesem de Larosièrem v Bruselu 25. února 2009, dostupné na <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/09/76>

skupiny tak, jak k tomu došlo u belgických skupin Fortis<sup>310</sup> a Dexia.<sup>311</sup> Dále zdůraznila, že u makroekonomického dohledu není zřejmé, jaké následky bude mít nerespektování mandátu evropského dohledového orgánu národními vládami během krize.<sup>312</sup>

Kritiky se zpráva dočkala rovněž z akademického pohledu.<sup>313</sup> Bylo jí vyčítáno, že navrhované evropské instituce by postrádaly možnost přijmout rozhodnutí ve vztahu k dohledu, záchraně či likvidaci jednotlivých finančních institucí, která by zůstala národním dohledovým orgánům. Rovněž je upozorňováno na nedostatky kolegií dohlížitelů, které každé bude dohlížet finanční skupiny rozdílným způsobem, což snižuje účinnost dohledu a nastavení jednotného přístupu v celé EU. Tím, jak jsou kolegia složena z různých dohlížitelů, bude pokračovat různorodost aplikovaných standardů. Kolegia budou mít různý názor, jak čelit problémům v otázkách obezřetnosti či kdy je banka v problémech, což nepřispívá k jednotnosti trhu. Kritika se staví za ECB jako vhodný orgán dohledu jednotného trhu. Ve zprávě vyčítaný nedostatek zkušeností s dohledem může být odstraněn a nezávislost na dohledu v monetárních otázkách rovněž není považována za dostatečný argument v situaci, kdy mnoho centrálních bank v rámci své činnosti jak stanovuje monetární politiku, tak dohlíží finanční trh.

Komise oficiálně vyjádřila svoji podporu doporučením vysloveným v De Larosièrově zprávě ve sdělení "Driving European Recovery" ze dne 4. března 2009.<sup>314</sup> 3L3 výbory ve společném prohlášení<sup>315</sup> uvítaly myšlenku vytvoření společného komunitárního orgánu pro dohled finanční stability a nových společných dohledových orgánů, jež by měly být vytvořeny právě přeměnou z 3L3 výborů. U nových dohledových orgánů vyžadují především jejich nezávislost a možnost vydávat závazná nařízení a rozhodnutí, včetně těch v mediačním procesu mezi jednotlivými národními dohledovými orgány, a dále možnost zastoupení v Evropské radě pro systémové riziko. Jako klíčové body pro nové uspořádání vidí 3L3

<sup>310</sup> Skupina Fortis byla činná převážně v Beneluxu v oblasti pojišťovnictví, bankovníctví a trhů cenných papírů. Po problémech s financováním v roce 2008 byla skupina rozdělena, přičemž její bankovní část v Belgii byla zachráněna belgickou vládou a prodána BNP Paribas a nizozemské bankovní a pojišťovací pobočky znárodněny nizozemskou vládou a posléze přejmenovány na ABN AMRO. Zbylá pojišťovací část v Belgii pokračovala v činnosti, byla však přejmenována na Ageas. Značka Fortis přešla na BNP Paribas.

<sup>311</sup> Skupina Dexia se dostala do finančních potíží v roce 2008, kdy si nebyla schopna zajistit financování na mezibankovním trhu. Finanční záchranu v podobě vložení kapitálu a finančních záruk jí následně poskytla Francie, Belgie a Lucembursko.

<sup>312</sup> ECB official airs doubts over de Larosière report, Euractiv, 3. března 2009

<sup>313</sup> *Brinkhorst, Louis & Smits*: De Larosière: fine recommendations fail to tackle main issues, březen 2009

<sup>314</sup> COM(2009) 114

<sup>315</sup> 3L3 Joint Contribution to the European Commission's consultation on the improvement of supervision or the financial services sector ze dne 10. dubna 2009

výbory harmonizaci základních pravidel v celé EU, zavedení kolegií dohlížitelů jako základních prvků dohledu přeshraničního poskytování služeb, potřebu mechanismů pro řešení finančních krizí a zvýšenou spolupráci mezi sektorovými regulátory a orgány dohledu.

## 7.2. Nový systém dohledu finančního trhu EU

Situace k reformě dohledu evropského finančního trhu byla s ohledem na události v roce 2008 a s podporou De Larosièry zprávy velmi příznivá a věci tak nabraly v průběhu roku 2009 rychlý spád. Dne 27. května 2009 uveřejnila Komise zprávu o finančním dohledu v EU, ve které popsala plán reformy dohledu v EU na základě doporučení obsažených v De Larosièreově zprávě.<sup>316</sup> Dne 9. června 2009 přijal ECOFIN usnesení, ve kterém souhlasil se zprávou Komise. Na jednání ECOFINu ve dnech 18. - 19. června 2009 se členské státy shodly na společném dokumentu, který doporučoval založení ESFS zahrnujícího tři nové evropské dohledové orgány. Systém měl být zaměřen na zvýšení kvality a konzistentnosti dohledu v jednotlivých státech, posílení dohledu nad přeshraničními skupinami a vytvoření jednotného systému pravidel platného pro všechny finanční instituce na vnitřním trhu. ECOFIN vyzval Komisi k přípravě konkrétních návrhů, jak by ESFS mohl hrát aktivní roli při krizových situacích.<sup>317</sup>

Dne 23. září 2009 Komise přijala návrh nařízení o obezřetnostním dohledu finančního systému na makroekonomické úrovni a vytvoření Evropské rady pro systémová rizika (podle anglického European Systemic Risk Board dále též „ESRB“) a dále návrhy tří nařízení zakládající ESFS včetně vytvoření tří evropských dohledových orgánů.<sup>318</sup> Následně 26. října 2009 přijala Komise návrh směrnice novelizující některé směrnice v oblasti finančního trhu v souvislosti s vytvořením tří evropských dohledových orgánů a jejich pravomocemi.

Dne 20. října 2009 se zástupci členských států na jednání ECOFINu<sup>319</sup> shodly na vytvoření jednotného orgánu pro dohled obezřetnosti na makroekonomické úrovni a

<sup>316</sup> Dokument European Financial Supervision, COM (2009) 252 final

<sup>317</sup> 2948. jednání Rady

<sup>318</sup> Jedná se o návrh nařízení zřizující Evropský orgán pro bankovníctví, COM(2009) 501 final (dále jen „návrh nařízení zřizující EBA“), návrh nařízení zřizující Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění, COM(2009) 502 final (dále jen „návrh nařízení zřizující EIOPA“), a návrh nařízení zřizující Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, COM(2009) 503 final (dále jen „návrh nařízení zřizující ESMA“). S ohledem na značnou míru shody ve znění nařízení, jsou pro odkazy na znění všech nařízení používána zkratka „návrh nařízení zakládající evropské dohledové orgány“.

<sup>319</sup> 2967. jednání Rady

vyzvaly předsedající zemi k zahájení jednání s Evropským parlamentem s cílem dosažení dohody v prvním čtení.

Na svém zasedání 2. prosince 2009 se ECOFIN shodl na obecném přístupu k návrhu nařízení na vytvoření tří evropských dohledových orgánů a vyzval předsedající zemi k zahájení jednání s Evropským parlamentem s cílem přijmout text v prvním čtení.<sup>320</sup> Podle tohoto obecného přístupu evropské dohledové orgány měly být zodpovědné za jednotná harmonizovaná pravidla a jejich konzistentní aplikaci dohledem v jednotlivých členských státech, zajištění společné kultury dohledu a konzistentních postupů dohledových orgánů, sběr informací k obezřetnosti na mikroekonomické úrovni, zajištění konzistentní aplikace unijních pravidel v případech jako je zřejmé porušení unijního práva nebo standardů evropských orgánů dohledu a nesouhlas mezi národními orgány dohledu nebo v rámci kolegia dohlížitelů, výkon všech dohledových pravomocí na evropské úrovni vůči ratingovým agenturám a zajištění koordinovaného postupu v krizových situacích. Jako obecný přístup se rozhodnutí evropských dohledových orgánů nesmí v žádném případě dotknout fiskálních povinností členských států a všechna rozhodnutí evropských dohledových orgánů budou moci být přezkoumána soudy EU.

Parlament podrobil návrh reformy kritice. Uvedl, že množství členských států, obzvláště ty s velkými finančními centry podporovaly pouze omezený dosah reformem, což vedlo k podstatnému snížení rozsahu komisních návrhů, které Parlament nepovažuje za dostačující. Systém by měl být reformován hlouběji, aby bylo lépe pochopeno riziko, primárně díky zlepšené komunikaci mezi národními dohledovými orgány.<sup>321</sup> Změny návrhů provedené Parlamentem po dohodě s Radou<sup>322</sup> a odsouhlasené na zasedání Parlamentu dne 15. září 2010 tak byly rozsáhlé a vedly k posílení nejen pravomocí evropských dohledových orgánů, ale i posílení vlivu Evropského parlamentu a Rady EU na dění na finančním trhu Unie.

---

<sup>320</sup> 2981. jednání Rady

<sup>321</sup> Parliament gives green light to new financial supervision architecture, dostupný na [http://www.europarl.europa.eu/news/public/focus\\_page/008-81949-253-09-37-901-20100910FCS81938-10-09-2010-2010/default\\_p001c012\\_en.htm](http://www.europarl.europa.eu/news/public/focus_page/008-81949-253-09-37-901-20100910FCS81938-10-09-2010-2010/default_p001c012_en.htm)

<sup>322</sup> Rada klíčové změny, na kterých se dohodla s Parlamentem, schválila na svém zasedání 7. září 2011.

Konečný text všech čtyř nařízení týkajících se Evropského systému finančního dohledu schválil ECOFIN bez diskuze na svém zasedání 9. listopadu 2010. ECOFIN rovněž schválil navazující novelizační směrnice a nařízení o svěření některých úkolů ECB.

### 7.2.1. Evropský systém finančního dohledu

V souladu s doporučeními v De Larosièreově zprávě je zakládán Evropský systém finančního dohledu (European System of Financial Supervision - ESFS), který je tvořen Evropskou radou pro systémová rizika, národními dohledovými orgány a třemi evropskými dohledovými orgány, jejichž působnost je dělena na sektorovém principu a vznikají přeměnou současných 3L3 výborů. ESFS dále tvoří společný výbor evropských dohledových orgánů.<sup>323</sup>

Podle původního návrhu nařízení upravujících dohled vnitřního trhu předložených Komisí ESRB formálně nebyl součástí Evropského systému finančního dohledu (v souladu s doporučeními v De Larosièreově zprávě), měl s ním však úzce spolupracovat. Na základě změn provedených Parlamentem byl ESRB do Evropského systému finančního dohledu začleněn. Přestože se jedná jen o formální změnu nemající vliv na práva a povinnosti ESRB, nepovažují takový posun za vhodný. ESRB v pravém slova smyslu dohled nevykonává. Nereguluje vstup na trh vydáváním povolení, neprovádí kontrolu činnosti subjektů ani neuděluje sankce. Jeho role je omezena na rizika pro makroekonomický vývoj a hovořit o dohledu finančního trhu tak není přesné.

Jako důvody pro založení ESFS je v nařízeních uváděno, že,

- Unie již dosáhla limitů toho, co může být učiněno v mezích současného statusu 3L3 výborů;

<sup>323</sup> Článek 2 nařízení zakládajících evropské dohledové orgány. Znění nařízení jsou do značné míry shodná, proto pokud odkaz směřuje na všechna nařízení, je používána zkratka „nařízení zakládající evropské dohledové orgány“. Nařízení zakládající evropské dohledové orgány tvoří nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES, OJ L 331, 15.12.2010, s. 12—47 (dále jen „nařízení zakládající EBA“); Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1094/2010, ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/79/ES, OJ L 331, 15.12.2010, s. 48—83 (dále jen „nařízení zakládající EIOPA“); Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES, OJ L 331, 15.12.2010, s. 84—119 (dále jen „nařízení zakládající ESMA“).

Článek 1 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika, OJ L 331, 15.12.2010, s. 1—11 (dále jen „nařízení zakládající ESRB“)



- Unie nemůže zůstat v situaci, kdy není zaveden mechanismus, jenž by zajistil, aby národní orgány dohledu dosáhly nejlepšího možného rozhodnutí ohledně přeshraničně působících institucí;
- spolupráce a výměna informací mezi národními orgány dohledu je nedostatečná;
- společné akce dohledových orgánů vyžadují složitá uspořádání, aby bylo vyhověno všem regulatorním a dohledovým požadavkům;
- řešení na národní úrovni jsou často jediná uskutečnitelná možnost pro řešení celoevropských problémů;
- existuje různá interpretace stejných právních textů.<sup>324</sup>

Založení ESFS má být doplněno vytvořením jednotného kodexu pravidel, který zajistí jednotnou aplikaci pravidel v EU a tak přispěje k funkčnosti vnitřního trhu. Úkolem evropských dohledových orgánů pak bude pomáhat národním dohledovým orgánům v konzistentním výkladu a aplikaci komunitárních pravidel.<sup>325</sup>

### 7.2.2. Evropská rada pro systémová rizika

ESRB je založen na základě článku 95 Smlouvy (nyní článek 114 Smlouvy o fungování Evropské unie) jako orgán bez právní subjektivity. To mu umožňuje mít mandát pokrývající celý finanční sektor bez omezení. Nařízení zakládající ESRB je doplněno nařízením Rady, jež svěřuje ECB úkol zajišťovat sekretariát ESRB.<sup>326</sup> Přes úzké sepetí činnosti ESRB s ECB se jeho činnost vztahuje na celou Unii, nikoli pouze Eurozónu. ESRB se zodpovídá Evropskému parlamentu a Radě EU a těmto orgánům předkládá na roční bázi své zprávy. Evropský parlament a Rada EU mohou žádat ESRB o předložení zpráv častěji. ESRB je součástí Evropského systému finančního dohledu. Ačkoli s tím v původním návrhu nařízení nebylo počítáno, Parlament v tomto směru znění nařízení změnil.<sup>327</sup>

Na tomto místě je třeba zmínit, že Parlament vložil do článku 2 nařízení definici systémového rizika jako rizika narušení finančního systému s potenciálem mít vážné negativní důsledky pro vnitřní trh a reálnou ekonomiku. K definici je připojena věta, že

<sup>324</sup> Bod 8 preambule nařízení zakládajících evropské dohledové orgány

<sup>325</sup> Návrh nařízení zakládajících evropské dohledové orgány, s. 3.

<sup>326</sup> Nařízení Rady č. 1096/2010 ze dne 17. listopadu 2010 svěřující Evropské centrální bance některé úkoly týkající se činnosti ESRB OJ L 331, 15.12.2010, s. 162—164; původní návrh měl formu rozhodnutí Rady, COM(2009) 500 final

<sup>327</sup> srov. článek 1 návrhu nařízení zakládajícího ESRB ve znění Parlamentu.

„všechny typy finančních zprostředkovatelů, trhů a infrastruktury mohou být do určité míry systémově významní“. Přestože je pochopitelná snaha Parlamentu naznačit, že je třeba sledovat všechny prvky finančního trhu, těžko si lze představit, že regionálně působící investiční nebo pojišťovací zprostředkovatel bude schopen ohrozit fungování vnitřního trhu. ESRB rovněž nebude mít kapacity zabývat se každým jednotlivým finančním zprostředkovatelem, ale bude se moci zaměřit jen na natolik významné, že by jejich nestabilita mohlo mít dopad na vnitřní trh. Takových subjektů bude jen několik málo desítek.

Úkolem ESRB je makroekonomický dohled nad finančním systémem Unie s cílem přispět k předcházení a snižování systémových rizik finanční stability v Unii, která vyplývají z rozvoje finančního systému a zohlednit makroekonomický vývoj tak, aby se vyhnul obdobím všeobecných finančních těžkostí. ESRB má přispívat k hladkému fungování vnitřního trhu a tak zajistit udržitelné přispění finančního sektoru k ekonomickému růstu.<sup>328</sup>

Za tím účelem je ESRB pověřen určováním, sběrem a analýzou všech informací podstatných k plnění jemu stanovených cílů, identifikací a určením priorit u systémových rizik, vydáváním varování, jsou-li systémová rizika významná, vydáváním doporučení pro nápravná opatření ve světle identifikovaných rizik a, je-li to potřeba, jejich uveřejněním, vydáváním důvěrných varování pro Radu EU při naléhavých situacích, sledováním vývoje po vydání varování či doporučení, úzkou spoluprací s dalšími orgány systému evropských orgánů dohledu, poskytováním informací evropským orgánům dohledu o systémových rizicích, jež potřebují k dosažení svých úkolů, účasti ve Společném výboru a spoluprací s mezinárodními finančními institucemi, zejména Mezinárodním měnovým fondem a Výborem finanční stability (Financial Stability Board) a relevantními orgány třetích států zabývajícími se dohledem obezřetnosti na makroekonomické úrovni.<sup>329</sup>

ESRB je koncipován jako orgán, který nevydává rozhodnutí závazná pro členské státy a jejich orgány. Oprávněnost jeho existence by měla být výsledkem reputace jeho nezávislého úsudku, vysoké kvality analýz a bystrosti jeho závěrů. Oblast, na kterou se má zaměřit, je koncipována velmi široce. Varování a doporučení se nemusí dotýkat jen konkrétního subjektu či části trhu, ale mohou se vyjadřovat k jakékoliv části finančního trhu, která může představovat systémové riziko.<sup>330</sup>

<sup>328</sup> Článek 3 odst. 1 nařízení zakládajícího ESRB

<sup>329</sup> Tamtéž, článek 3 odst. 2

<sup>330</sup> Návrh nařízení zakládajícího ESRB, s. 4, 5

Pro výkon své činnosti je ESRB vybaven pravomocí žádat informace od evropských dohledových orgánů, Evropského systému centrálních bank, Komise, národních dohledových orgánů a národních statistických orgánů. Primárně se ESRB obrací s žádostí o informace na evropské dohledové orgány. Pokud požadované informace nejsou k dispozici či nejsou k dispozici včas, může ESRB požadovat informaci na Evropském systému centrálních bank, národních dohledových orgánech nebo národních statistických orgánech. Pokud ani tito požadovanou informaci neposkytnou, může ESRB požádat o informaci dotčený členský stát, případně Radu EU, Komisi (Eurostat), Evropskou centrální banku, Eurosystem a Evropský systém centrálních bank v oblasti statistiky a sběru dat. Zátěž na adresáty žádosti je snížena tím, že ESRB je povinen před zasláním požadavku vzít v úvahu existující statistiky vytvořené a vydané Evropským statistickým systémem a Evropským systémem centrálních bank.

Předávané informace musí být v souhrnné podobě neumožňující identifikaci jednotlivé finanční instituce. Ve výjimečném případě však může ESRB žádat o informace umožňující identifikaci finanční instituce. Tato žádost musí být odůvodněna uvedením, proč je informace považována za systémově relevantní a nutnou při přihlédnutí k aktuální tržní situaci, a musí být předem konzultována s evropským dohledovým orgánem, zda je oprávněná a přiměřená. Pokud evropský dohledový orgán nebude považovat požadavek za oprávněný nebo přiměřený, zašle požadavek zpět s žádostí o dodatečné odůvodnění. Po poskytnutí dodatečného odůvodnění evropský dohledový orgán data poskytne v případě, že má k těmto datům legální přístup.<sup>331</sup>

Klíčovým nástrojem činnosti ESRB jsou varování a doporučení pro provedení nápravného opatření, která je ESRB oprávněn vydávat v případě identifikace významných rizik pro dosažení svých cílů. Varování a doporučení mohou být jak obecná, tak konkrétní a mohou být adresována Evropské unii jako celku, jednotlivému členskému státu, evropskému dohledovému orgánu či národnímu dohledovému orgánu. Je-li varování nebo doporučení určeno dohledovému orgánu, musí o něm informován být i dotčený členský stát. Doporučení musí obsahovat lhůtu, v níž má být provedena reakce. Pokud se doporučení týká unijní legislativy, může být směřováno Komisi. Varování a doporučení jsou současně s vydáním předávána jako přísně důvěrná informace též Radě EU a Komisi a, pokud jsou určena

---

<sup>331</sup> Článek 15 nařízení zakládajícího ESRB

národním dohledovým orgánům, též evropským dohledovým orgánům.<sup>332</sup> Účelem tohoto kroku je zvýšení morálního tlaku na adresáty, aby jednali nebo se k rozhodnutí vyjádřili.<sup>333</sup>

Za účelem zvýšení povědomí o rizicích a určení priorit, má ESRB ve spolupráci s dalšími členy evropského systému finančního dohledu vypracovat systém kódových barev odpovídající jednotlivým úrovním rizika. Varování a doporučení poté musí indikovat, do které úrovně rizika patří. Ustanovení o systému barev bylo do nařízení vloženo Parlamentem a lze jej považovat za rozumný počín. Jelikož se systémová rizika mohou týkat celé Unie či jen její jednotlivé části nebo i jednoho členského státu a míra dopadu na vnitřní trh může být různá podle druhu zasažených finančních institucí, je vhodné jednotlivé hrozby odlišovat podle závažnosti. Barevná škála pak pomůže laikům, kteří někdy o pomocných opatřeních rozhodují či spolurozhodují, pochopit, jakou závažnost řešená situace má.

Pokud je doporučení k přijetí nápravného opatření směřováno Komisi nebo členskému státu, evropskému dohledovému orgánu nebo národnímu dohledovému orgánu, adresát doporučení je povinen informovat ESRB a Radu EU o opatřeních, která podnikl, nebo vysvětlit, proč žádná opatření nerealizoval. Je-li to vhodné, informuje ESRB v režimu přísně důvěrné evropské dohledové orgány o obdržené odpovědi. Pokud se ESRB domnívá, že jeho doporučení nebylo splněno a adresát nedostatečně vysvětlil, proč opatření nerealizoval, je povinen v režimu přísně důvěrné informovat adresáty, Radu EU, případě též evropský dohledový orgán, jehož se záležitost týká. Pokud ESRB vydává veřejné doporučení, může Parlament vyzvat předsedu ESRB k jeho prezentaci, přičemž adresáti doporučení mohou požádat, aby se mohli debaty účastnit.<sup>334</sup>

Jednotlivá varování a doporučení ESRB mohou být veřejná či neveřejná. V případě těch veřejných hrozí, že v reakci na něj obyvatelé některého či více členských států nebo finanční instituce podniknou kroky, aby omezily své ztráty, např. začnou hromadně vybírat své vklady v bankách, čímž se situace členského státu či jiného subjektu, jehož se varování či doporučení týká, může dále zhoršit. V důsledku toho je pro veřejná varování a doporučení přijat zvláštní režim.

<sup>332</sup> Tamtéž, článek 16

<sup>333</sup> Návrh nařízení zakládajícího ESRB, s. 6

<sup>334</sup> Článek 17 nařízení zakládajícího ESRB

Pro zveřejnění varování nebo doporučení je nutná dvoutřetinová většina členů představenstva ESRB a zároveň adresáti varování či doporučení jsou předem informováni o jeho vydání. V dostatečném předstihu musí být informována rovněž Rada EU, aby mohla na vzniklou situaci reagovat. Parlament v rámci přijatých změn do nařízení vložil ustanovení, že adresáti veřejného varování nebo doporučení mají právo uveřejnit své názory a odůvodnění. Toto ustanovení považují spíše za deklaratorní, neboť toto právo by adresáti měli v každém případě. Význam by mohlo mít, pokud by se jejich názor vydával ve společném dokumentu s varováním nebo doporučením. To ale nařízení nestanoví. Pokud varování či doporučení není veřejné, jeho adresáti, Rada EU a evropské dohledové orgány jsou povinny přijmout opatření k zajištění důvěrnosti takového rozhodnutí.<sup>335</sup>

Orgány ESRB jsou představenstvo, řídicí výbor, sekretariát, poradní vědecký výbor a poradní technický výbor. Poradní vědecký výbor byl do nařízení vložen až na základě změn Parlamentu. Hlavním orgánem je představenstvo, které je složeno tak, aby zajišťovalo významné zastoupení centrálních bank, neboť ve většině členských států centrální banky mají podíl na obezřetnostním dohledu finančního sektoru z makroekonomického hlediska. Díky získaným zkušenostem jsou pak centrální banky prospěšné pro analýzu dopadu vztahů mezi finančním sektorem a širším makroekonomickým prostředím na finanční sektor.<sup>336</sup>

Členy představenstva jsou prezident a viceprezident ECB, guvernéři centrálních bank, člen Komise, předsedové EBA, EIOPA a ESMA, předseda a dva místopředsedové pomocného vědeckého výboru a předseda pomocného technického výboru. Jednání se mohou, ovšem bez hlasovacího práva, účastnit jeden vysoký představitel dohledového orgánu za každý členský stát a prezident Ekonomického a finančního výboru. Je-li národních dohledových orgánů více, účastní se jednání ten, jehož záležitostí se projednává oblast týká, nedohodnou-li se jinak.

Prvním předsedou ESRB je na pětileté období prezident ECB.<sup>337</sup> V následujících obdobích bude předseda určen po revizi výsledků činnosti ESRB Parlamentem a Radou EU. I toto je změna provedená Parlamentem, podle původního návrhu měl být předseda volen z členů rady ECB. Parlament provedl uvedenou změnu s cílem „zvýšit od počátku viditelnost

<sup>335</sup> Článek 18 nařízení zakládajícího ESRB

<sup>336</sup> Návrh nařízení zakládající ESRB, s. 5

<sup>337</sup> Jean-Claude Trichet

a důvěryhodnost ESRB<sup>338</sup>. První místopředseda je zvolen z členů a členy Rady ECB s ohledem na rovnováhu zastoupení členských států celkově a těmi z a mimo eurozónu. První místopředseda může být opětovně zvolen jen jednou.<sup>339</sup> Druhým místopředsedou je předseda Společného výboru evropských dohledových orgánů. I to je změna oproti návrhu nařízení, který s druhým místopředsedou vůbec nepočítal. Předseda řídí jednání představenstva a řídicího výboru a reprezentuje ESRB navenek.<sup>340</sup>

Členové ESRB se při své činnosti musí chovat nestranně a pouze v zájmu Unie jako celku a nesmí žádat nebo dostávat pokyny od členských států, unijních institucí nebo jiné veřejné či soukromé osoby. Členové představenstva a další osoby, které pracují nebo pracovali ve spojení s ESRB, jsou vázány povinností mlčenlivosti.

Jednání představenstva, která se konají nejméně čtyřikrát ročně, svolává jeho předseda. Předseda z vlastní iniciativy nebo na návrh jedné třetiny členů s hlasovacími právy může svolat mimořádné zasedání. Při hlasování rozhoduje prostá většina hlasů, přičemž v případě rovnosti rozhoduje hlas předsedy. Výjimkou je rozhodování o přijetí doporučení a rozhodování, zda má být varování nebo doporučení veřejné, v takovém případě je potřeba dvou třetin hlasů. Každý z členů má jeden hlas.

Řídicí výbor připravuje jednání představenstva, kontroluje dokumenty, jež mají být projednány, a dohlíží na činnost ESRB. Členy řídicího výboru jsou předseda a první místopředseda představenstva, čtyři další členové představenstva s ohledem na rovnováhu zastoupení členských států celkově a těmi z a mimo eurozónu, jež jsou zároveň členy Rady ECB a jež jsou těmito členy vybíráni na období tří let, člen Komise, předsedové EBA, EIOPA a ESMA, předseda Ekonomického a finančního výboru, předseda Poradního vědeckého výboru a předseda Poradního technického výboru. Řídicí výbor je tak co do počtu členů mnohem užší než představenstvo. Zatímco představenstvo by mělo být tvořeno 65 členy (37 s hlasovacím právem), řídicí výbor pouze 13 členy.

Sekretariát poskytuje analytickou, statistickou, administrativní a logistickou podporu ESRB zahrnující přípravu jednání, sběr a zpracování kvalitativních a kvantitativních

<sup>338</sup> Parliament gives green light to new financial supervision architecture, dostupný na [http://www.europarl.europa.eu/news/public/focus\\_page/008-81949-253-09-37-901-20100910FCS81938-10-09-2010-2010/default\\_p001c012\\_en.htm](http://www.europarl.europa.eu/news/public/focus_page/008-81949-253-09-37-901-20100910FCS81938-10-09-2010-2010/default_p001c012_en.htm)

<sup>339</sup> Prvním místopředsedou byl zvolen guvernér Bank of England Mervyn King. Jeho jmenování má pomoci zamezit strachu Spojeného království, že unijní dohledové uspořádání poškodí Londýn jako finanční centrum.

<sup>340</sup> Článek 5 nařízení zakládajícího ESRB

informací doručených ESRB a zpracování analýz a hodnocení nezbytných pro plnění úkolů ESRB na základě technického poradenství ze strany národních centrálních bank a orgánů dohledu. Sekretariát rovněž poskytuje podporu činnosti Poradního vědeckého výboru a Poradního technického výboru.<sup>341</sup> Činnost sekretariátu uvnitř ECB umožní ESRB využít zkušenosti ECB s obezřetnostním dohledem na makroekonomické úrovni a její ústřední roli v monetární politice. Pokyny sekretariát dostává od předsedy představenstva a řídicího výboru. Vedoucí sekretariátu je jmenován ECB po vyjádření představenstva ESRB.<sup>342</sup>

Jako pomocný orgán ESRB je ustanoven Poradní technický výbor, který poskytuje rady či pomoc, pokud je o to předsedou představenstva požádán. Členy tohoto výboru jsou zástupci centrálních bank a ECB, národních dohledových orgánů, EBA, EIOPA, ESMA, dva zástupci Komise, jeden Ekonomického a finančního výboru a zástupce Poradního vědeckého výboru.<sup>343</sup> Ve vhodných případech může ESRB požádat o radu zástupce soukromého sektoru.

Pomocný vědecký výbor byl do nařízení doplněn na základě změny v Parlamentu. Jeho úkol je stejný jako u předchozího výboru, tedy poskytovat rady či pomoc, pokud je o to předsedou představenstva požádán. Jeho členy jsou předseda Poradního technického výboru a 15 odborníků reprezentujících široké spektrum znalostí a zkušeností. Tito členové jsou navrženi řídicím výborem a schváleni představenstvem na čtyřletý obnovitelný mandát. Nesmí se přitom jednat o členy evropských dohledových orgánů, musí být vybíráni na základě všeobecných schopností a původu v akademické sféře a jiných sektorech, zejména oblasti malého a středního podnikání, obchodních asociací nebo poskytovatelů či spotřebitelů finančních služeb. Předseda a dva místopředsedové jsou jmenováni představenstvem na návrh předsedy představenstva a mají mít obsáhlé znalosti a odbornost, například vzhledem k akademickému původu v sektorech bankovníctví, trhů cenných papírů, penzijních systémů a pojišťovnictví. Předsednictví Poradního vědeckého výboru má rotovat mezi těmito třemi členy. Jednání výboru se účastní vedoucí sekretariátu.

Činnost ESRB by měla předcházet situacím jako je včasné varování před problémy v Řecku,<sup>344</sup> realitní bublina v Irsku nebo Španělsku<sup>345</sup> nebo úvěry v cizí měně v Maďarsku.<sup>346</sup>

---

<sup>341</sup> Článek 2 nařízení Rady svěřující Evropské centrální bance některé úkoly týkající se činnosti ESRB

<sup>342</sup> Tamtéž, článek 3

<sup>343</sup> Tamtéž, článek 13

<sup>344</sup> Neudržitelné zadlužování státu, které vedlo ke snížené úvěrové důvěryhodnosti a následné nemožnosti půjčovat si další peníze na veřejných trzích za přijatelných podmínek.

Otázkou je, zda bude varování vyslyšeno či zda ESRB nebude vydávat nadbytek varování. V případě příliš častých varování bude klesat důvěryhodnost ESRB. Na druhou stranu opomenutí reagovat by mělo na činnost ESRB devastující účinek. Přitom správně odhadnout, kdy je určitá ekonomická nerovnováha jen dočasný výkyv a kdy se jedná o reálnou hrozbu, proti které je třeba zasáhnout, je často velmi problematické a dělící linie je velmi tenká. To platí zejména u neadekvátnosti cen (bublin), ať už se jedná o nemovitosti či jiné komodity.

### 7.2.3. Evropské dohledové orgány

V souladu s doporučeními v De Larosièrově zprávě byly vedle ESRB založeny i tři evropské dohledové orgány, jejichž působnost je dělena na sektorovém principu a vznikly přeměnou 3L3 výborů. Pro oblast bankovníctví se jedná o Evropský orgán pro bankovníctví (European Banking Authority - EBA) vznikající ze CEBS, pro oblast pojišťovnictví Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní fondy (European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA) vznikající ze CEIOPS a pro oblast trhu cenných papírů Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Markets Authority - ESMA) vznikající ze CESR.

Všechny evropské dohledové orgány jsou založeny na základě článku 95 Smlouvy (nyní článek 114 Smlouvy o fungování Evropské unie). Nařízení se v bodu 17 preambule odvolávají na rozhodnutí ESD,<sup>347</sup> dle něhož je tento článek vhodným právním základem pro „zřízení subjektu Společenství pověřeného přispívat k uskutečnění procesu harmonizace“.

Evropské dohledové orgány byly založeny s cílem chránit veřejné zájmy přispíváním ke krátkodobě, střednědobé a dlouhodobé stabilitě a účinnosti finančního systému v zájmu hospodářství Unie, jejích občanů a podniků. Dále přispívat ke zlepšení fungování vnitřního trhu včetně vysoké, efektivní a konzistentní úrovně regulace a dohledu, zajištění integrity,

---

<sup>345</sup> Nemovitosti sloužily jako zajištění hypotečních úvěrů. V okamžiku, kdy v důsledku prasknutí realitní bubliny začaly ceny nemovitostí klesat, požadovaly banky doplnění zajištění, čehož zadlužení obyvatelé nebyli schopni. Zároveň v důsledku zhoršené finanční situace spojené s poklesem ekonomiky rostl počet obyvatel neschopných splácet hypoteční úvěr. Banky opět v důsledku poklesu hodnoty nemovitostí nemohly prodejem získat zpět půjčené prostředky. Docházelo tak k finanční ztrátě bank a růstu klasifikovaných úvěrů.

<sup>346</sup> V důsledku vysokých úrokových sazeb v maďarském forintu začaly banky nabízet úvěry v cizí měně, zejména švýcarském franku. Jelikož příjmy dlužníků (maďarských občanů) byly ve forintu, dostali se v důsledku prudkého oslabení forintu vůči cizím měnám do neschopnosti splácet (při splátce bylo třeba konvertovat forinty do cizí měny a splátka se tak prodražila). Bankám tak prudce narostl podíl klasifikovaných úvěrů.

<sup>347</sup> Rozsudek ze dne 2. května 2006 ve věci C-217/04 Spojené království Velké Británie a Severního Irsku proti Evropskému parlamentu a Radě Evropské unie, [2006] ECR I-03771.



účinnosti a řádného fungování finančních trhů, posílení mezinárodní spolupráce v oblasti dohledu, předcházení regulatorní arbitráži a prosazování rovných podmínek hospodářské soutěže, zajištění toho, aby čerpání úvěru, investování a rizik vztahujících se k pojištění, zajištění a zaměstnaneckého penzijního pojištění byla vhodně upravena a podléhala řádnému dohledu a zvýšení ochrany zákazníka.<sup>348</sup>

Všem evropským dohledovým orgánům je přiznána právní subjektivita. V členských státech jim pak náleží způsobilost k právním úkonům stejně jako právnickým osobám podle národního práva daného státu. Jako příklad jejich práv je uváděna možnost získávat a zcizovat movitý a nemovitý majetek a možnost být stranou v právních řízeních. Každý evropský dohledový orgán je reprezentován svým předsedou.<sup>349</sup>

Každý evropský dohledový orgán se skládá z rady orgánů dohledu, představenstva, předsedy, výkonného ředitele a odvolacího senátu.<sup>350</sup> Orgány sídlí každý v jiném městě - ESMA v Paříži, EBA v Londýně a EIOPA ve Frankfurtu nad Mohanem. Je tak respektováno současné rozmístění sídel 3L3 výborů, což by mělo přispět k hladšímu přechodu do nového uspořádání evropského dohledu.

Úkoly nově vznikajících evropských dohledových orgánů pokrývají ty vykonávané již 3L3 výbory, dále však obsahují některé odpovědnosti nové. Patří mezi ně

- přispívat k vytvoření velmi kvalitních společných regulatorních a dohledových standardů a praktik. K tomu má dojít zejména poskytováním názorů institucím Unie a vytvářením vodítek, doporučení a návrhů regulatorních technických standardů a prováděcích technických standardů,
- přispívat ke konzistentní aplikaci unijních předpisů prostřednictvím zejména přispívání ke společné dohledové kultuře, zajišťování konzistentní a účinné aplikace právních předpisů, předcházení regulatorní arbitráže, mediace a urovnávání neshod mezi dohledovými orgány, zajišťování účinného a jednotného dohledu nad účastníky finančního trhu, podporování fungování kolegií dohlížitelů a podniknutí nutných kroků v naléhavých situacích;
- podněcovat a podporovat delegaci úkolů a povinností mezi dohledovými orgány;

<sup>348</sup> Článek 1 odst. 5 návrh nařízení zakládajících EBA a ESMA, článek 1 odst. 6 nařízení zakládajícího EIOPA

<sup>349</sup> Článek 5 nařízení zakládajících evropské dohledové orgány

<sup>350</sup> Tamtéž, článek 6

- spolupracovat s ESRB, zejména poskytováním informací, jež ESRB potřebuje k dosažení svých úkolů, a zajištění řádného zabývání se varováními a doporučeními ESRB;
- organizovat a provádět peer review analýzy dohledových orgánů, včetně vydávání vodítek a doporučení k posílení konzistence výsledků dohledu;
- sledovat a vyhodnocovat vývoj trhu;
- provádět ekonomickou analýzu trhů;
- posilovat ochranu investorů, pojistníků a účastníků penzijních systémů;
- přispívat k jednotnému a soudržnému fungování kolegií dohlížitelů, sledovat, posuzovat a měřit systémové riziko, vypracovávat a koordinovat ozdravné plány a plány řešení úpadků;
- zveřejňovat a pravidelně aktualizovat informace související s oblastí působnosti s cílem zajistit pro veřejnost snadnou dostupnost informací;
- přebírat podle potřeby veškeré úkoly 3L3 výborů.

Zvláštní úkoly mezi evropskými orgány dohledu plní ESMA, do jejíž působnosti patří i dohled nad ratingovými agenturami. ESMA vede registr ratingových agentur, je vůči nim oprávněna přijímat regulační opatření, například vymazání z registru nebo pozastavení možnosti užití úvěrových ratingů pro regulační účely. Dohledové pravomoci zahrnují právo vyžadovat informace a provádět šetření a kontroly na místě.<sup>351</sup>

Vzhledem k obavě některých členských států, že rozhodnutí evropských dohledových orgánů budou v konečném důsledku znamenat zásah do jejich hospodaření, byla do nařízení vložena ustanovení, která mají takové situaci zabránit. Žádné z rozhodnutí evropského dohledového orgánu týkající se rozhodnutí, že může dojít k vážnému ohrožení fungování nebo integrity finančních trhů nebo stability celého nebo části finančního systému Unie, nebo rozhodnutí o urovnání sporů mezi národními dohledovými orgány se nesmí dotknout fiskálních zájmů členských států. Evropské dohledové orgány tak například nebudou mít možnost podniknout opatření, které by zavázalo členský stát k užití veřejných prostředků pro záchranu finanční instituce.<sup>352</sup>

<sup>351</sup> Návrh nařízení zakládajícího ESMA, s. 11. Pravomoci ESMA ve vztahu k ratingovým agenturám nebyly stanoveny v nařízení zakládajícím ESMA, ale budou stanoveny při novelizaci nařízení o ratingových agenturách.

<sup>352</sup> Iglesias-Rodriguez, P.: Towards a New European Financial Supervision Architecture, October 2009. Columbia Journal of European Law Online, Vol. 16, No. 1, 2009.

Je zaveden rovněž mechanismus, jakým se členské státy mohou bránit rozhodnutí, o němž se domnívají, že má dopad do jejich fiskálních zájmů. Tento ochranný mechanismus by však neměl být zneužíván, zejména v souvislosti s rozhodnutím, jenž nemá značný nebo podstatný finanční dopad, jako je snížení příjmu v návaznosti na dočasný zákaz konkrétních činností nebo produktů za účelem ochrany spotřebitele.<sup>353</sup>

Domnívá-li se členský stát, že rozhodnutí o urovnání sporu mezi národními dohledovými orgány se dotýká jeho fiskálních zájmů, může do dvou týdnů (Parlament zkrátil tuto lhůtu z jednoho měsíce) od obdržení rozhodnutí oznámit evropskému dohledovému orgánu a Komisi, že toto rozhodnutí nebude implementováno, přičemž musí jasně a konkrétně popsat, jak se rozhodnutí dotýká jeho fiskálních zájmů. Účinek rozhodnutí je v takovém případě pozastaven. Následně musí během jednoho měsíce evropský dohledový orgán členskému státu oznámit, zda trvá na svém rozhodnutí, mění jej či ruší. Pokud na rozhodnutí trvá nebo jej mění, musí evropský dohledový orgán uvést, že fiskální zájmy nejsou dotčeny. Pokud evropský dohledový orgán na svém rozhodnutí trvá, musí Rada EU většinou hlasů (návrh nařízení požadoval kvalifikovanou většinu) rozhodnout během dvou měsíců, zda rozhodnutí evropského dohledového orgánu trvá nebo se ruší. Pokud ve stanovené lhůtě nerozhodne, rozhodnutí se ruší.

Jedná-li se o rozhodnutí týkající se situace, kdy může dojít k vážnému ohrožení fungování nebo integrity finančních trhů nebo stability celého nebo části finančního systému Unie, lhůta členského státu na oznámení jeho domněnky, že se rozhodnutí dotýká jeho fiskálních zájmů, se zkracuje na tři pracovní dny. V takovém případě se účinky rozhodnutí pozastavují. Následně Rada EU prostou většinou (opět se jedná o snížení požadavku z kvalifikované většiny) během deseti pracovních dnů rozhodne, zda rozhodnutí evropského dohledového orgánu trvá nebo se ruší. Nerozhodne-li Rada EU během deseti pracovních dnů, pozastavení účinnosti rozhodnutí se ruší. Domnívá-li se stále členský stát, že toto rozhodnutí zasahuje do jeho fiskálních pravomocí, může to členský stát oznámit Komisi a příslušnému evropskému dohledovému orgánu a požádat Radu, aby záležitost znovu posoudila. Dotčený členský stát jasně odůvodní, proč s rozhodnutím Rady nesouhlasí. Do čtyř týdnů od tohoto oznámení Rada potvrdí své původní rozhodnutí nebo přijme nové rozhodnutí. Uvedenou lhůtu

---

<sup>353</sup> Bod 50 Preambule nařízení zakládajících evropské dohledové orgány

čtyř týdnů může Rada prodloužit o další čtyři týdny, vyžadují-li to zvláštní okolnosti případu.<sup>354</sup>

Nařízení obsahují i podrobná ustanovení o rozhodování evropských dohledových orgánů tak, aby byla chráněna práva jednotlivých adresátů rozhodnutí. Před přijetím rozhodnutí musí evropský dohledový orgán informovat adresáty tohoto rozhodnutí o svém úmyslu přijmout rozhodnutí a stanovit jim lhůtu přiměřenou s ohledem na naléhavost, složitost a možné důsledky záležitosti, ve které se mohou k záležitosti vyjádřit.

Rozhodnutí týkající se porušení unijního práva, naléhavé situace a sporů mezi národními dohledovými orgány jsou po jejich přijetí uveřejňována a musí obsahovat označení národního dohledového orgánu a účastníka finančního trhu, jehož se týkají, a hlavní předmět rozhodnutí se zohledněním oprávněných zájmů účastníků finančního trhu z důvodu ochrany jejich obchodních tajemství, nebo ohrožení řádného fungování a integrity finančních trhů nebo stability celého finančního systému Unie nebo jeho části. Každé rozhodnutí evropského dohledového orgánu musí být odůvodněno a jeho adresáti musí být informováni o opravných prostředcích, které mají k dispozici. Rozhodnutí týkající se situace, kdy může dojít k vážnému ohrožení fungování nebo integrity finančních trhů nebo stability celého nebo části finančního systému v Unii, musí být evropským dohledovým orgánem v pravidelných intervalech opětovně posuzováno.<sup>355</sup>

Nařízení nabyla účinnosti a evropské dohledové orgány byly zřízeny k 1. lednu 2011.<sup>356</sup> Do 2. ledna 2014 a poté každé tři roky je Komise povinna uveřejnit zprávu o zkušenostech získaných jako výsledek činnosti evropských dohledových orgánů.<sup>357</sup>

Nařízení jsou doplněna směrnicí<sup>358</sup> novelizující některé směrnice v oblasti finančního trhu v souvislosti se vznikem tří evropských dohledových orgánů a jejich pravomocemi

---

<sup>354</sup> Tamtéž, článek 38

<sup>355</sup> Tamtéž, článek 39

<sup>356</sup> Tamtéž, článek 82

<sup>357</sup> Tamtéž, článek 81

<sup>358</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/78/EU ze dne 24. listopadu 2010, kterou se mění směrnice 98/26/ES, 2002/87/ES, 2003/6/ES, 2003/41/ES, 2003/71/ES, 2004/39/ES, 2004/109/ES, 2005/60/ES, 2006/48/ES, 2006/49/ES a 2009/65/ES s ohledem na pravomoci Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění) a Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy)

(jelikož směrnice mění celý souhrn směrnic, je označována jako „směrnice Omnibus“).<sup>359</sup> Úpravy směrnic se týkají rozsahu technických standardů, urovnávání sporů mezi národními orgány dohledu a obecných změn jako je přejmenování 3L3 výborů na nové evropské dohledové orgány, výměny informací, spolupráce s třetími státy a vedením seznamů regulovaných subjektů. Členské státy by měly transponovat změny směrnic do svých právních řádů do 31. prosince 2011.<sup>360</sup>

Jelikož směrnice Omnibus z technických důvodů nepokrývala změnu směrnice o prospektu a směrnice Solventnost II, je nutné vydání další směrnice pokrývající tyto oblasti (směrnice Omnibus II). Návrh této směrnice Komise vydala 19. ledna 2011.<sup>361</sup>

### 7.2.3.1. Pravomoci evropských dohledových orgánů

Evropské dohledové orgány jsou k plnění svých úkolů vybaveny pravomocí

a) zpracovávat návrhy technických standardů

Technické standardy mají přispět k překonání rozdílů mezi národními transpozicemi unijních norem vzniklých využitím výjimek, odchýlení, doplnění či nejasnostmi. Technické standardy tak představují nástroj k posílení úrovně 3 Lamfalussyho struktury, jež do konce roku 2010 byla omezena na přijímání nezávazných vodítek (guidelines). Tak jako u vodítek 3L3 výborů se musí obsah technických standardů pohybovat v oblastech vymezených předpisy úrovně 1.<sup>362</sup>

Původní návrh nařízení prezentovaný Komisí upravoval pouze jednu kategorii technických standardů. Parlament v tomto směru návrh významně pozměnil a představil dva druhy standardů – regulatorní technické standardy a prováděcí technické standardy.

Regulatorní technické standardy jsou akty v přenesené působnosti vydávané Komisí za účelem zajištění důsledné harmonizace na základě svěřené pravomoci Parlamentem a

---

<sup>359</sup> Již návrhy nařízení byly doplněny pracovním dokumentem zaměstnanců Komise ze dne 23. září 2009 poskytujícím přehled oblastí, ve kterých mohou být novelizovány sektorové předpisy. Návrh směrnice byl pak vydán 26. října 2009.

<sup>360</sup> Článek 13 směrnice Omnibus

<sup>361</sup> Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2003/71/ES a 2009/138/ES s ohledem na pravomoci Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecské penzijní pojištění a Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy; COM/2011/0008

<sup>362</sup> Návrh nařízení zakládajících evropské dohledové orgány, s. 5

Radou EU podle článku 290 Smlouvy o fungování EU. Role evropských dohledových orgánů pak spočívá v přípravě návrhů těchto aktů. Návrhy norem předkládají orgány Komise ke schválení. Regulační technické standardy jsou technické povahy a nepředstavují strategická či politická rozhodnutí a jejich obsah je vymezen legislativními akty, z nichž vycházejí. Při přípravě technických opatření musí evropské dohledové orgány zohlednit systémové riziko.<sup>363</sup>

Návrh technických standardů je v rámci evropských dohledových orgánů přijímán kvalifikovanou většinou členů rady orgánů dohledu. Následně musí být tento návrh schválen Komisí. Před předložením návrhu Komisi se musí konat veřejná konzultace a analyzovat náklady a výhody standardů, ledaže by takové konzultace a analýzy nebyly přiměřené vzhledem k rozsahu a dopadu dotyčných návrhů nebo vzhledem ke zvláštní naléhavosti příslušné záležitosti. Evropské dohledové orgány si rovněž musí vyžádat stanovisko tzv. Skupiny zúčastněných, již je skupina subjektů působících v daném sektoru finančního trhu (bankovníctví, pojišťovnictví, trhy cenných papírů) podle působnosti konkrétního evropského dohledového orgánu (blíže o těchto skupinách viz písmeno n) této podkapitoly). Komise musí po obdržení návrhu jej bezodkladně zaslat Parlamentu a Radě EU.

Na schválení předloženého standardu má Komise lhůtu tři měsíců. Komise může návrh schválit jen zčásti nebo, pokud to vyžadují zájmy Unie, návrh pozměnit. K tomu by ovšem dle názoru Komise mělo docházet pouze ve výjimečných a mimořádných případech, neboť evropské dohledové orgány jsou v úzkém kontaktu s finančními trhy a nejlépe znají jejich každodenní fungování.<sup>364</sup> Pokud Komise nehodlá návrh schválit nebo jej hodlá schválit zčásti nebo se změnami, zašle návrh zpět evropskému dohledovému orgánu s uvedením důvodů, proč nebyly schváleny, nebo případně s uvedením důvodů pro své změny. Dohledový orgán může pozměnit návrh standardu na základě změn navržených Komisí ve lhůtě šesti týdnů a opětovně jej předložit Komisi v podobě formálního stanoviska. Kopii svého formálního stanoviska zašle dohledový orgán Parlamentu a Radě EU. Pokud dohledový orgán v uvedené šestitýdenní lhůtě pozměněný návrh nepředloží nebo předloží návrh, který nebyl pozměněn způsobem odpovídajícím změnám navrženým Komisí, může Komise

<sup>363</sup> Článek 22 odst. 3 nařízení zakládajících evropské dohledové orgány

<sup>364</sup> Bod 23 preambule nařízení zakládajících evropské dohledové orgány; Návrh nařízení zakládajících evropské dohledové orgány, s. 5.

přijmout technický standard se změnami, které považuje za relevantní, nebo může standard odmítnout.

V případě, že Komise neschválí návrh standardu nebo jej pozmění, informuje o této skutečnosti evropský dohledový orgán, Evropský parlament a Radu EU a uvede důvody svého kroku. Ve vhodných případech může Evropský parlament nebo Rada pozvat příslušného komisaře spolu s předsedou příslušného evropského dohledového orgánu do jednoho měsíce od oznámení o neschválení návrhu na zasedání příslušného výboru Evropského parlamentu nebo na zasedání Rady k tomuto účelu svolané, aby přednesli a vysvětlili své rozdílné postoje.<sup>365</sup>

Nařízení obsahuje rovněž pravidla postupu při nečinnosti evropského dohledového orgánu. Nepředloží-li evropský dohledový orgán návrh regulatorního technického standardu ve lhůtě stanovené k tomu v příslušných právních předpisech, může Komise požádat o předložení tohoto návrhu v nové lhůtě. Pokud nebude návrh předložen ani v takto stanovené lhůtě, může Komise přijmout standard prostřednictvím aktu v přenesené pravomoci bez návrhu evropského dohledového orgánu. Postup je poté obdobný jako by návrh zpracovával evropský dohledový orgán sám, zahrnující veřejnou konzultaci, názor Skupiny zúčastněných a zaslání návrhu Parlamentu a Radě. Hotový návrh předkládá Komise evropskému dohledovému orgánu, který jej může v šestitýdenní lhůtě pozměnit a předložit Komisi v podobě formálního stanoviska. Pokud evropský dohledový orgán pozměněný návrh regulatorního technického standardu nepředloží v šestitýdenní lhůtě, může Komise standard přijmout. Pokud evropský dohledový orgán pozměněný návrh standardu do šesti týdnů předloží, může Komise návrh pozměnit na základě dohledovým orgánem provedených změn nebo standard přijmout se změnami, které považuje za relevantní.

Komise přijímá standardy formou nařízení nebo rozhodnutí a vyhlašuje je v Úředním věstníku EU.<sup>366</sup> Přijetí regulatorního technického standardu Komise neprodleně oznámí současně Parlamentu a Radě EU.

Evropský parlament nebo Rada mohou proti přijatému regulatornímu technickému standardu vyslovit námitky ve lhůtě tří měsíců ode dne oznámení. Z podnětu Evropského

<sup>365</sup> Článek 14 nařízení zakládajících evropské dohledové orgány

<sup>366</sup> Tamtéž, článek 10

parlamentu nebo Rady lze tuto lhůtu prodloužit o tři měsíce. Pokud je přijatý regulační technický standard shodný s návrhem předloženým evropským dohledovým orgánem, zkracuje se tato lhůta na jeden měsíc. Z podnětu Evropského parlamentu nebo Rady lze tuto lhůtu prodloužit o jeden měsíc.

Pokud Evropský parlament ani Rada ve stanovené lhůtě nevysloví námitky proti standardu, zveřejní se v Úředním věstníku Evropské unie a vstoupí v platnost dnem v něm stanoveným. Pokud Evropský parlament i Rada informují Komisi o svém úmyslu námitky proti standardu nevyslovit, může být standard zveřejněn v Úředním věstníku Evropské unie a vstoupit v platnost před uplynutím této lhůty.

Standard nevstoupí v platnost, pokud proti němu Evropský parlament nebo Rada ve lhůtě vysloví námitky. Orgán, který námitky vyslovuje, je musí v souladu s článkem 296 Smlouvy o fungování EU odůvodnit.

Pravomoc přijímat regulační technické standardy je Komisi svěřena na dobu čtyř let od 16. prosince 2010. Přenesení pravomoci se automaticky prodlužuje o stejně dlouhá období, pokud je Parlament nebo Rada nezruší. Komise nejpozději šest měsíců před koncem tohoto čtyřletého období vypracuje zprávu o výkonu přenesené pravomoci. Přenesení pravomoci může Parlament nebo Rada kdykoliv zrušit. Zahájí-li jeden z těchto orgánů řízení s cílem rozhodnout, zda zrušit přenesení pravomoci, uvědomí v přiměřené lhůtě před přijetím konečného rozhodnutí druhý orgán a Komisi a uvede pravomoci, jejichž přenesení by mohlo být zrušeno. Rozhodnutím o zrušení se ukončuje přenesení pravomocí v něm určených. Rozhodnutí nabývá účinku okamžitě nebo k pozdějšímu dni, který je v něm uveden, a nedotýká se platnosti již platných regulačních technických standardů. Rozhodnutí je zveřejněno v Úředním věstníku Evropské unie.<sup>367</sup>

Vedle regulačních technických standardů zpracovávají evropské dohledové orgány návrhy prováděcích technických standardů. Prováděcí technické standardy jsou prováděcí akty podle článku 291 Smlouvy o fungování EU vydávané v oblastech stanovených pro každý evropský dohledový orgán v čl. 1 odst. 2 příslušného nařízení. Prováděcí technické normy jsou technické povahy, nepředstavují strategická či politická rozhodnutí a jejich obsah

---

<sup>367</sup> Tamtéž, články 11 a 12.



vymezuje podmínky uplatňování uvedených aktů. Návrhy prováděcích technických norem předkládá dohledový orgán Komise ke schválení.

Proces přijímání prováděcích technických norem, následky nepředložení návrhu evropským dohledovým orgánem jsou shodné jako v případě regulačních technických standardů. Jediným rozdílem je, že tříměsíční lhůtu od obdržení návrhu, ve které se musí Komise k návrhu vyjádřit, může Komise o jeden měsíc prodloužit.<sup>368</sup>

Technické standardy by měly posílit současnou úroveň 3 Lamfalussyho struktury. Nové technické standardy mohou pokrývat oblasti, které jsou dosud předmětem nezávazných vodítek úrovně 3 a povýšit vodítka na závazná, nebo pokrývat technické oblasti, které jsou předmětem zmocnění na úrovni 2, kde dosud implementační opatření nebyla přijata. Takto přijatý systém, pomocí něhož evropské dohledové orgány budou přijímat návrhy opatření, nebude mít dopad na technická opatření přijatá Komisí na úrovni 2. Standardy musí být v souladu s předpisy úrovně 1 a 2.<sup>369</sup>

Při hledání oblastí, v nichž budou přijímány technické standardy, se bude vycházet z několika principů.

- Technické záležitosti: oblasti, jež jsou ryze technické, u nichž je rozvoj standardů nejlépe ponechat odborníkům v oblasti dohledu. Tyto oblasti nezahrnují strategická rozhodnutí.
- Praktické záležitosti / proces spolupráce: se vztahují k praktickým záležitostem jako procesní záležitosti při výměně informací, jež mohou zlepšit spolupráci mezi dohledovými orgány a které se dohledových orgánů přímo dotýkají. Tyto oblasti zahrnují záležitosti, v nichž společný postup nebo předvídatelnost budou prospěšné pro všechny zúčastněné.
- Pružnost: kde je důležité mít flexibilitu k rychlé reakci na budoucí vývoj tržního prostředí nebo kde není nutné uskutečnit změny nyní, ale je nutné mít možnost učinit potřebnou změnu později.

<sup>368</sup> Tamtéž, článek 15

<sup>369</sup> Bod 13 preambule směrnice Omnibus;

Pracovní dokument zaměstnanců Komise ze dne 23. září 2009, s. 7.

- Nezbytnost: pouze ty oblasti, kde detailní, technická a konzistentní pravidla jsou potřebná pro finanční stabilitu, ochranu vkladatelů, pojistníků a investorů, k zajištění efektivnosti a integrity trhu nebo k posílení jednotného trhu. To zaručuje přiměřenou rovnováhu mezi tvorbou jednotných pravidel a přílišným nárůstem regulace.

Oblasti pokrývané technickými standardy pak budou v praxi spadat do tří kategorií. Zaprvé jsou to standardy v oblastech, kde jsou potřebné detailní metodologické nebo kvantitativní standardy, aby byla zajištěna konzistentní aplikace určitých pravidel a zároveň je méně prostoru pro správní uvážení. Zadruhé jsou to oblasti, u nichž je prospěšný jednotný přístup k oznamovací nebo informační povinnosti, například zajištění prací k jednotnému formátu informování v bankovníctví do roku 2012. Zatřetí jsou to oblasti, kde budou mít dohledové orgány prospěch z konzistentního přístupu při spolupráci, včetně posuzování rizika a sdílení informací, například v situaci, kdy hostitelské orgány dohledu poboček budou potřebovat stejné minimální množství informací od domovského dohledového orgánu.<sup>370</sup>

#### b) vydávat vodítka a doporučení

Vodítka a doporučení jsou vydávána pro národní dohledové orgány a účastníky trhu za účelem vytvoření konzistentní a účinné dohledové praxe v rámci ESFS a zajištění společné a jednotné aplikace unijních předpisů. Jsou vydávána v oblastech, ve kterých nejsou vydávány regulační nebo prováděcí technické standardy.<sup>371</sup> Národní dohledové orgány a účastníci trhu jsou povinni vyvinout veškeré úsilí, aby se těmito vodítky a doporučeními řídili.

Do dvou měsíců od vydání vodítek nebo doporučení každý národní dohledový orgán potvrdí, zda se jimi řídí nebo hodlá řídit. V případě, že se orgán vodítkem nebo doporučením neřídí nebo nehodlá řídit, informuje o tom evropský dohledový orgán a uvede své důvody (tzv. „comply or explain“ přístup). Evropský dohledový orgán zveřejní, že se příslušný orgán vodítky nebo doporučením neřídí nebo nehodlá řídit. Může rovněž v jednotlivých případech rozhodnout, že zveřejní důvody příslušného orgánu. Dotčený dohledový orgán je o takovém

<sup>370</sup> Pracovní dokument zaměstnanců Komise ze dne 23. září 2009, s. 8

Návrh směrnice novelizující některé směrnice v oblasti finančního trhu v souvislosti s pravomocemi tří evropských dohledových orgánů a jejich pravomocemi, s.5

<sup>371</sup> Bod 26 Preambule nařízení zakládajících evropské dohledové orgány

zveřejnění předem informován. Pokud je to stanoveno, musí finanční instituce jasným a podrobným způsobem podávat zprávu o tom, zda se vodítky nebo doporučením řídí.<sup>372</sup>

c) zajišťovat konzistentní aplikaci unijních pravidel

I při existenci harmonizovaných pravidel může dojít k rozdílnému názoru na aplikaci některého z nich. V takovém případě je na místě, aby evropské dohledové orgány přispěly k odstranění těchto rozdílů. Mechanismus k zajištění jednotné aplikace unijních pravidel má tři stupně a měl by být uplatňován pouze v případech, ve kterých právní předpisy Unie stanovují jednoznačné a nepodmíněné povinnosti.<sup>373</sup>

V prvním kroku mohou evropské dohledové orgány na základě požadavku národního dohledového orgánu, Komise, Evropského parlamentu, Rady, Skupiny zúčastněných či z vlastního podnětu provést šetření, zda národní dohledový orgán správně aplikuje unijní právo. Za tím účelem je národní dohledový orgán povinen evropskému dohledovému orgánu poskytnout veškeré informace. Nejpozději do dvou měsíců od započetí šetření musí evropský dohledový orgán předložit doporučení,<sup>374</sup> jak by měl národní dohledový orgán postupovat. Ten se k tomuto doporučení musí ve lhůtě deseti pracovních dnů vyjádřit, jaké kroky podnikl či zamýšlí podniknout, aby jednal v souladu s unijním právem.

Pokud národní dohledový orgán neuvede svoji činnost do souladu s předloženým doporučením do jednoho měsíce od vydání doporučení, Komise jako druhý krok přijme formální stanovisko, že národní dohledový orgán má povinnost uvést svoji činnost do souladu s unijním právem.<sup>375</sup> Stanovisko musí Komise přijmout do tří měsíců od vydání doporučení, přičemž tuto lhůtu může o měsíc prodloužit. Jak evropské tak národní dohledové orgány jsou povinny poskytnout Komisi veškeré informace. Během deseti pracovních dnů po obdržení stanoviska, musí národní dohledový orgán informovat Komisi a příslušný evropský dohledový orgán o krocích, které podnikl nebo zamýšlí podniknout, aby stanovisku vyhověl.

<sup>372</sup> Tamtéž, článek 16

<sup>373</sup> Tamtéž, bod 27 preambule

<sup>374</sup> Jedná se o zvláštní typ doporučení podle čl. 17 odst. 3 ve vztahu k určenému národnímu dohledovému orgánu obsahující, jak postupovat v daném případě. Toto doporučení se svou povahou liší od vodítek a doporučeních vydávaných dle čl. 16 nařízení, která směřují vůči všem národním dohledovým orgánům.

<sup>375</sup> Podle původního návrhu nařízení již v tomto stupni Komise vydávala rozhodnutí s právními účinky, jehož bylo možné se dovolávat před národními soudy a úřady a bylo vynutitelné dle článku 226 Smlouvy.

Třetí krok nastane, pokud národní dohledový orgán neimplementuje stanovisko Komise ve stanoveném termínu a pokud je nutné v přiměřené lhůtě odstranit nesoulad činnosti národního dohledového orgánu, aby byly zajištěny neutrální podmínky pro hospodářskou soutěž na společném trhu nebo řádné fungování a integrita finančního trhu. Evropský dohledový orgán může vydat rozhodnutí vůči konkrétnímu účastníku finančního trhu, jímž mu uloží povinnost jednat v souladu s unijním právem, včetně případného ukončení konkrétního jednání. Toto rozhodnutí musí být v souladu s vydaným stanoviskem Komise a má přednost před rozhodnutími národního dohledového orgánu ve stejné věci. Při přijímání opatření souvisejících s otázkami, které jsou předmětem formálního stanoviska Komise nebo rozhodnutí evropského dohledového orgánu musí národní dohledové orgány tato stanoviska či rozhodnutí dodržovat.<sup>376</sup>

d) přijmout rozhodnutí týkající se některého dohledového orgánu nebo účastníka trhu v naléhavých situacích

Za nepříznivého vývoje, kdy může dojít k vážnému ohrožení fungování nebo integrity finančních trhů nebo stability celého nebo části finančního systému ve Unii, je povinností evropského dohledového orgánu aktivně podporovat a v případě nutnosti koordinovat veškerá opatření přijatá příslušnými národními dohledovými orgány. Za tím účelem jsou národní dohledové orgány povinny evropský dohledový orgán plně informovat o relevantním vývoji a zvát v roli pozorovatele na veškerá důležitá jednání.

Nařízení rovněž řeší situaci, kdy není zřejmé, zda naléhavá situace nastala či nikoliv. Stanovuje možnost Rady EU (v původním návrhu nařízení toto právo náleželo Komisi) za konzultace s Komisí a ESRB a případně s evropskými dohledovými orgány přijmout na žádost evropského dohledového orgánu, Komise nebo ESRB<sup>377</sup> rozhodnutí určené evropskému dohledovému orgánu, kterým určí, že nastala naléhavá situace. Toto rozhodnutí Rada přezkoumává v přiměřených intervalech, nejméně však jednou měsíčně. Není-li rozhodnutí ve lhůtě jednoho měsíce obnoveno, pozbývá automaticky platnosti. Rada může kdykoli určit, že naléhavá situace skončila. Pokud Rada rozhodne o existenci naléhavé situace, neprodleně o tom informuje Evropský parlament a Komisi.

<sup>376</sup> Článek 17 nařízení zakládajících evropské dohledové orgány

<sup>377</sup> ESRB nebo evropský dohledový orgán přitom mají povinnost, pokud se domnívají, že by mohlo dojít k naléhavé situaci, vydat Radě důvěrné doporučení a předložit záležitost k posouzení. Rada poté určí, zda je nutné svolat zasedání. Při tomto postupu musí být zaručeno, že se bude náležitě dbát na zachování důvěrnosti.

Jestliže Rada přijme rozhodnutí o naléhavé situaci a za výjimečných okolností v případě, že jsou nutná koordinovaná opatření ze strany národních dohledových orgánů v zájmu řešení nepříznivého vývoje, který by mohl vážně ohrozit řádné fungování a integritu finančních trhů v Unii nebo stabilitu celého finančního systému nebo jeho části, může evropský dohledový orgán přijímat individuální rozhodnutí, která budou po příslušných orgánech vyžadovat přijetí nezbytných opatření v souladu s příslušnými právními předpisy, s cílem reagovat na vývoj tím, že zajistí, aby finanční instituce a příslušné orgány plnily požadavky stanovené těmito právními předpisy.

Nejedná-li národní dohledový orgán v souladu s tímto rozhodnutím, evropský dohledový orgán může vydat rozhodnutí vůči konkrétnímu účastníkovi finančního trhu, jímž mu uloží povinnost jednat v souladu s unijním právem, včetně případného ukončení konkrétního jednání. Takové rozhodnutí má přednost před rozhodnutími národního dohledového orgánu ve stejné věci.<sup>378</sup> Přijetí rozhodnutí evropským dohledovým orgánem neznamená, že by Komise nemohla podle článku 258 Smlouvy o fungování EU zahájit řízení o nesplnění povinnosti vůči členskému státu dotyčného orgánu dohledu z důvodu nepřijetí daných opatření tímto orgánem, ani není omezeno oprávnění Komise požadovat za těchto okolností přijetí předběžných opatření v souladu s jednacím řádem Soudního dvora Evropské unie. Rovněž by rozhodnutím evropského dohledového orgánu neměly být dotčeny žádné závazky, které by dotyčnému členskému státu mohly vzniknout v souladu s judikaturou Soudního dvora Evropské unie, pokud orgány dohledu tohoto členského státu nepřijmou požadovaná opatření.<sup>379</sup>

e) urovnávat spory mezi národními dohledovými orgány

Pokud některý z národních dohledových orgánů nesouhlasí s postupem nebo obsahem jednání či opominutí jednat ze strany jiného národního dohledového orgánu v případech, kdy je třeba spolupráce či společného rozhodování národních dohledových orgánů, může evropský dohledový orgán na návrh jednoho nebo více národních dohledových orgánů pomoci k dosažení dohody. Ke stejnému kroku se může evropský dohledový orgán rozhodnout, pokud lze na základě objektivních kritérií konstatovat, že mezi národními dohledovými orgány různých členských států dochází ke sporu. K dosažení dohody může dojít třemi možnými způsoby.

<sup>378</sup> Článek 18 nařízení zakládajících evropské dohledové orgány

<sup>379</sup> Tamtéž, bod 31 preambule

Nejdříve může evropský dohledový orgán stanovit lhůtu, během níž se národní dohledové orgány mají pokusit o vyřešení sporu. V této fázi působí jako zprostředkovatel. Nedojde-li v rámci časového limitu k dosažení shody, může evropský orgán dohledu přijmout rozhodnutí požadující uskutečnění určitého kroku či zdržení se určitého jednání za účelem urovnání této záležitosti, přičemž toto rozhodnutí má pro dotčené orgány závazné účinky. Nakonec, pokud některý z národních dohledových orgánů nebude jednat v souladu s tímto rozhodnutím, evropský dohledový orgán může přijmout rozhodnutí přímo vůči účastníkovi finančního trhu, v němž mu uloží přijmout opatření, aby jednal určitým způsobem, včetně případného ukončení konkrétního jednání.

Takové rozhodnutí má přednost před rozhodnutími národního dohledového orgánu ve stejné věci a jakékoliv opatření národních dohledových orgánů, která souvisí s předmětem rozhodnutí, s ním musí být slučitelná.<sup>380</sup>

Mechanismus pro řešení sporů by se měl týkat pouze významných záležitostí, například případů, kdy konání či nekonání národního dohledového orgánu má vážný dopad na možnost chránit zájmy vkladatelů, pojistníků, investorů nebo osob, jimž jsou poskytovány služby, nebo finanční stability členských států.<sup>381</sup>

Obdobným způsobem řeší spory mezi národními dohledovými orgány z různých sektorů Společný výbor.<sup>382</sup>

#### f) účast v kolegiích dohlížitelů

Kolegia dohlížitelů mají hrát významnou roli v novém systému dohledu finančního trhu EU tím, že zajišťují tok informací mezi dohledovými orgány domovských a hostitelských států. Návrhy nařízení pak počítají s rolí evropských dohledových orgánů při dohledu prostřednictvím kolegií dohlížitelů.

Evropské dohledové orgány jsou povinny přispívat k účinnému a konzistentnímu fungování kolegií dohlížitelů a podporovat ucelenost aplikace unijního práva napříč kolegií.

<sup>380</sup> Tamtéž, článek 19

<sup>381</sup> Návrh nařízení zakládajících evropské dohledové orgány, s. 7

<sup>382</sup> Článek 20 nařízení zakládajících evropské dohledové orgány

V zájmu sblížení osvědčených postupů v oblasti dohledu mají zaměstnanci evropského dohledového orgánu možnost účastnit se činností kolegií dohlížitelů, včetně kontrol na místě, jež společně provádějí nejméně dva národní dohledové orgány. V rámci účasti na činnosti kolegií evropské dohledové orgány mohou:

- shromažďovat a sdílet veškeré související informace ve spolupráci s národními dohledovými orgány, s cílem usnadnit práci kolegia, a zřídit a spravovat centrální systém, v jehož rámci budou informace přístupné orgánům v kolegiu;
- iniciovat a koordinovat unijní zátěžové testy, jejichž cílem je vyhodnotit odolnost finančních institucí vůči nepříznivému tržnímu vývoji a možnosti nárůstu systémového rizika v zátěžových situacích, a zajistit přitom jednotnou metodiku provádění těchto testů na vnitrostátní úrovni; v závislosti na výsledku testu mohou evropské dohledové orgány vydat národnímu dohledovému orgánu doporučení k napravení problémů;
- podporovat účinné a efektivní činnosti dohledu, včetně hodnocení rizik, jimž jsou nebo by mohly být vystaveny finanční instituce a jež byla zjištěna v rámci procesu kontroly dohledovým orgánem nebo v zátěžových situacích;
- dohlížet na činnost národních dohledových orgánů;
- požadovat další jednání kolegia, pokud se domnívají, že rozhodnutí by mělo za následek nesprávné uplatňování práva Unie nebo by nepřispělo ke sblížení postupů dohledu. Mohou rovněž požadovat, aby konsolidující orgán dohledu naplánoval zasedání kolegia nebo na jednání kolegia zařadil další bod.<sup>383</sup>

g) úkoly související se systémovým rizikem

Změny provedené Evropským parlamentem významně rozšířily úkoly evropských dohledových orgánů při sledování a řízení systémového rizika.

Evropské dohledové orgány musí v první řadě zajistit, že budou neustále disponovat specializovanými kapacitami pro možnost účinně reagovat na systémová rizika.<sup>384</sup> Dále jsou povinny vážít systémová rizika a řešit jakékoli riziko narušení kontinuity finančních služeb, které je způsobeno zhoršením celého finančního systému nebo jeho částí a může mít závažné negativní dopady na vnitřní trh a reálnou ekonomiku. Ve spolupráci s ESRB se podílí

<sup>383</sup> Tamtéž, článek 21

<sup>384</sup> Tamtéž, článek 24

na vypracování společného přístupu ke zjišťování a měření systémového rizika představovaného klíčovými účastníky finančního trhu, případně včetně kvantitativních a kvalitativních ukazatelů. Dále vypracují dodatečná vodítka a doporučení pro klíčové účastníky finančního trhu, aby se zohlednilo systémové riziko představované těmito účastníky. Evropské dohledové orgány jsou k tomu oprávněny provádět šetření s cílem posoudit případné hrozby pro integritu finančních trhů nebo stabilitu finančního systému a doporučit dotčeným národním dohledovým orgánům vhodná opatření.<sup>385</sup>

Po konzultaci s ESRB pak musí evropské dohledové orgány vytvořit kritéria pro zjišťování a měření systémového rizika a vhodný mechanismus zátěžového testování, který zahrne hodnocení možnosti růstu systémového rizika v zátěžových situacích představované účastníky finančního trhu. Účastníci finančních trhů, kteří mohou představovat systémové riziko, musí přitom podléhat zpřísněnému dohledu a v případě potřeby ozdravným postupům a postupům pro řešení úpadků,<sup>386</sup> přičemž evropské dohledové orgány přispívají k vytváření a koordinaci účinných a soudržných ozdravných plánů a plánů řešení úpadků, postupů pro naléhavé situace a preventivních opatření k minimalizaci systémového dopadu případného úpadku, a musí se aktivně podílet na vytváření těchto nástrojů.<sup>387</sup>

V oblasti záručních systémů mají ESMA a EBA povinnost přispívat k jejich posílení s cílem zajistit dostatečné financování pro odškodnění investorů a vkladatelů prostřednictvím příspěvků dotčených účastníků finančního trhu. Jelikož v oblasti pojišťovnictví nebyl záruční systém dosud vytvořen, je úkolem EIOPA přispívat k hodnocení potřeby evropské sítě národních záručních systémů, které jsou dostatečně financovány a harmonizovány.<sup>388</sup>

ESMA a EBA v rámci své působnosti přispívají k rozvoji metod řešení úpadků klíčových účastníků finančního trhu tak, aby bylo zamezeno přenosu nákazy a bylo možné řádně a včas ukončit činnost těchto účastníků. EIOPA plní spíše poradenskou úlohu, kdy pro předcházení krizí může být Komisí požádána o posouzení spolupráce orgánů dohledu v rámci kolegií dohledu a fungování kolegií dohledu, postupů dohledu týkající se stanovení

---

<sup>385</sup> Tamtéž, článek 22

<sup>386</sup> Tamtéž, článek 23

<sup>387</sup> Tamtéž, článek 25

<sup>388</sup> Tamtéž, článek 26



navýšení kapitálu, hodnocení přínosu posílení skupinového dohledu a řízení kapitálu ve skupině pojišťoven a zajišťoven, především s ohledem na rizika a správu majetku.<sup>389</sup>

#### h) účast při delegaci úkolů národními dohledovými orgány

Nařízení umožňují, aby národní dohledové orgány delegovaly část svých úkolů na dohledové orgány jiných členských států nebo, podle změny doplněné Parlamentem, evropské dohledové orgány.<sup>390</sup> Delegaci činností mají evropské dohledové orgány usnadnit identifikací úkolů, které mohou být svěřeny či provedeny společně více národními dohledovými orgány a navržením nejlepších způsobů jejich provedení. Národní dohledové orgány proto musí evropský dohledový orgán informovat o svém záměru uzavřít dohodu o delegaci úkolů, a to nejméně jeden měsíc před jejím uzavřením. Evropský dohledový orgán se k tomuto záměru může vyjádřit. Dále je povinen uveřejnit veškeré dohody, které národní dohledové orgány uzavřely, aby byly subjekty, jichž se tyto dohody týkají, náležitě informovány. Postupy, vymáhání a správní a soudní přezkum v souvislosti s delegovanými povinnostmi se řídí právem pověřeného orgánu.<sup>391</sup>

#### i) vytváření společné dohledové kultury

Evropské dohledové orgány mají za úkol hrát aktivní roli ve vytváření společné evropské dohledové kultury, zajišťování jednotných postupů a konzistentního přístupu napříč Unií. Za tím účelem jsou povinny

- poskytovat stanoviska národním dohledovým orgánům;
- podporovat účinnou dvou a vícestrannou výměnu informací mezi národními dohledovými orgány při dodržení unijních pravidel týkajících se důvěrnosti a ochrany dat;
- přispívat k rozvoji vysoce kvalitních a jednotných standardů dohledu;
- monitorovat aplikaci relevantních technických standardů přijatých Komisí, vydaných vodítek a doporučení a, pokud je to třeba, navrhopvat novelizaci;

<sup>389</sup> Tamtéž, článek 27

<sup>390</sup> Dle bodu 39 preambule nařízení zakládajících evropské dohledové orgány delegace úkolů znamená, že úkoly provádí evropský dohledový orgán nebo jiný než příslušný národní dohledový orgán, zatímco odpovědnost za rozhodnutí v rámci dohledu zůstává orgánu, který úkol delegoval. Na základě delegování povinností by měl mít pověřený evropský dohledový orgán nebo národní orgán dohledu možnost rozhodnout o určité záležitosti dohledu svým jménem místo pověřujícího orgánu dohledu. Delegování by se mělo řídit zásadou, podle níž je dohledem pověřen ten orgán dohledu, který může v dané věci nejsnadněji přijmout příslušné opatření. Pověřující orgán a ostatní příslušné orgány by měly rozhodnutí pověřeného orgánu uznat jako závazné, pokud pověřený orgán nepřekročil v rozhodnutí rámec svého pověření.

<sup>391</sup> Tamtéž, článek 28

- vytvořit tréninkové programy v jednotlivých sektorech i napříč sektory, usnadňovat výměnu zaměstnanců dohledových orgánů a podporovat častější využití dlouhodobých stáží.<sup>392</sup>

Jako nástroj sblížení postupů jednotlivých dohledových orgánů slouží peer review (srovnávací hodnocení činnosti), jež mají být prováděny periodicky u některých nebo všech činností dohledových orgánů. Za tím účelem mají evropské dohledové orgány vyvinout metody, jež umožní objektivní hodnocení a srovnání mezi jednotlivými dohledovými orgány. Evropské dohledové orgány mohou vydávat vodítka a doporučení národním dohledovým orgánům na základě výsledků peer review a uveřejňovat nejlepší postupy při peer review identifikované. Peer review mají mimo jiné zahrnovat hodnocení

- adekvátnosti institucionálního uspořádání, zdrojů finančních prostředků a kvalifikovanosti zaměstnanců se zaměřením na účinnou aplikaci právních předpisů a schopnosti reagovat na vývoj na trhu;
- stupně sblížení dosaženého při aplikaci unijního práva a v dohledové praxi včetně technických standardů, vodítek a doporučení, a stupně, v jakém dohledová praxe dosahuje cílů stanovených unijním právem;
- postupů vyvinutých některými národními dohledovými orgány, jež mohou být prospěšné pro ostatní národní dohledové orgány;
- účinnosti a úrovně shody dosažené při prosazování ustanovení přijatých na základě unijního práva, včetně správních opatření a sankcí.<sup>393</sup>

Evropské dohledové orgány mají plnit rovněž roli koordinátora mezi jednotlivými národními orgány dohledu, a to i v situacích, kdy by nepříznivý vývoj mohl potenciálně ohrozit řádné fungování a integritu finančních trhů nebo stabilitu finančního systému Unie. Mají prosazovat koordinovaný postup Unie, zejména při

- usnadňování výměny informací mezi národními dohledovými orgány;
- určování rozsahu a ověřování spolehlivosti informací, jež by měly být k dispozici všem národním dohledovým orgánům, jichž se týkají;

---

<sup>392</sup> Tamtéž, článek 29

<sup>393</sup> Tamtéž, článek 30

- jednání jako zprostředkovatel urovnání sporu na základě požadavku národních dohledových orgánů nebo z vlastního podnětu;
- informování ESRB bez zbytečného odkladu o potenciálně naléhavé situaci;
- přijímání opatření v případě vývoje, který může ohrozit fungování finančních trhů s cílem podpořit koordinaci opatření přijatých národními dohledovými orgány;
- shromažďování informací získaných od národních orgánů a jejich sdílení s dotčenými národními dohledovými orgány.<sup>394</sup>

j) posuzování tržního vývoje

Přestože hodnocení vývoje na finančním trhu je úkolem zejména ESRB, evropské dohledové orgány se jím mají zabývat taktéž, neboť mají různé zaměření své činnosti (ESRB posuzuje situaci z pohledu makroekonomického, zatímco evropské dohledové orgány z pohledu mikroekonomického) a dále jejich analýzy mohou sloužit ESRB jako užitečný zdroj pro výkon jeho činnosti.<sup>395</sup>

Úkolem evropských dohledových orgánů je tak i monitorovat a posuzovat vývoj trhu v oblasti své působnosti a, pokud je to nutné, informovat o relevantních trendech v oblasti obezřetnosti na mikroekonomické úrovni, potenciálních rizicích a zranitelnosti trhu ESRB, Evropský parlament, Komisi, Radu EU a další evropské dohledové orgány.

Ve spolupráci s ESRB mají zejména zahájit a koordinovat posuzování odolnosti klíčových účastníků trhu vůči nepříznivému vývoji trhu, a za tím účelem vyvinout společnou metodologii k posuzování dopadu možností ekonomického vývoje na finanční pozici klíčových účastníků trhu, společný přístup, jak oznamovat výsledky těchto hodnocení, a společnou metodologii k posuzování vlivu finančních produktů nebo distribučních procesů na finanční pozici účastníků trhu a informování investorů, vkladatelů či pojistníků.

Nejméně jednou ročně mají být výsledky těchto hodnocení předkládány Evropskému parlamentu, Radě EU a Komisi. Ve spolupráci s dalšími evropskými orgány dohledu pak má být zajištěno dostatečné pokrytí vývoje napříč sektory finančního trhu.<sup>396</sup>

<sup>394</sup> Tamtéž, článek 31

<sup>395</sup> Návrh nařízení zakládajících evropské dohledové orgány, s. 7

<sup>396</sup> Článek 32 nařízení zakládajících evropské dohledové orgány

---

k) spolupráce na mezinárodní a komunitární úrovni

Evropské dohledové orgány mohou uzavírat dohody s dohlednými orgány třetích států a mezinárodními organizacemi a sloužit tak jako vhodné kontaktní místo pro účely mezinárodní spolupráce. Z vlastní iniciativy či na žádost mohou evropské dohledové orgány poskytovat svůj názor Evropskému parlamentu, Radě nebo Komisi.

l) shromažďování informací

Pro řádný výkon své činnosti musí mít dohledové orgány k dispozici dostatek informací. Evropské dohledové orgány proto mají právo žádat od národních dohledových orgánů všechny informace potřebné k výkonu své činnosti, a to včetně možnosti žádat poskytování informací pravidelně a ve stanoveném formátu. Při nesoučinnosti národních dohledových orgánů, mohou evropské dohledové orgány předložit řádně odůvodněnou žádost o informaci jiným dohledovým orgánům, ministerstvu financí, pokud má ministerstvo k dispozici informace o plnění pravidel obezřetnosti, centrální bance nebo statistickému úřadu dotčeného členského státu, a v případě jejich nesoučinnosti přímo účastníkovi trhu. O takových požadavcích musejí příslušný národní dohledový orgán informovat. Důvěrné informace, které evropské dohledové orgány získají, mohou využít pouze pro plnění svých úkolů.<sup>397</sup>

m) spolupráce s ESRB

Dohled finančního trhu v EU může fungovat efektivně pouze tehdy, pokud spolu budou ESRB a evropské dohledové orgány úzce spolupracovat. Nařízení proto upravují rovněž spolupráci mezi evropskými orgány dohledu a ESRB. Ustanovení nařízení týkajících se evropských dohledových orgánů odpovídají ustanovením v nařízení upravujícím ESRB ohledně povinnosti spolupráce, poskytování informací a monitoringu plnění varování a doporučení ESRB.

Obdrží-li evropský dohledový orgán varování nebo doporučení od ESRB, jež je mu určeno, svolá bez zbytečného prodlení jednání rady dohledových orgánů a zhodnotí dopad takového rozhodnutí na svoji činnost. Přitom rozhodne, jaké kroky za tím účelem provede. Pokud nejedná v souladu s doporučením, je povinen sdělit ESRB a Radě důvod této nečinnosti. Je-li varování nebo doporučení určeno národnímu dohledovému orgánu, evropský

---

<sup>397</sup> Tamtéž, článek 35

dohledový orgán zajistí v rámci svých pravomocí jeho plnění. Pokud takové rozhodnutí ESRB není plněno, národní dohledový orgán má povinnost sdělit a probrat s radou orgánů dohledu důvody tohoto neplnění. Při své činnosti evropské dohledové orgány v maximální míře přihlížejí k varováním a doporučením ESRB.<sup>398</sup>

n) spolupráce se soukromými institucemi

Pro dosažení spolupráce i s osobami nereprezentujícími veřejnou moc jsou nařízenými zakládány pracovní skupiny, tzv. Skupiny zúčastněných. Skupina pro cenné papíry a trhy spolupracující s ESMA, skupina pro bankovníctví pro spolupráci s EBA a skupina pro pojištění, zajištění a zaměstnanecké penzijní fondy pro spolupráci s EIOPA. Se skupinami jsou konzultována přijímaná technická opatření a, pokud se netýkají jednotlivých finančních institucí, vodítka a doporučení. Pokud musí být rozhodnutí přijato neprodleně nebo konzultace není možná, musí být skupiny informovány co nejdříve. Skupiny jsou tvořeny 30 členy reprezentující svým složením vyváženě účastníky finančního trhu, jejich zaměstnance, zákazníky, spotřebitele, uživatele jejich služeb a zástupce malých a středních podniků. Nejméně pět jejich členů tvoří nezávislí špičkoví akademičtí pracovníci a deset musí zastupovat finanční instituce (u EBA a EIOPA platí ještě zpřesňující podmínka, že tři z těchto zástupců finančních institucí musí být zástupci družstevních záložen respektive družstevních a vzájemných pojišťoven a zajišťoven). Každá skupina se schází nejméně čtyřikrát ročně (Parlament zvýšit frekvenci schůzek a tím zintenzívnit spolupráci a kontrolu evropských dohledových orgánů, když návrhy nařízení počítaly s frekvencí schůzek jen dvakrát ročně).

Členové skupiny jsou jmenováni radou orgánů dohledu, která při svém rozhodování zohlední geografickou vyváženost, rovnost mužů a žen a zastoupení účastníků napříč Uníí. Mandát jednotlivých členů trvá dva a půl roku, přičemž mohou být zvoleni jen na dvě po sobě následující období. Skupina může předkládat názory a rady evropskému dohledovému orgánu v oblasti jeho působnosti. Tyto názory a rady je evropský dohledový orgán povinen uveřejnit společně s výsledky jejich projednání.<sup>399</sup>

---

<sup>398</sup> Tamtéž, článek 36

<sup>399</sup> Tamtéž, článek 37

## p) databáze subjektů

Evropské dohledové orgány povedou centrálně přístupnou databázi registrovaných finančních institucí v oblasti své působnosti. Dojde tak ke koncentraci informací o subjektech finančního trhu z celé EU na jednom místě.

## q) úkoly spojené s ochranou spotřebitelů a finančními činnostmi

Jednou z klíčových změn, které do nové podoby evropského dohledu prosadil Evropský parlament, je vložení ustanovení o ochraně spotřebitelů. Důležitost, kterou Parlament přikládá této oblasti, lze dovodit z faktu, že ustanovení o ochraně spotřebitele vložil na počátek ustanovení týkajících se úkolů evropských orgánů, ještě před ustanovení o technických standardech.

Evropské dohledové orgány mají převzít vedoucí úlohu při prosazování průhlednosti, zjednodušení a spravedlnosti podmínek na trhu se spotřebitelskými finančními produkty či službami v rámci vnitřního trhu. K tomu má dojít prostřednictvím shromažďování, analýzy a uveřejňování informací o spotřebitelských trendech, posuzování a koordinaci iniciativ v oblasti finanční gramotnosti a vzdělávání prováděných národními dohledovými orgány, vypracovávání norem pro odbornou přípravu v tomto odvětví a účasti na vypracovávání společných pravidel pro zveřejňování údajů.

Evropské dohledové orgány jsou povinny sledovat nové i stávající finanční činnosti a mohou přijmout vodítka a doporučení s cílem podpořit bezpečnost a odolnost trhů a sblížování regulačních postupů. Mohou rovněž vydat varování v případě, že určitá finanční činnost vážně ohrožuje cíle evropského dohledu. Takovou činností míní Evropský parlament například nekryté krátké prodeje.<sup>400</sup>

Jako součást každého evropského dohledového orgánu budou vytvořeny výbory pro finanční inovace, které budou sdružovat všechny příslušné národní dohledové orgány s cílem dosáhnout koordinovaného přístupu při stanovování pravidel pro nové nebo inovativní

---

<sup>400</sup> Nekryté krátké prodeje (naked short selling) je tržní praktika, při které prodávající nemá zajištěn investiční nástroj, který prodává. U krytých krátkých prodejů si investor před uzavřením prodejního obchodu investiční nástroj půjčí či si domluví půjčku pro den vypořádání obchodu. Nebezpečí nekrytých krátkých prodejů spočívá v nevypořádání uzavřeného obchodu, pokud se prodejci potřebný investiční nástroj nebo nástroje nepodaří včas si opatřit. Uvedená tržní praktika je považována za nekalou, neboť umožňuje manipulativně snižovat cenu investičního nástroje mimo klasickou funkci nabídky a poptávky (investopedia.com).

finanční činnosti a vykonávání dohledu nad nimi a poskytovat odborné rady určené k předložení Evropskému parlamentu, Radě EU a Komisi.

Evropské dohledové orgány mají právo v případech, kdy tak právní předpisy stanoví, dočasně zakázat nebo omezit některé finanční činnosti,<sup>401</sup> které ohrožují řádné fungování a integritu finančních trhů nebo stabilitu celého finančního systému Unie nebo jeho části, nebo, bude-li to nutné, v případě naléhavé situace. Toto rozhodnutí evropské dohledové orgány přezkoumávají v pravidelných intervalech, nejméně však každé tři měsíce. Není-li rozhodnutí v uvedené tříměsíční lhůtě obnoveno, pozbývá automaticky platnosti. Členský stát může příslušný evropský dohledový orgán požádat, aby své rozhodnutí znovu zvážil. Evropské dohledové orgány mohou rovněž posoudit nutnost zakázat nebo omezit určité typy finančních činností a v případě, že to je nutné, informovat Komisi, aby usnadnila přijetí takového zákazu či omezení.<sup>402</sup>

### 7.2.3.2. Orgány evropských dohledových orgánů

#### Rada orgánů dohledu

Hlavním orgánem rozhodování evropských dohledových orgánů je rada orgánů dohledu.<sup>403</sup> Je složena z předsedy, předsedů národních dohledových orgánů (pokud jich je v členském státě více, musí se domluvit, který z nich bude zastupovat v radě orgánů dohledu) členských států, zástupce Komise, zástupce ESRB a jednoho zástupce z dalších dvou evropských dohledových orgánů. Národní dohledové orgány rovněž musí zvolit osobu, jež bude zastupovat jejich představitele, pokud se tento nebude moci jednání rady zúčastnit. Jedná-li se o záležitosti týkající se směrnice o odškodnění investorů nebo systému pojištění vkladů, představitel národního dohledového orgánu může být doprovázen představitelem tohoto záručního systému. Rada orgánů dohledu může na své jednání povolit vstup pozorovatelům. Rovněž se jejího jednání může účastnit výkonný ředitel. Hlasovací právo mají pouze zástupci národních dohledových orgánů.<sup>404</sup>

---

<sup>401</sup> Evropský parlament v této souvislosti zmiňuje „toxické“ produkty. Pod tímto označením jsou zpravidla rozuměny nadměrně rizikové finanční produkty. U některých však tato rizikovost není na první pohled zřejmá a investor tak nakupuje produkt, u něž očekává nižší rizikovost než je rizikovost skutečná. Jako příklad takového produktu lze zmínit sekuritizované hypotéky, kdy schopnost dlužníků splácet úvěr byla nižší než se očekávalo a než investor do sekuritizovaných hypoték mohl podle dostupných informací předpokládat.

<sup>402</sup> Článek 9 nařízení zakládajících evropské dohledové orgány

<sup>403</sup> V původní, anglické verzi návrhu nařízení je nazývána „board of supervisors“, stejný pojem je použit v konečné verzi nařízení. Německá verze používá pojem „Rat der Aufseher“.

<sup>404</sup> Článek 40 nařízení zakládajících evropské dohledové orgány

Rada orgánů dohledu může zřizovat komise (vnitřní výbory) nebo panely (odborné skupiny) pro plnění úkolů, jež jí byly svěřeny. Zároveň může některé úkoly a rozhodnutí delegovat na výbory nebo panely, správní radu nebo předsedu. Pro usnadnění urovnání neshody mezi národními dohledovými orgány, může rada svolat panel, jenž se skládá z předsedy a dvou jejích členů, kteří nezastupují dohledové orgány, jichž se spor týká a jež nemají vztah k projednávané věci. Rozhodnutí o urovnání neshody je přijímáno radou na návrh panelu.<sup>405</sup>

Předseda a členové rady orgánů dohledu s volebním právem jsou povinni jednat nezávisle a objektivně v zájmu Unie a nesmí žádat ani přijímat instrukce od orgánů Unie, vlády členského státu nebo jiného veřejného nebo soukromého orgánu. Žádný z těchto subjektů se rovněž nesmí snažit ovlivňovat členy rady orgánů dohledu.

Rada orgánů dohledu přijímá rozhodnutí, názory, doporučení nebo rady, dává instrukce k činnosti evropského dohledového orgánu, jmenuje předsedu, na návrh správní rady přijímá pracovní program evropského dohledového orgánu na následující rok a pracovní program na více let a předává je pro informaci Evropskému parlamentu, Radě EU a Komisi, a na návrh správní rady přijímá výroční zprávu o činnosti, kterou předkládá Evropskému parlamentu, Radě EU, Komisi, Účetnímu dvoru a Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru. Všechny tyto dokumenty rovněž uveřejňuje. Rada má disciplinární pravomoc nad předsedou a výkonným ředitelem a může je odvolat z funkce.<sup>406</sup>

Jako obecné pravidlo rozhoduje rada orgánů dohledu prostou většinou, každý z členů má jeden hlas. Kvalifikovanou většinou podle čl. 16 odst. 4 Smlouvy o fungování EU a článku 3 Protokolu (č. 36) o přechodných ustanoveních rozhoduje rada při přijímání technických standardů, vodítek a doporučení a rozhodování o dočasném zákazu nebo omezení některých finančních činností a v otázkách svého financování. V případě rozhodnutí o urovnání sporů mezi dohledovými orgány, rozhodnutí konsolidujícího orgánu dohledu navržená panelem (odbornou skupinou) se považují za přijatá, jsou-li schválena prostou většinou členů rady, ledaže by je zamítli členové zastupující blokační menšinu hlasů uvedenou v čl. 16 odst. 4 Smlouvy o Evropské unii a v článku 3 Protokolu (č. 36) o přechodných ustanoveních.

---

<sup>405</sup> Tamtéž, článek 41

<sup>406</sup> Tamtéž, článek 43



U všech ostatních rozhodnutí o urovnání sporů se rozhodnutí navržená panelem (odbornou skupinou) přijímají prostou většinou členů rady.

Jednání rady jsou svolávána předsedou z jeho iniciativy nebo na návrh jedné třetiny jejích členů a jsou vedena předsedou. Zároveň musí rada přijmout svá procesní pravidla upravující hlasování. Členové bez hlasovacího práva a pozorovatelé, s výjimkou předsedy a výkonného ředitele, se neúčastní jednání rady týkajících se konkrétních účastníků finančního trhu.

### **Správní rada**

Správní rada má zajistit, aby evropský dohledový orgán plnil své poslání a vykonával svěřené úkoly. Je složena z předsedy a šesti dalších členů zvolených radou orgánů dohledu z jejích členů.<sup>407</sup> Každý z členů musí mít svého zástupce, který se při jeho nepřítomnosti bude účastnit jednání. Funkční období členů činí dva a půl roku a může být jednou prodlouženo. Složení musí být vyvážené a úměrné a musí odrážet složení Unie jako celku. Každý člen má jeden hlas a rozhodnutí je přijímáno většinou hlasů. Výkonný ředitel a zástupce Komise se mohou účastnit jednání, nemají však žádný hlas. Výjimkou je právo zástupce Komise hlasovat o rozpočtu evropského dohledového orgánu. Jednání jsou svolávána předsedou, jenž jim rovněž předsedá, z jeho vlastního podnětu nebo na základě požadavku alespoň jedné třetiny členů. Zasedání správní rady se konají před každým zasedáním rady orgánů dohledu a tak často, jak to správní rada považuje za nutné, alespoň však pětkrát ročně (Parlament zvýšil frekvenci a tudíž intenzitu zasedání, když původní návrh počítal s nejméně dvěma zasedáními ročně). Členové bez hlasovacího práva s výjimkou výkonného ředitele se v rámci správní rady nemohou účastnit jednání týkajících se jednotlivých účastníků finančního trhu. Členové jsou povinni jednat nezávisle, objektivně a pouze v zájmu Unie, nesmí žádat nebo dostávat pokyny od žádného členského státu, unijní instituce ani jiné veřejné nebo soukromé instituce a tyto instituce se nesmí snažit členy správní rady ovlivňovat.

Z úkolů správní rady jsou nejdůležitější zajišťování, že evropský dohledový orgán vykonává řádně svou činnost, navrhování výroční zprávy, ročního a víceletého pracovního programu radě orgánů dohledu, a jmenování a odvolávání členů odvolací rady.<sup>408</sup>

<sup>407</sup> Oproti návrhu nařízení se jedná se o oslabení role Komise a posílení členských států, když podle původního návrhu měla být správní rada složena z předsedy, zástupce Komise a čtyř zástupců států v radě orgánů dohledu.

<sup>408</sup> Kapitola III, oddíl 2 nařízení zakládajících evropské dohledové orgány

## **Předseda**

Evropský dohledový orgán je reprezentován předsedou, jenž je pracovníkem na plný úvazek. Je zodpovědným za přípravu práce rady orgánů dohledu, jíž, stejně jako správní radě, předsedá. Předseda je jmenován radou orgánů dohledu na základě svých schopností, znalostí a zkušeností v relevantní oblasti. Evropský parlament se může po slyšení vybraného kandidáta vyslovit proti jeho jmenování, a to předtím než se ujme svých povinností a do jednoho měsíce po jeho výběru. Rada orgánů dohledu rovněž volí zástupce, který předsedu zastupuje v jeho nepřítomnosti. Tento zástupce nesmí být zvolen z členů správní rady. Funkční období předsedy je pětileté a může být jednou prodlouženo. Evropský parlament může na základě rozhodnutí rady orgánů dohledu předsedu odvolat. Předseda je povinen vykonávat svůj mandát nezávisle. Evropský parlament a Rada EU mají právo předvolat předsedu k poskytnutí informací Evropskému parlamentu a zodpovězení otázek poslanců.<sup>409</sup>

## **Výkonný ředitel**

Každodenním řízením evropského dohledového orgánu je pověřen výkonný ředitel, jímž musí být odborník pracující na plný úvazek. Stejně jako předseda je výkonný ředitel jmenován radou orgánů dohledu na základě svých schopností, znalostí a zkušeností v relevantní oblasti, poté co jeho jmenování potvrdí Evropský parlament. Stejně tak funkční období výkonného ředitele je pětileté a může být jednou prodlouženo. Rada orgánů dohledu může výkonného ředitele odvolat. Výkonný ředitel je povinen vykonávat svůj mandát nezávisle. Jeho hlavním úkolem je řízení evropského dohledového orgánu a příprava činnosti správní rady. Dále připravuje roční a víceletý pracovní plán a výroční zprávu a řídí zaměstnance úřadu.<sup>410</sup>

## **Společný výbor evropských dohledových orgánů**

Pro dosažení spolupráce mezi jednotlivými evropskými dohledovými orgány byl založen Společný výbor evropských dohledových orgánů. Evropské dohledové orgány jsou povinny poskytnout společnému výboru zaměstnance, kteří plní funkci sekretariátu, a přispívat dostatečnými zdroji na administrativní a provozní výdaje a výdaje na infrastrukturu.

---

<sup>409</sup> Tamtéž, kapitola III, oddíl 3

<sup>410</sup> Tamtéž, kapitola III, oddíl 4

Společný výbor má sloužit jako fórum, v němž mají evropské dohledové orgány úzce spolupracovat k dosažení konzistence napříč jednotlivými sektory finančního trhu.<sup>411</sup>

Společný výbor je složen z předsedů evropských dohledových orgánů a z předsedy podvýboru. Výkonný ředitel, zástupce Komise a ESRB musí být pozváni na jeho jednání jako pozorovatelé. Předseda společného výboru je systémem rotace jmenován z předsedů evropských dohledových orgánů na období jednoho roku. S funkcí předsedy společného výboru se pojí funkce místopředsedy ESRB. Společný výbor se schází nejméně jednou každé dva měsíce.<sup>412</sup>

Dohledové orgány musí spolupracovat zejména při dohledu finančních konglomerátů. Pokud přijímají rozhodnutí o technických standardech, konzistentní aplikaci unijních pravidel, jednání v naléhavé situaci a urovnání neshod mezi národními dohledovými orgány, jež se týkají finančních konglomerátů, nebo rozhodnutí týkající se rovněž ostatních evropských dohledových orgánů, musí jednat evropské dohledové orgány souběžně. Za tím účelem je ustanoven podvýbor pro finanční konglomeráty, který je složen vedle členů společného výboru rovněž z jednoho vysokého představitele relevantního dohledového orgánu každého členského státu. Předseda podvýboru, jenž je volen z jeho členů, je rovněž členem společného výboru.<sup>413</sup>

## **Odvolací senát**

Jako společný orgán všech tří evropských dohledových orgánů je založen odvolací senát. Je složen z šesti členů a jejich šesti zástupců, jimiž musí být osoby s osvědčenými znalostmi a odbornými zkušenostmi, včetně zkušeností v oblasti dohledu, v odvětví bankovníctví, pojišťovnictví, zaměstnaneckého penzijního pojištění, trhů cenných papírů nebo jiných finančních služeb, jež nejsou zaměstnanci národních dohledových orgánů ani jiné národní nebo unijní instituce, jejíž činnost se dotýká činnosti evropského dohledového orgánu. Odvolací senát musí mít dostatečné právnícké znalosti pro poskytování odborných právních rad týkajících se zákonnosti výkonu pravomocí evropských dohledových orgánů. Odvolací senát má svého prezidenta, který svolává jednání vždy v případě potřeby. Správní rada každého evropského dohledového orgánu jmenuje dva členy a jejich zástupce

---

<sup>411</sup> Tamtéž, článek 54.

<sup>412</sup> Tamtéž, článek 55.

<sup>413</sup> Tamtéž, článek 43.

ze seznamu předloženého Komisí po výzvě k vyjádření se veřejnosti, jež je zveřejněna v Úředním věstníku EU. Funkční období členů je pětileté a může být jednou prodlouženo. Člen odvolacího senátu nesmí být odvolán během svého funkčního období s výjimkou, že byl odsouzen za závažné jednání a správní rada, která ho jmenovala, přijme toto rozhodnutí po poradě s radou orgánů dohledu. Rozhodnutí senátu musí být přijata alespoň čtyřmi z jeho šesti členů. Rozhodující většina čtyř členů musí zahrnovat nejméně jednoho ze dvou členů odvolacího senátu jmenovaných evropským dohledovým orgánem, do jehož působnosti napadené rozhodnutí spadá. Evropské dohledové orgány jsou povinny odvolacímu senátu poskytnout potřebnou administrativní podporu.<sup>414</sup>

Členové senátu musí jednat nestranně a nesmí být vázáni žádnými instrukcemi. Nesmějí vykonávat žádnou činnost v evropském dohledovém orgánu, jeho správní radě nebo radě orgánů dohledu. Nesmějí se účastnit odvolacího řízení v případě, že na něm mají osobní zájem nebo se řízení v minulosti zúčastnili jako představitelé jedné ze stran nebo se podíleli na rozhodnutí, proti němuž bylo odvolání podáno. Pokud některý ze členů odvolacího senátu zjistí, že se z nějakého důvodu nemůže rozhodnutí účastnit, musí o tom senát informovat. Jakákoliv strana v odvolacím řízení může napadnout účast některého člena senátu z důvodu jeho nestrannosti. Důvod napadnutí nestrannosti však nesmí být národnost člena senátu. Strana ztrácí právo napadnout nestrannost člena, pokud si vědoma důvodu pro napadení učinila procesní úkon jiný než napadnutí nestrannosti. Rozhodnutí odvolacího senátu o nestrannosti se nesmí účastnit člen, o něhož se jedná. Musí být nahrazen svým zástupcem. Pokud se tento nachází v podobné situaci, předseda pověří jiného vhodného zástupce. Člen senátu je povinen jednat nezávisle a ve veřejném zájmu. Za tím účelem je povinen vyhotovit prohlášení o svých závazcích a prohlášení o svých zájmech, v němž bude uvedena buď neexistence zájmů, které mohou být považovány za odporující jeho nezávislosti, nebo přímé nebo nepřímé zájmy, které mohou být považovány za odporující jeho nezávislosti. Tyto deklarace jsou vyhotovovány písemně na roční bázi a uveřejňovány.<sup>415</sup>

Jakákoliv fyzická nebo právnická osoba, včetně národních dohledových orgánů, může podat odvolání proti rozhodnutí evropského dohledového orgánu ve věcech konzistentní aplikace unijních pravidel, jednání v naléhavé situaci a urovnání neshod mezi národními dohledovými orgány a jakémukoliv jinému rozhodnutí v jeho působnosti, které je adresováno

<sup>414</sup> Tamtéž, článek 58.

<sup>415</sup> Tamtéž, článek 59.

této osobě, nebo proti rozhodnutí, které se této osoby přímo dotýká, přestože jí nebylo určeno. Odvolání s uvedením jeho důvodů musí být podáno u orgánu, proti jehož rozhodnutí směřuje, písemně během dvou měsíců po oznámení rozhodnutí osobě, jíž se týká, nebo dni, kdy rozhodnutí bylo uveřejněno. Odvolací senát o odvolání rozhodne do dvou měsíců od podání odvolání. Odvolání nemá suspenzivní účinek, odvolací senát však může, pokud to uzná za vhodné, odložit aplikaci napadeného rozhodnutí. Pokud je odvolání připuštěno, odvolací senát prověří, zda je opodstatněné. Odvolací senát přizve k jednání procesní strany, aby poskytly vysvětlení k jimi podaným podkladům či vyjádřením druhé strany.

Odvolací senát může rozhodnutí potvrdit nebo případ postoupit příslušnému orgánu evropského dohledového orgánu. Tento orgán je rozhodnutím odvolacího senátu vázán. Rozhodnutí odvolacího senátu musí být odůvodněna a jsou uveřejňována.<sup>416</sup>

V souladu s článkem 263 Smlouvy o fungování EU (dříve článek 230 Smlouvy) může být jakékoliv rozhodnutí odvolacího senátu nebo rozhodnutí evropského dohledového orgánu v případě, že nelze podat odvolání k odvolacímu senátu, napadeno žalobou u Soudního dvora EU. Pokud evropský dohledový orgán má povinnost jednat a nejedná, lze jeho nečinnost napadnout žalobou u ESD podle článku 265 Smlouvy o fungování EU (dříve podle článku 232 Smlouvy). Evropský dohledový orgán je povinen přijmout potřebná opatření, aby vyhověl rozhodnutí ESD.<sup>417</sup>

### 7.2.3.3. Financování evropských dohledových orgánů

Pro dosažení nezávislosti činnosti dohledových orgánů je nezbytná jejich finanční nezávislost. Příjmy evropských dohledových orgánů jsou tvořeny třemi hlavními zdroji - povinnými příspěvky národních orgánů příslušných k provádění dohledu nad účastníky finančního trhu,<sup>418</sup> dotacemi Komise a poplatky, jež jsou evropským dohledovým orgánům placeny podle příslušných ustanovení unijního práva. Výdaje evropských dohledových orgánů zahrnují platby na zaměstnance, odměňování, správu, infrastrukturu, odborné vzdělávání a provoz. Příjmy a výdaje musí být v rovnováze.<sup>419</sup>

---

<sup>416</sup> Tamtéž, článek 60

<sup>417</sup> Tamtéž, článek 61

<sup>418</sup> Příspěvky se vybírají podle vzorce založeného na vážení hlasů podle čl. 3 odst. 3 Protokolu (č. 36) o přechodných ustanoveních.

<sup>419</sup> Článek 62 nařízení zakládajících evropské dohledové orgány

Nařízení obsahují rovněž ustanovení týkající se přijímání a kontroly rozpočtu a závěrečného účtu evropských dohledových orgánů<sup>420</sup> a zaměstnanců a vrcholových orgánů, zejména jejich výsad a imunit, odpovědnosti a povinnosti mlčenlivosti.<sup>421</sup>

### 7.3. Zhodnocení

De Larosièrova zpráva je skutečný milník pro náhled na uspořádání dohledu nad finančním trhem Unie. Politická a ekonomická situace vedla k tomu, že doporučení ve zprávě byla v široké míře akceptována a promítnuta do institucionálního uspořádání dohledu v rámci EU.

Pro dohled systémové stability ESRB není pouhým nahrazením Výboru pro bankovní dohled v rámci ECB. Je orgánem s vymezenými pravomocemi vůči ostatním institucím a stanoveným mandátem. Navíc mu je poskytnut aparát odborníků a technické zázemí ECB jako předpoklad pro kvalifikovanou činnost. Ačkoli hlavním úkolem ESRB bude rozpoznat systémová rizika a upozornit na ně, význam tohoto orgánu spatřuji nikoli v jeho činnosti jako spíše v jeho samotné existenci.

Rizika představovaná sekuritizovanými hypotékami nebonitních dlužníků v USA, prudký růst cen nemovitostí ve Španělsku či poskytování úvěrů v cizí měně v Maďarsku byla rozpoznána dlouho před tím, než zasáhla finanční trhy a vyvolala potřebu vlád a centrálních bank poskytnout finanční pomoc zasaženým bankám. Eskalaci problému umožnilo podcenění rizik ze strany některých finančních institucí a zároveň spoléhání se dohledových orgánů na schopnost finančních institucí řídit podstupovaná rizika. Tento stav byl přiživován přesvědčením vedení dohledových institucí, že samořídící schopnost trhu znemožní vznik problémů a dohledový orgán by tak měl co nejméně zasahovat do podnikání dohlížených institucí. Dohled před kritickými roky 2007 a 2008 měl možnost a byl připraven rozpoznat systémová rizika, nebyl však schopen reagovat. To vše nikoli strukturálním uspořádáním, ale lidským selháním. Existence ESRB je tak nástrojem, aby systémová rizika v budoucnu nebyla opět podceněna.

---

<sup>420</sup> Tamtéž, kapitola VI

<sup>421</sup> Tamtéž, kapitola VII

Varování vydaná ESRB budou mít váhu, aby přesvědčila k podniknutí nápravné akce, pokud tomu bude potřeba. Zároveň je možné očekávat, že ESRB jako orgán, který se bude snažit prokázat potřebu své existence, bude systémová rizika pečlivě sledovat a na jejich existenci důsledně upozorňovat. Riziko pro jeho činnost spočívá spíše v přecenění vážnosti některého rizika.

Mnohem významnější dopad na každodenní dění na finančním trhu však bude mít zřízení tří samostatných evropských dohledových orgánů. Jejich význam bude v jednotlivých státech velmi citelný i přesto, že jejich deklarovaným úkolem je národní dohledové orgány pouze podporovat, nikoli je nahrazovat.<sup>422</sup> Jde zejména o jejich možnost připravovat návrhy technických standardů, které jsou po přijetí Komisí závazné, oproti nezávazným vodítkům dříve přijímaným 3L3 výbory, a pravomoci, kterými mohou národním dohledovým orgánům uložit splnění povinnosti. Přesto je ovšem třeba dodat, že přes termín „dohledový“ v názvu, jsou nové orgány spíše povahy regulatorní než dohledové. Jejich činnost není zaměřena na dohled finančního trhu a jeho subjektů, ale na tvorbu pravidel a zajištění konzistence v přístupu národních dohledových orgánů.

Možnost zpracovávat návrhy závazných technických standardů, byť se jedná o opatření úrovně 3 Lamfalussyho struktury a musí tak být v souladu s pravidly stanovenými na úrovni 1 a 2, je významným oprávněním pro evropské dohledové orgány, které má přímý vliv na výkon dohledu národních dohledových orgánů, jež se jimi budou muset řídit. Dosavadní předpisy úrovně 3 byly pro dohledové orgány nezávazné, byť podle nich převážně postupovaly, neboť tato opatření často odstraňovala výkladovou nejasnost. Závaznost standardů je ale další podstatný zásah do suverenity jednotlivých členských států a její další omezení.

Je však třeba zdůraznit, že orgánem, který standardy přijímá, je Komise. Jedná se tak o posílení jejího postavení, když dosud se podílela na přijímání předpisů na úrovni 1, samostatně vydávala předpisy na úrovni 2 a do předpisů na úrovni 3 příliš nezasahovala. Je ovšem otázkou, do jaké míry se Komise od návrhu standardů odchýlí. V návrzích nařízení zakládajících evropské dohledové orgány je sice deklarováno, že tak bude jen ve výjimečných případech, ale až praxe ukáže, zda tomu tak skutečně bude.

---

<sup>422</sup> Bod 17 preambule nařízení zakládajících evropské dohledové orgány

Praxe tvorby návrhů standardů bude alespoň zpočátku obdobná té dosavadní, kdy pravidla vytvářejí pracovní skupiny sdružující zástupce všech členských států. Vysílanými zástupci jsou buď odborníci na danou oblast z daného členského státu, nebo si zástupci před odjezdem na pracovní jednání odborné stanovisko opatří. Všechny členské státy tak mají možnost se podílet na tvorbě standardů, vznášet připomínky a prosazovat svoje zájmy v interakci se zájmy ostatních států. Do budoucna je možné, že s plánovaným rozšířením aparátu evropských dohledových orgánů bude míra vlivu členských států omezena. Přijatá pravidla tak budou stále méně respektovat místní zvyklosti. Široké spektrum problematiky řešené v technických standardech bude rovněž klást vysoké nároky na odbornost a zkušenost pracovníků evropského dohledového orgánu.

Hlubší harmonizace a standardizace činnosti národních dohledových orgánů výrazně prospěje dohlíženým subjektům, pro něž by tak měly klesnout náklady s přizpůsobováním se národním režimům. Následně by mohly klesnout i náklady spojené s pořízením finančních produktů pro spotřebitele.

Dalším významným krokem k harmonizaci postupu národních dohledových orgánů, ale též omezení suverenity členských států, je možnost evropských orgánů rozhodovat spory mezi národními dohledovými orgány a vydávat závazná rozhodnutí při porušení unijních pravidel. Tato rozhodnutí mohou výrazně přispět k řešení kompetenčních sporů mezi národními orgány, kdy není zřejmé, který orgán je k činnosti příslušný, i k odstranění sporů, jakým způsobem v konkrétní situaci má nebo měl národní dohledový orgán postupovat. Tato rozhodnutí budou vzorem, jaký postup v obdobné situaci zvolit v budoucnu.

Rozhodnutí vůči národním dohledovým orgánům nabývají na významu i v souvislosti s propagovaným modelem vedoucího orgánu dohledu a s ním souvisejícími kolegií dohlížitelů. Existuje riziko, že se evropský dohledový orgán přidá na stranu vedoucího orgánu dohledu, neboť ten je primárně odpovědný za dohled finanční skupiny, a v případě sporu uloží národnímu dohledovému orgánu, který je členem kolegia dohlížitelů, přijmout a při svém dohledu respektovat rozhodnutí vedoucího orgánu dohledu. Jelikož vedoucími orgány dohledu budou národní dohledové orgány se silnými finančními centry, jedná se fakticky o přesunutí dohledových pravomocí od malých států k velkým.



Významnou je rovněž pravomoc přijímat rozhodnutí vůči národním dohledovým orgánům či individuálním subjektům v naléhavé situaci. K takovému kroku bude docházet, pokud evropský dohledový orgán bude mít pocit, že národní dohledový orgán nepodniká potřebné kroky, nebo podniknuté kroky nejsou dostatečné. Vzhledem k tomu lze očekávat, že rozhodnutí přijímaná v tomto režimu budou velmi sledována a zdrojem konfliktů mezi národními a unijními organizacemi, neboť zde evropský dohledový orgán bude zasahovat do sféry zájmu členského státu v kritické situaci, kdy bude v sázce finanční stabilita subjektů působících na jeho území.

Efektivita evropských dohledových orgánů je ovlivněna rozdělením jejich působnosti na sektorovém principu. Tento model je vhodný pro rychlé započítání prací na harmonizaci postupů, neboť v rámci každé ze tří oblastí lze lépe najít shodu na řešení problémů a problematika se týká omezené skupiny subjektů. Přesto vzhledem k propojení sektorů finančního trhu nebude dosažena shoda absolutní, jelikož v každém sektoru, resp. uvnitř evropského dohledového orgánu, mohou být pravidla nastavována odlišně. K odstranění těchto rozdílů by mohly pomoci průřezové orgány, tedy Společný výbor evropských dohledových orgánů a odvolací senát, ale vzhledem k omezené šíři problémů, kterou budou řešit, bude sladění postupů napříč sektory patrně jen povrchní. Jak ale předpokládá i Lamfalussyho zpráva, po zhodnocení úspěšnosti nového systému dohledu finančního trhu Unie může dojít k přehodnocení přístupu a vytvoření dvou orgánů pro dohled obezřetnostních pravidel resp. pravidel jednání ve vztahu k zákazníkům či centralizaci do orgánu jediného.

Pro běžného spotřebitele bude viditelné zejména rozhodnutí o dočasném zakázání či omezení některé finanční činnosti. Taková rozhodnutí musí být přijímána velmi uvážlivě, neboť mají přímý dopad jak na spotřebitele tak na finanční instituce. Míra dopadu na jednotlivé účastníky finančního trhu bude rozdílná podle charakteristiky zakázané či omezené činnosti. Může se jednat o produkt nabízený bankami, kdy dopad na spotřebitele je omezen jen na nedostupnost produktu od určitého data, ale na hospodaření banky může mít významný dopad s ohledem na již přijatá (a tedy i uhrazená) opatření pro řízení rizik spojená s nabízeným produktem či výdaji spojenými s jeho propagací, které se zastavením jeho prodeje nemohou vrátit. Na druhé straně se může jednat o zákaz činnosti zasahující část finančního trhu bez ohledu na charakteristiku subjektu. To v případě, kdy budou například zakázány krátké prodeje některých investičních nástrojů jako se tomu stalo v případě akcií

finančních institucí v několika státech v roce 2008 či evropských vládních dluhopisů v Německu v roce 2010.

Za povšimnutí jistě stojí i zvláštní postavení ESMA ve vztahu k ratingovým agenturám. V tomto směru dochází k vytvoření předstupně jednotného orgánu dohledu pro celou Unii pro tento specifický typ účastníka finančního trhu. Je to dáno zejména tím, že činnost ratingových agentur se podstatně liší od činnosti bank, pojišťoven či obchodníků s cennými papíry. Ratingové agentury nejsou významně spojeny s konkrétním územím, ať již fyzickou přítomností či kapitálovou angažovaností, a dopady událostí týkajících se určité ratingové agentury nemusí být v příslušné jurisdikci příliš patrné.<sup>423</sup> To vede k možnosti aplikovat centralizovaný dohled na tento typ subjektů. Je patrné, že, alespoň za současného stavu, není ambice vytvářet působnost jednotného dohledového orgánu pro subjekty, které jsou blíže spojeny svou činností s územím konkrétního členského státu.

Nedomnívám se, že by ESFS sám o sobě zabránil vzniku budoucích krizí na finančním trhu. Problémy, jimž členské státy čelily v letech 2007 a 2008, nebyly vyvolány špatně nastaveným modelem dohledu finančního trhu, ale přílišným podstupováním rizika a jeho špatným ohodnocením ze strany některých finančních institucí a podceněním tohoto přístupu ze strany orgánů, které je měly dohlížet. To dokládá skutečnost, že státy byly zasaženy problémy v různé intenzitě a v některých státech, nebýt provázanosti finančních trhů, by byly finanční instituce zasaženy minimálně. V České republice, například, úvěrové ani jiné finanční instituce neutrpěly existenční ztráty v důsledku poklesu či ztráty hodnoty nakoupených investičních nástrojů, zejména sekuritizovaných hypoték nebonitních dlužníků. Přesto byly zasaženy nedostatkem likvidity na finančních trzích jako důsledku ztráty důvěry mezi finančními institucemi po pádu významných finančních institucí v zahraničí.

Nové uspořádání je nicméně mnohem lépe vybaveno na řešení finančních krizí. Evropské dohledové orgány mohou centralizovat informace z členských států a budou tak mít lepší přehled o rozsahu vzniklých problémů. V návaznosti na přesnější informace budou moci přijmout i vhodnější opatření k odvrácení krize či jejímu zmírnění.

---

<sup>423</sup> Pracovní dokument útvarů Komise Souhrn posouzení dopadů k návrhu nařízení, kterým se mění nařízení č. 1060/2009 o ratingových agenturách, COM (2010) 676, s. 3.

## 8. Vyhodnocení modelů

V předchozích kapitolách byly představeny jednotlivé modely, jak uspořádat dohled jednotného trhu finančních služeb. V kapitole 2 byly uvedeny zájmy jednotlivých subjektů při dohledu finančního trhu, rizika integrace dohledu a požadavky na efektivní dohledový orgán. Na základě toho byla stanovena kritéria posuzování vhodnosti modelu. V této kapitole bude na základě předchozích analýz určen nejvhodnější model pro dohled jednotného finančního trhu Unie. Zároveň dojde ke zhodnocení rizik, jaké modely dohledu představují na základě struktury finančního sektoru pro Českou republiku při zohlednění zájmů jejích občanů, stability finančního trhu na jejím území a ochrany veřejných prostředků.

Shrnutí hodnocení jednotlivých modelů dohledu v závislosti na hodnotících kritériích tak, jak byla uvedena v předchozím textu, poskytuje následující tabulka.

Tabulka č. 5 - Shrnutí hodnocení modelů dohledu

Kriterium	Dohled domovského státu	Vedoucí orgán dohledu	Jednotný dohled (jediný orgán)	Jednotný dohled (duální)
Nákladovost pro finanční instituce	+	++++	+++++	+++++
Efektivita dohledu	++	+++	++++	+++
Důvěra spotřebitelů	+++++	++	+++	+++
Politická přijatelnost	+++++	++	+	++

Zdroj: Vlastní zpracování

### 8.1. Vhodný model dohledu jednotného finančního trhu Evropské unie

Srovnávací tabulka názorně ukazuje, kde jsou slabé a silné stránky jednotlivých modelů. U jednotlivých kritérií dochází k výrazným rozdílům, zároveň však nelze konstatovat, že konkrétní model by byl univerzálně nejlepší ve všech směrech.

Z hlediska nákladovosti pro finanční instituce je nejvýhodnější model jednotného dohledu. V rámci tohoto modelu dohlížené subjekty komunikují jen s jedním orgánem, vyžadované informace poskytují nutně jen jednou a pro komunikaci je využíván jednotný formát. Zároveň subjekty vědí, jaká pravidla a jakým způsobem jsou povinny plnit bez ohledu na členský stát, ve kterém poskytují služby. Mohou si též svobodně zvolit, zda v hostitelském

státě budou poskytovat služby prostřednictvím pobočky nebo dceřiné společnosti. V obou případech komunikují jen s jedním orgánem a tato volba je tak dohledově neutrální.

Přestože model jednotného dohledu má stejné výhody jak ve formě jediného orgánu tak při duální struktuře, duální struktura neobsahuje nevýhodu, že vnitrostátně působící subjekty jsou nuceny se obracet na nadnárodní a jim vzdálený orgán, což mírně zvýhodňuje tento model. Blíže postavený orgán může nabídnout individuální přístup k řešení problémů a při jednání s dohlíženou institucí tak bude flexibilnější, ochoten najít řešení pro dohlížený subjekt výhodnější. V tomto směru je tato alternativa lehce výhodnější.

Výhody prezentované u modelu jednotného dohledového orgánu platí i pro model vedoucího orgánu dohledu. Tento model ovšem přináší potencionální nevýhody, kdy v domovském státě nemusí být jen jeden orgán a i v hostitelském státě bude stále částečně nutná komunikace s tamními dohledovými orgány.

Pokud bude v domovském státě více než jeden dohledový orgán, bude finanční skupina opět nucena komunikovat s několika orgány. Výhody modelu vedoucího orgánu dohledu se tak stírají. K obdobnému problému by mohlo dojít i u modelu jednotného orgánu dohledu, pokud by nebyl jediný centralizovaný pro všechny sektory, ale byly by zřízeny tři orgány podle sektorového členění či dva orgány dělené funkcionálně. Poté výhoda jednotného orgánu dohledu spočívá v nutně standardizované a úzké spolupráci pouze tří respektive dvou orgánů v celé Unii místo rozdílné míry spolupráce v jednotlivých členských státech. Nákladovost pro finanční instituce rovněž zvyšuje zachování působnosti hostitelského státu pro pobočky či dceřiné společnosti v oblasti pravidel jednání se zákazníky. V takovém případě musí finanční skupiny komunikovat s více orgány a přizpůsobovat se tak různě aplikovaným pravidlům v různých státech. To pro model jednotného orgánu dohledu neplatí ani v případě, že by nebyl zřízen jediný pro celý finanční trh, ale existovalo by více orgánů členěných na sektorovém či funkcionálním základě.

Jak model jednotného orgánu tak model vedoucího orgánu dohledu představují významné zjednodušení, zlevnění a zefektivnění činnosti finančních skupin oproti v současné době užívanému modelu dohledu domovského státu, který je ze strany silných finančních skupin kritizován. Ten je pro finanční skupiny nejnákladnější, když musí komunikovat s více dohledovými orgány, jimž předkládají data různého obsahu a v různých formátech, musí se

přizpůsobovat rozdílné aplikaci pravidel a je rozdílné, zda poskytují služby prostřednictvím pobočky nebo dceřiné společnosti. Jak ukazuje příklad skupiny Nordea, je problematické změnit způsob usazení v hostitelském státě. Náklad finančních institucí zvyšuje i skutečnost, že přes zavedení dohledu na konsolidovaném základě ve snaze dohledových orgánů získat informace o celé skupině, přetrvává individuální dohled finančních institucí. Skupiny komunikují jak s orgánem dohledu na konsolidovaném základě, tak každá finanční instituce ze skupiny jednotlivě se svým domovským dohledovým orgánem.

Kriterium nákladovosti pro finanční instituce tak jednoznačně vede k závěru opustit současný model dohledu domovského státu a aplikovat model vedoucího orgánu dohledu či ještě lépe jednotného orgánu dohledu, přičemž z jeho dvou možností vychází mírně lépe varianta s jednotnou strukturou oproti duální struktuře unijního a národních dohledových orgánů.

Z pohledu efektivity dohledu je nejvhodnějším model jednotného orgánu dohledu s jednotnou strukturou. Informace o celé skupině jsou k dispozici na jednom místě a dohledový orgán tak má ke všem informacím rychlý přístup a zná účel provedených či zamýšlených transakcí. Přesun finančních rizik mezi společnostmi z různých sektorů nebo členských států proto nezhoršuje přístup dohledového orgánu k informacím a nesnižuje tak efektivitu dohledu. V případě potřeby může dohledový orgán vydat rozhodnutí vůči kterémukoli subjektu skupiny bez ohledu na to, v kterém členském státě se nachází. V době finanční krize jsou informace o skupině i jednotlivých společnostech k dispozici na jednom místě, čímž se zrychluje možnost přijetí potřebného opatření, což je umocněno tím, že s vládami a centrálními bankami jedná jen jeden dohledový orgán. K efektivitě rovněž přispívá, že pravomoci dohledového orgánu jsou vykonávány stejným způsobem vůči všem subjektům v celé Unii. Dochází tak ke konečnému sjednocení přístupu na celém trhu.

Uvedený model má ovšem i své nevýhody. Neexistence konkurence mezi dohledovými orgány může vést ke snížení efektivity a snahy o inovace a zlepšení dohledu. Vzdálenost od trhů v jednotlivých státech a neznalost tamního prostředí může vést k přijetí kroků či pravidel, které jsou pro některé trhy nevhodné. Zároveň při přístupu k dohledu z hlediska systémové důležitosti, což je dnes standardní postup, bude méně důležitým společnostem věnována nižší pozornost a dohledový orgán může mít i omezený zájem

na jejich stabilitě, neboť jejich pád nepoškodí unijní trh jako celek, byť může vést k vážnému poškození trhu v některém členském státě.

Při aplikaci duální struktury jednotného dohledu zůstává zachována významná výhoda přístupu k informacím o celé finanční skupině a možnost vydávat operativně rozhodnutí vůči jakémukoli dohlíženému subjektu. Kombinace unijního a místních dohledových orgánů přitom zajišťuje konkurenci potřebnou pro udržování efektivity dohledových orgánů. Dochází však i k jevu, který je považují za hlavní nevýhodu tohoto uspořádání, a to různému přístupu dvou různých orgánů (unijního a národního) v jednom členském státě. Přitom se může stát, že oba tyto orgány mohou mít různé pravomoci a aplikovat rozdílný přístup vůči subjektům ze stejného sektoru. Takový stav je nevhodný, narušující rovné podmínky podnikání. Přitom zůstává i u tohoto modelu platné, že unijní orgán může mít omezený zájem na stabilitě některých (méně systémově významných) společností. Přistupuje zde rovněž nežádoucí důsledek, že finanční skupina může úmyslně zúžit nebo rozšířit své podnikání, aby přešla do působnosti druhého dohledového orgánu a zkomplikovala tak práci dohledu.

Obdobně jako u modelu jednotného dohledového orgánu je i u modelu vedoucího orgánu dohledu zachována významná výhoda, že dohledový orgán má přímé informace o celé skupině a může tak bez zbytečných prodlení sledovat a vyhodnocovat rizika bez ohledu na jejich přesuny mezi státy či společnostmi ve skupině a v případě potřeby vydat rozhodnutí vůči kterémukoli subjektu ze skupiny. Jelikož vedoucím orgánem dohledu je vždy některý z národních dohledových orgánů a národní dohledové orgány jsou nadále zachovány, zůstává přítomna výhoda konkurence mezi jednotlivými orgány vedoucí ke zvyšování kvality a efektivity dohledu.

Naproti tomu stojí relativně početný zástup významných nevýhod. Tím, že by finanční skupiny měly různé dohledové orgány, by zpravidla docházelo k různému přístupu k jednotlivým finančním skupinám. Pravidla, jež by byla společná pro celý unijní trh, by byla aplikována rozdílným způsobem tak, jak to ten který dohledový orgán bude považovat za přiměřené s ohledem na cíl, který má být pravidlem dosažen. Takový stav nepřispívá k dosažení rovných soutěžních podmínek pro všechny finanční instituce na jednotném trhu. Vedle rozdílného přístupu k finančním skupinám přetrvává i zde nevýhoda různého rozsahu pravomocí a jejich využívání ze strany různých dohledových orgánů. Vedoucí orgán dohledu taktéž zpravidla nebude znát specifika trhů v hostitelských státech a při své činnosti je tak

nemůže zohledňovat. To by ovšem do jisté míry mohla odstranit činnost kolegií dohledových orgánů, kde budou zúčastněni zástupci dohledových orgánů hostitelských států. Dalším významným nedostatkem tohoto modelu je, že vedoucí orgán dohledu bude logicky věnovat menší míru pozornosti finanční stabilitě společností v hostitelských státech a soustředit se na dohled mateřské společnosti, čímž pro hostitelské státy roste riziko, že v případě selhání společnosti z tohoto státu budou tamní instituce (centrální banka jako věřitel poslední instance, záruční systém, státní rozpočet) platit za cizí chyby. S tím souvisí i obtížnost hledání řešení v době finanční krize, kdy příslušné orgány hostitelských států se mohou zdráhat poskytnout skupině finanční prostředky, obzvláště pokud nebudou mít dostatek informací o problémech a finančním zdraví celé finanční skupiny. Obtížné by bylo i hledání řešení a přijetí rozhodnutí, které části skupiny finančně podpořit a jakou výší prostředků a které subjekty případně obětovat.

V současné době aplikovaný model dohledu domovského státu těží ze znalosti místního prostředí, kdy dohledový orgán může k jím dohlíženým subjektům přistupovat citlivě se znalostí potřeb místního trhu. Zároveň má zájem na stabilitě místních finančních institucí a v případě potřeby je ochotnější přijmout opatření k posílení jejich stability. Rozhodování o takovém opatření bude relativně jednoduché, kdy se na něm zpravidla bude podílet vláda daného státu a dohledový orgán, případně též centrální banka (u zemí Eurozóny pak ECB), ale nikoli již vlády a dohledové orgány dalších států, což by prodlužovalo dobu jednání a přijetí rozhodnutí. Konkurence národních dohledových orgánů pak vede k posilování kvality dohledu.

Vzhledem k propojení jednotného trhu Unie a možnosti přesouvat rizika mezi státy, finančními sektory a finančními institucemi trpí současný model dohledu řadou závažných nevýhod. Národní dohledové orgány s výjimkou orgánů dohledu na konsolidovaném základě nemají přístup k informacím o celé finanční skupině, neznají účely transakcí u nadnárodních skupin a nemohou tak efektivně vykonávat dohled. Tato nevýhoda se plně projeví v době finančních krizí, kdy je třeba mít přesné a aktuální informace o finanční situaci jednotlivých subjektů ze skupiny i skupiny jako celku. Efektivitu dohledu jednotného trhu navíc snižuje, že národní dohledové orgány při výkonu dohledu užívají různých pravomocí, které využívají různým způsobem. V některých případech zůstává sporné i rozdělení působnosti mezi jednotlivými orgány dohledu.

Z hlediska kritéria efektivity dohledu je tak nejvhodnější model jednotného orgánu dohledu s jednotnou strukturou, který nejlépe odpovídá potřebám při dohledu jednotného finančního trhu ohledně přístupu k informacím a možnostem vydávat potřebná rozhodnutí. Varianta s jednotnou strukturou je přitom vhodnější v důsledku absence různých přístupů dohledových orgánů jako je tomu u varianty s duální strukturou unijního a národních dohledových orgánů. Současný model dohledu domovského státu může uspět při dohledu místních společností, ale pro nadnárodní finanční skupiny je nevhodný i při doplnění o dohled na konsolidovaném základě. Čím komplikovanější je struktura finanční skupiny a povaha transakcí, které provádí, tím větší bude rozdíl v efektivitě mezi těmito modely. Model vedoucího orgánu dohledu pak zásadně ztrácí pro obtížnost hledání řešení a přijímání rozhodnutí v případě finančních krizí.

Kriterium důvěry spotřebitelů staví do čela model dohledu domovského státu. Jedná se o model, na který jsou spotřebitelé dlouhodobě zvyklí, zákazníci v domovském státě mají vždy přístup k dohledovému orgánu ve svém státě a v jednání s tímto orgánem jim nebrání jazyková bariéra.

Výhodou obou struktur modelu jednotného orgánu dohledu z pohledu spotřebitele je možnost „zdomácnění“ produktů, kdy finanční instituce místo poskytování služeb prostřednictvím pobočky, může volit založení dceřiné společnosti, aniž by to mělo vliv na její dohled. Nevýhodou pak je jistá nepřístupnost a netransparentnost vzdálené unijní instituce oproti možnosti obrátit se na dohledový orgán ve vlastním státě. Při využití modelu s duální strukturou pak nemusí být spotřebitelům na první pohled zřejmé, kým je finanční instituce dohlížena a unijní a národní orgány mohou při jednání se spotřebiteli postupovat odlišně, přičemž dohledový orgán se může z rozhodnutí finanční instituce změnit.

Model vedoucího orgánu dohledu také nabízí možnost „zdomácnění“ produktu pro spotřebitele. Nevýhody však převažují. Finanční instituce v jednom členském státě mohou být dohlíženy několika dohledovými orgány v závislosti na skutečnosti, do které finanční skupiny patří. Vůči spotřebitelům tak mohou být v jednom státě aplikovány různé přístupy tak, jak se finanční instituce snaží vyhovět ji dohlízejícímu orgánu. Dohledový orgán společnosti ze stejného státu jako je spotřebitel tak často bude v jiném členském státě, což může vést k jazykové bariéře v komunikaci. Takový stav není ke spotřebiteli příliš vstřícný a nedá se očekávat, že by jimi byl preferován.



Dle kritéria důvěry spotřebitele tak není důvod opouštět současný dohledový model. Co se zbylých modelů týče, očekávám, že spotřebitelé by přijali spíše jednotný unijní orgán, který by měl personální vybavení na komunikaci se spotřebiteli ze všech členských států než skutečnost, že budou muset komunikovat s dohledovým orgánem v jiném členském státě. V důsledku by patrně volili instituci, jejímiž se stanou zákazníci, podle toho, kdo ji dohlíží než jaké služby, v jaké kvalitě a za jakou cenu jim nabízí.

Z pohledu politické přijatelnosti je opět nejvhodnější zavedený model dohledu domovského státu. Tento model byl už státy akceptován a je dlouhodobě používán. V případě modelu jednotného orgánu dohledu pak pro zavedení modelu hovoří možnost užší spolupráce s ECB u zemí Eurozóny, proti pak obava ze ztráty suverenity jednotlivých států, kdy společnosti z těchto států by byly dohlíženy unijním dohledovým orgánem a nikoli jejich vlastním. K tomu přistupuje otázka, zda by ze strany jednotného orgánu byl vůči všem institucím v Unie aplikován stejný přístup. Za pozornost stojí i možnost daňové spekulace ze strany finančních institucí, kdy by finanční skupiny mohly spekulovat zda využít formu usazení prostřednictvím pobočky nebo dceřiné společnosti pouze z důvodu snižování daňových odvodů.

Model vedoucího dohledového orgánu pak představuje z politického pohledu riziko, že náklady chyb dohledového orgánu cizího státu ponesou instituce (centrální banka jako věřitel poslední instance, záruční systém, státní rozpočet) ve státě jiném. I zde existuje možnost daňové spekulace.

Pro celkové vyhodnocení nejvhodnějšího modelu dohledu pro jednotný finanční trh Evropské unie je třeba upozadit kritérium politické přijatelnosti. To naznačuje toleranci k jednotlivým modelům, ale pro jednotný trh a jeho fungování by nemělo mít vysokou váhu. Z výše uvedených závěrů a porovnání pak jako nejvhodnější vychází model jednotného orgánu dohledu, který je nejvhodnějším jak pro finanční instituce z hlediska nákladovosti tak pro efektivitu dohledu finančního trhu. Přestože z pohledu důvěry spotřebitelů lze preferovat zachování současného modelu dohledu domovského státu, model jednotného orgánu dohledu v sobě neobsahuje žádný zásadní nedostatek, který by měl pro spotřebitele závažné negativní účinky.

Lze shrnout, že nejvhodnějším pro dohled finančního trhu Evropské unie je model jednotného orgánu dohledu s jednotnou strukturou. Pouze při aplikaci modelu jednotného orgánu dohledu s jednotnou strukturou nedochází k odlišným dohledovým přístupům mezi různými orgány a ztrátě efektivity z nutnosti administrativní zátěže při spolupráci a výměně informací.

Při správném manažerském řízení tento model představuje nejvyšší míru sjednocení používaných standardů dohledu napříč členskými státy, sdílení informací a dat o regulovaných subjektech a subjektech s nimi propojených. Spolupráce se realizuje uvnitř jedné instituce, nikoli mezi několika dohledovými orgány a rozhodování jediného orgánu, jenž má k dispozici veškerá data, poskytuje nejlepší podmínky pro rychlé a efektivní řešení finančních krizí a spolupráci s Evropskou centrální bankou či centrálními bankami, vládami a záručními systémy členských států a mezinárodními organizacemi a zástupci států mimo Unii. Takový model pak nejlépe zajišťuje efektivní, konzistentní a přiměřenou implementaci a prosazování právních předpisů EU o finančních službách a v podstatě vytváří stav, ke kterému má vést na úrovni 27 členských států proces sblížení dohledu.

Podmínkou efektivního fungování tohoto modelu je však i dostatečná nezávislost a kontrola této superinstituce. Ta by měla být zajištěna zejména prostřednictvím orgánů zastupujících zájmy Unie a jejích obyvatel, tedy Komise a Parlamentu, spíše než orgánů hájících zájmy jednotlivých členských států, na unijní úrovni tedy Rady EU. Volbu vrcholných představitelů této instituce si lze představit prostřednictvím Evropského parlamentu na návrh Komise. Kontrolu pak prostřednictvím pravidelných zpráv předkládaných Komisi, Parlamentu, Radě EU a Evropské radě. Nutné je rovněž dosažení nezávislosti práce instituce tím, že její představitelé nesmí být vázáni pokyny ze strany jakéhokoli orgánu.

Při velikosti této instituce může být hlavní nevýhodou její netransparentnost. To by mohlo narušit rozvoj vzájemné důvěry mezi ní a účastníky trhu. Zde je pak nutností předcházet této situaci maximální otevřeností, komunikací s veřejností, uveřejňováním stanovisek a rozhodnutí a zapojováním veřejnosti do konzultačních procesů.

Teoretickým problémem činnosti jednotného orgánu může být schopnost respektovat zájmy jednotlivých členských států. Při sledování zájmu na finanční stabilitě Unie jako celku

mohou být podporovány systémově významnější instituce z velkých členských států před systémově méně významnými institucemi usazenými v menších státech, mezi něž patří i Česká republika. V praxi by tak mohlo docházet k přenášení problému institucí v čele finanční skupiny na systémově méně významné společnosti například nuceným poskytnutím půjček v případě nedostatku likvidity nebo prodejem nebonitních či nelikvidních aktiv. Problém by se tak přesunul z jednoho členského státu do jiného, který by byl nucen pro případnou záchranu finanční instituce a ochranu prostředků vkladatelů, investorů nebo pojištěnců použít veřejné prostředky.

Praktická činnost 3L3 výborů rovněž ukázala, že vzhledem k personálním kapacitám dohledových orgánů a zkušenostem s finančním trhem je vývoj a činnost společných institucí ovlivňována tradičně státy se silnými finančními centry Velkou Británií a Německem, případně dalšími státy, jež díky historickému vývoji mají potenciál a zájmy pro ovlivňování budoucího vývoje určitého odvětví. Je možné, že stejně tak jednotný dohledový orgán by byl ovlivňován významněji zájmy těchto států.

Jak ovšem bylo uvedeno v kapitole 6., model jednotného orgánu dohledu pro celý finanční trh nemá významnou politickou podporu v členských státech a jeho zavedení nelze v nejbližší době očekávat. Harmonizace dohledu jednotného trhu proto bude prozatím realizována prostřednictvím nových evropských dohledových orgánů jako nástupců 3L3 výborů.

Pokud by však k centralizaci dohledu mělo dojít, je možné jako provizorní krok využít duální systém, kdy přeshraničně působící instituce, a to v případě usazení prostřednictvím pobočky i dceřiné společnosti, by byly dohlíženy evropským dohledovým orgánem a subjekty působící v rámci jednoho členského státu by byly dohlíženy orgánem národním. Takový systém přináší pro přeshraničně působící a současně s tím i systémově významnější instituce výhody jednotného dohledu popsané výše, naproti tomu se pro lokálně působící subjekty nic podstatného nemění. Je však bezpodmínečně nutné, aby rozdílné byly pouze dohledové orgány, nikoli regulace. Aplikace odlišných pravidel na subjekty působící ve stejném členském státě by byl krok zpět v procesu integrace jednotného finančního trhu.

## 8.2. Rizika modelů dohledu pro Českou republiku

Pro zhodnocení, jaká rizika jednotlivé modely dohledu představují pro Českou republiku, je třeba nejdříve popsat strukturu jejího finančního sektoru.

Tabulka č. 6 ukazuje, že nejvíce prostředků, jež měly finanční instituce k dispozici pro operace na finančním trhu ke konci roku 2009, spravují banky. V procentuálním vyjádření se jedná o téměř 68 % všech finančních prostředků. S velkým odstupem jsou po oběživu technické rezervy pojišťoven s necelými 11 %, následují prostředky kolektivního investování představující necelých 7 %. Při porovnání s údaji ke konci roku 2008 se tento stav příliš nemění a nelze ani očekávat, že by se v budoucnu dramaticky změnil. Poměrně významné meziroční navýšení technických rezerv u pojišťoven vyplývá z metodické změny v jejich vykazování.<sup>424</sup>

Tabulka č. 6 - Prostředky použitelné na finančním trhu (stav k 31.12.2008 a 31.12.2009)

Prostředky použitelné na finančním trhu	2008		2009	
	Kč (v mld.)	Podíl (v %)	Kč (v mld.)	Podíl (v %)
Bankovní depozita	2 301,00	67,1	2 457,50	67,7
(z toho stavební spoření)	(401,30)	(11,7)	(415,20)	(11,4)
Kolektivní investování	243,90	7,1	234,50	6,5
Penzijní připojištění, včetně státního příspěvku	186,70	5,4	200,60	5,5
Umístění technických rezerv pojišťoven	296,80	8,7	381,90	10,5
Oběživo	365,50	10,7	353,60	9,7
Celkem	3 428,10	100	3 628,00	100

Zdroj: Ministerstvo financí ČR

Bankovní sektor dominuje sektorům finančního trhu v České republice. Zároveň v bankovním sektoru zcela převládají zahraniční akcionáři. Přibližně 98 % z celkové bilanční sumy sektoru je v rukou zahraničních vlastníků, z nichž většina pochází z EU (více než 90 %). Mezi velkými bankami působícími na českém trhu není jediná, která by nepatřila do bankovní skupiny se sídlem v EU.<sup>425</sup>

<sup>424</sup> Ministerstvo financí ČR: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009, s. 6.

<sup>425</sup> Ministerstvo financí ČR: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007, s. 12

Přestože je objemem aktiv daleko největší, zahrnuje bankovní sektor relativně malý počet subjektů - 56, přičemž 39 je bank a 17 družstevních záložen. Přibližně stejný počet je pojišťoven (52). Naproti tomu sektor trhů cenných papírů zastupuje 39 obchodníků s cennými papíry, 22 investičních společností spravujících 139 otevřených podílových fondů, 25 investičních fondů a 10 penzijních fondů. Celkem tedy 96 subjektů. V sektoru trhů cenných papírů a pojišťovacím sektoru je však významný počet zprostředkovatelů, jichž je přes 9 tisíc investičních resp. téměř 106 tisíc pojišťovacích. Pojišťovací sektor a sektor trhů cenných papírů tak představují ve srovnání s bankovním sektorem nesrovnatelně větší množství dohlížených subjektů, přičemž se jedná zpravidla o subjekty, které své služby neposkytují přeshraničně. Vzhledem ke konsolidaci finančního trhu nelze předpokládat, že by došlo k významným změnám v počtu subjektů v jednotlivých sektorech, jak dokazuje i porovnání s údaji za rok 2008.

Tabulka č. 7 - Počty vybraných subjektů poskytujících služby na finančním trhu  
(stav k 31.12.2008 a 31.12.2009)

Instituce	Počet subjektů	
	2008	2009
Banky	37	39
z toho pobočky zahraničních bank	16	18
z toho stavební spořitelny	5	5
Družstevní záložny	17	17
Obchodníci s cennými papíry	38	39
Investiční fondy	16	25
Investiční společnosti	19	22
Otevřené podílové fondy (OPF)	142	139
z toho speciální OPF	101	103
standardní OPF	41	36
Zahraniční fondy/podfondy	1596	1480
z toho na základě jednotné evropské licence	1569	1453
z toho speciální fondy	27	27
Investiční zprostředkovatelé (v tis.)	12,87	9,1
Penzijní fondy	10	10
Pojišťovny	53	52
z toho pobočky zahraničních pojišťoven	17	16
Pojišťovací zprostředkovatelé (v tis.)	86,23	105,98

Zdroj: Ministerstvo financí ČR

Jak ukazuje tabulka č. 8, ze subjektů z jiných členských států působících v České republice na základě jednotné licence jsou nejpočetnější fondy, jichž je 1457, následované 958 nebankovními poskytovateli investičních služeb, mezi něž patří zejména obchodníci s cennými papíry, 614 pojišťovny a 275 bankami. Podle počtu subjektů tedy v přeshraničním poskytování služeb na finančním trhu vysoce dominuje sektor trhů cenných papírů před sektorem pojišťovacím a bankovním.

Tabulka č. 8 - Počet subjektů působících v ČR na základě jednotné licence  
(stav k 31.12.2008 a 31.12.2009)

Instituce	Počet	
	2008	2009
Banky	252	275
Pojišťovny	554	614
Investiční fondy	1 569	1 457
Investiční společnosti	40	49
Nebankovní poskytovatelé investičních služeb	840	958

Zdroj: Ministerstvo financí ČR

Výše uvedená struktura finančního trhu v České republice je tak charakterizována dvěma zásadními skutečnostmi. Dominantním finančním sektorem z pohledu výše aktiv je sektor bankovní, v němž přibližně 98 % bilanční sumy sektoru je v rukou zahraničních vlastníků, z toho více než 90 % z Unie, a dále existuje velké množství dohlížených subjektů v sektoru pojišťovnictví a sektoru trhů cenných papírů, které neposkytují služby přeshraničně.

Z toho vyplývá riziko ztráty dohledu a vlivu na systémově významný bankovní sektor v případě, že by byl dohlížen jiným než českým dohledovým orgánem. Zároveň se může jednat o případ, kdy v sektoru a národním hospodářství významná instituce bude ovládána mateřskou společností, jež ve svém domovském státě nebude natolik významná. Příkladem může být skupina Erste Bank, která v České republice ovládá Českou spořitelnu. Podle svých webových stránek má Erste Group dle výše retailových vkladů v České republice v současné

době tržní podíl 29,4 % (na Slovensku 27,7% podíl), přičemž v Rakousku má Erste Group spolu se spořitelny, s nimiž tvoří spolek, tržní podíl méně než 20 %.<sup>426</sup>

Při dohledu jednotlivých subjektů na základě rizikovosti, jakou představují pro finanční stabilitu, je tak Erste Bank ze strany rakouského dohledového orgánu věnována mnohem menší pozornost než České spořitelně ze strany České národní banky. Současně v případě potíží finančního sektoru v Rakousku bude podpora Erste Bank nižší než by byla podpora České spořitelny v České republice.

Jako nejhorší varianta uspořádání dohledu jednotného finančního trhu Evropské unie je tak pro Českou republiku model vedoucího orgánu dohledu, kdy by Česká republika ztratila přímý dohled více než 90 % svého systémově nejvýznamnějšího finančního sektoru a účastnila by se dohledu pouze jako člen kolegia dohlížitelů. Byla by tak připravena o přímou komunikaci s bankami, neměla přímý přístup k informacím a měla omezený vliv na jejich dohled. Na druhou stranu by v případě problémů Česká národní banka fungovala jako věřitel poslední instance a náhrady vkladů by byly poskytovány z Fondu pojištění vkladů. Mohlo by rovněž dojít k poklesu důvěry v tyto banky ze strany vkladatelů, pro něž může dohled České národní banky představovat větší důvěryhodnost než dohled zahraničního dohledového orgánu. Jak je uvedené uspořádání dohledu riskantní ukazuje příklad Landsbanki popsany v podkapitole 5.5. Při propuknutí opravdu vážné finanční krize se přátelské vztahy mezi členskými státy Evropského hospodářského prostoru mohou nebezpečně vyhrodit a každý členský stát sleduje zejména své partikulární zájmy.

Při užití modelu jednotného orgánu dohledu by rovněž dohled bankovního sektoru v České republice ztratil, s ohledem na jeho nižší systémovou významnost v Unii, na intenzitě. Nicméně se dá očekávat, že by mu byla zaměstnanci jednotného dohledového orgánu věnována větší pozornost než samostatným dohledovým orgánem jiného členského státu. S ohledem na přeshraniční charakter systémově významných bank by stejného výsledku bylo dosaženo jak při užití jednotné organizační struktury, tak duálního systému.

Na základě těchto rizik pak pro Českou republiku samotnou, odhlédneme-li od jejího zájmu na co nejefektivnějším fungování Evropské unie, může být zajímavé zachování současného modelu domovského státu, který jednotlivým finančním institucím v České

---

<sup>426</sup> Údaje z webových stránek České spořitelny, a.s. – Profil Erste Group

republice poskytuje odpovídající dohled v závislosti na jejich významu pro české národní hospodářství, dopad jejich selhání na záruční systémy a věřitele poslední instance. Tento model by samozřejmě měl být dále rozvíjen a doplněn užší spoluprací mezi evropskými i národními dohledovými orgány a harmonizací regulačních pravidel a jejich aplikace.

Velký počet dohlížených subjektů, jež neposkytují finanční služby přeshraničně, má s ohledem na vlastnosti představených modelů vliv na jejich postavení pouze při zvolení modelu jednotného orgánu dohledu, neboť podle všech ostatních by vždy spadaly pod dohled domovského státu, tedy České republiky. Pouze v případě modelu jednotného orgánu dohledu s jednotnou strukturou by byl jejich dohled přenesen na jednotný evropský orgán, při užití duálního systému by zůstaly pod dohledem národního orgánu dohledu. Tyto subjekty by patrně upřednostnili model umožňující komunikaci se svým národním orgánem než přeci jen odcizenou superinstitucí, byť by s nimi komunikovala prostřednictvím své pobočky v České republice. Pro dopad na ekonomiku České republiky však vzhledem k jejich nízké systémové významnosti nemá zvolený model podstatný vliv.



## Závěr

Cílem této práce bylo najít nejvhodnější model dohledu jednotného finančního trhu Evropské unie. Vzhledem k absenci vědeckých poznatků týkajících se této problematiky v České republice, bylo třeba při přípravě práce využít zahraniční zdroje. Podklady byly čerpány z materiálů Evropské komise, stanovisek orgánů dohledu finančního trhu, specializovaných periodik, odborných knih a internetových stránek. V průběhu zpracování práce došlo k dramatickému vývoji na světových finančních trzích, v jehož důsledku se zkoumaná problematika stala předmětem zájmu odborníků i laické veřejnosti. Ukázalo se tak, že téma této práce bylo vhodně zvoleno a vědecké práce je v tomto směru potřeba.

Práce byla členěna tak, aby čtenáře postupně uvedla do problematiky, přiblížila důvody dohledu jednotného finančního trhu Evropské unie a cíle, jež musí splňovat. Následně byly možné modely představeny a vyhodnoceny.

Integrace jednotného finančního trhu Evropské unie dosažená prostřednictvím Akčního plánu finančních služeb a investiční nástroje pro přenos úvěrového, pojistného a tržního rizika umožňují přesouvat významná finanční rizika mezi jednotlivými finančními sektory, subjekty uvnitř finančních skupin i mezi státy Evropské unie. Dohledové orgány tak čelí výzvě v podobě sledování a řízení významných finančních rizik. Jelikož se však integrace finančního trhu týkala regulace činnosti finančních institucí nikoli již dohledu nad nimi, stojí dohledové orgány před problémy v přístupu k informacím a omezené osobní působnosti. To je důvodem hledání optimálního modelu finančního dohledu, který by současnou podobu sektoru finančních služeb v Evropské unii respektoval a ve svém uspořádání odrážel.

Takový model musí splňovat po zohlednění zájmů dohlížených finančních institucí i obecné požadavky na orgán dohledu. Jako hodnotící kritéria tak byla zvolena nákladovost pro finanční instituce, efektivita dohledu, důvěra spotřebitelů a politická přijatelnost.

S ohledem na historický vývoj v jednotlivých členských státech, omezené schopnosti spotřebitelských organizací hájit zájmy spotřebitelů na finančním trhu a omezené vynutitelnosti práva v některých členských státech jeví se jako nejvhodnější podoba dohledu

v Evropské unii veřejnoprávní model, který bude v omezeném rozsahu podporován soukromoprávními organizacemi.

V současné době je pro dohled finančního trhu v Evropské unii uplatňován model dohledu domovského státu. Model je vystavěn na předpokladu, že každý poskytovatel služby má svůj domovský stát, ve kterém získal povolení ke své činnosti a jenž dohlíží jeho činnost. Tento stát je pro každého poskytovatele služby jedinečný. Naproti tomu stát, na jehož území poskytovatel služby poskytuje, a to buď na základě usazení, nebo prostým přeshraničním poskytováním služeb bez usazení, je stát hostitelský. Model dohledu domovského státu umožnil otevření trhu členského státu pro regulované subjekty z ostatních členských států a spustil tak skutečnou integraci v oblasti finančních služeb. Praktická aplikace modelu však přinesla problémy se stanovením rozsahu kompetencí jednotlivých členských států, nedostatečnou harmonizací regulace a dohledu na místní úrovni, nutnost komunikace s několika orgány dohledu a z toho plynoucí náklady, a omezení přeshraničního dohledu pouze na pobočky, nikoliv však již na dceřiné společnosti.

Model dohledu domovského státu užívaný pro dohled subjektů na individuálním základě je pro dohled finančních skupin doplněn dohledem na konsolidovaném základě úvěrových institucí, obchodníků s cennými papíry a pojišťoven a dohledem finančních konglomerátů. Důvodem doplňkového dohledu je možnost přenesení nákazy v rámci skupiny, expozice skupiny vůči protistranám, průhlednost právní a řídicí struktury, sledování kvality managementu ve skupině, zajištění přístupu k informacím pro výkon dohledu obezřetnostních pravidel a morální hazard. Doplňkový dohled má hlavně koordinační funkci pro činnost dohledových orgánů z různých států a individuální dohled jednotlivých subjektů nenahrazuje.

Pro odstranění nevýhod modelu dohledu domovského státu byl účastníky trhu představen model vedoucího orgánu dohledu. Ten dává pravomoci k dohledu celé finanční skupiny jedinému orgánu dohledu bez ohledu, zda je pro usazení na území jiného členského státu zvolena pobočka nebo dceřiná společnost. Orgány dohledu v hostitelských státech ztrácejí své dohledové pravomoci a fungují pouze v rámci tzv. kolegia dohlížitelů, jež slouží jako poradní orgán vedoucího orgánu dohledu a funguje též jako fórum pro výměnu informací. Tento model začne být v dohledné době patrně užíván širěji.

Dalším možným řešením dohledu jednotného trhu je model jednotného orgánu dohledu pro celou Evropskou unii. Ten by odstranil nevýhody plynoucí ze vztahu mezi domovským a hostitelským státem, posílil tak právní jistotu regulovaných subjektů, zajistil koncentraci informací o všech subjektech v rámci jedné instituce a zjednodušil řešení finančních krizí i jednání s třetími stranami. Může fungovat v rámci jednotné organizační struktury s národními dohledovými orgány jako pobočkami zastřešenými společným ústředím nebo alternativně jako duální systém, kdy výkon dohledu je zajišťován prostřednictvím jednotného dohledového orgánu a národních orgánů dohledu. Dohlížený subjekt je vždy dohlížen pouze jedním orgánem podle toho, zda poskytuje služby přeshraničně či nikoliv. Plošné zavedení tohoto modelu naráží na odpor členských států, je však připravováno jeho zavedení pro dohled ratingových agentur.

V reakci na dramatický vývoj na finančních trzích v letech 2007 a 2008 byl skupinou odborníků navržen a následně unijními institucemi přijat nový systém dohledu finančního trhu Unie. Nově byl zřízen orgán pro dohled systémového rizika a tři evropské dohledové orgány rozdělené podle sektorového principu. Evropské dohledové orgány jsou spíše regulatorní než dohledové povahy a jejich přínos by měl být hlavně ve sblížení postupů při dohledu v jednotlivých členských státech. S tím jsou spojeny i pravomoci nových orgánů, kdy mnohá jejich rozhodnutí jsou závazná a na úkor suverenity jednotlivých členských států.

Po posouzení jednotlivých modelů dohledu jednotného finančního trhu dochází tato práce k závěru, že nejvyšší možné efektivity dohledu nelze dosáhnout při využití více než jednoho orgánu dohledu. Pouze při aplikaci modelu jednotného orgánu dohledu s jednotnou strukturou nedochází k odlišným dohledovým přístupům mezi různými orgány a ztrátě efektivity z nutnosti administrativní zátěže při spolupráci a výměně informací, zároveň tento model přináší nejnižší náklady spojené s dohledem u regulovaných finančních institucí.

Zkoumané modely přinášejí rizika s ohledem na strukturu finančního trhu v České republice, kde dominantním finančním sektorem je sektor bankovní, v němž přibližně 98 % bilanční sumy sektoru je v rukou zahraničních vlastníků, z toho více než 90 % z Unie. Zavedení modelu vedoucího orgánu dohledu by představovalo ztrátu dohledu více než 90 % systémově nejvýznamnějšího finančního sektoru a Česká republika by se účastnila dohledu pouze jako člen kolegia dohlížitelů. Přitom by vzhledem k rozdílnosti systémové významnosti

dceřiné společnosti v České republice a mateřské společnosti pro vedoucí dohledový orgán mohlo dojít k snížení intenzity dohledu a v případě ohrožení finanční stability upřednostnění zájmu jiného členského státu nad zájmy České republiky. Menší rizika pak existují při zvolení modelu jednotného orgánu dohledu. Z pozice České republiky, při odhlédnutí od jejích zájmů na efektivním fungování trhu celé Unie, proto může být zajímavé zachování současného modelu dohledu domovského státu, který jednotlivým finančním institucím v České republice poskytuje odpovídající dohled v závislosti na jejich významu pro české národní hospodářství, dopad jejich selhání na státní rozpočet, záruční systémy a věřitele poslední instance. Nadále by mělo pokračovat sbližování výkonu dohledu v členských státech a prohlubování spolupráce mezi dohledovými orgány.

Předmětem disertační práce bylo najít nejvhodnější model dohledu jednotného finančního trhu Evropské unie. Lze konstatovat, že takovým je model jednotného orgánu dohledu pro celou Unii se strukturou jediného orgánu s pobočkami v jednotlivých členských státech.

## Seznam tabulek a diagramů

### Tabulky

1. Hodnocení modelu domovského orgánu dohledu.....	56
2. Hodnocení modelu vedoucího orgánu dohledu.....	97
3. Hodnocení modelu jednotného orgánu dohledu s jednotnou strukturou.....	104
4. Hodnocení modelu jednotného orgánu dohledu v rámci duálního systému.....	109
5. Shrnutí hodnocení modelů dohledu.....	168
6. Prostředky použitelné na finančním trhu.....	177
7. Počty vybraných subjektů poskytujících služby na finančním trhu.....	178
8. Počet subjektů působících v ČR na základě jednotné licence.....	179

### Diagramy

1. Rozdělení primární působnosti dohledu při modelu dohledu domovského státu .....	31
2. Rozdělení primární působnosti dohledu při modelu vedoucího orgánu dohledu.....	85
3. Rozdělení působnosti při modelu jednotného orgánu dohledu s jednotnou strukturou..	103
4. Rozdělení působnosti při modelu jednotného orgánu dohledu v rámci duálního systému.....	106

## Seznam použité literatury a pramenů

### Literatura

- *Bakeš M. a kol.*: Finanční právo (4. vydání), C. H. Beck, Praha 2006;
- *Brunetti, A., Kisunko, G. and Weder B.*: Credibility of Rules and Economic Growth: Evidence from a Worldwide Survey of the Private Sector, World Bank Economic Review, 12, 1998
- *Daňhel, J. a kol.*: Pojistná teorie, 2. vydání, Professional Publishing, 2006
- *Hradec, M. a kol.*: Pojištění a pojišťovnictví, Vysoká škola finanční a správní, 2005
- *Lomnicka, E.*: The Home Country Control Principle in the Financial Services Directives and the Case law, in Andenas and Roth, Services and Free Movement in EU Law, Oxford University Press, 2002
- *Moloney, N.*: EC Securities Regulation. 1st Edition, Oxford University Press, 2002
- *Moloney, N.*: EC-Securities Regulation, 2nd Edition, Oxford University Press, 2008
- *Moloney, N.*: The Lamfalussy Legislative Model: A New Era for the EC Securities and Investment Services Regime, 2003, 52 International and Comparative Law Quarterly
- *Šťastný, E.*: Jednotná licence obchodníků s cennými papíry, Právník, 2007, č. 8
- *Tichý/Arnold/Svoboda/Zemánek/Král*: Evropské právo. 2. vydání. C. H. Beck, Praha 2004
- *Tison, M.*: Unravelling the General Good Exemption: The Case of Financial Services, v Andenas and Roth, Services and Free Movement in EU Law, Oxford University Press, 2002
- *Walker, G.A.*: International Banking Regulation, Law: Policy and Practice, Kluwer Law International, 2001

### Internet

- *Black, Bernard S.*: The legal and institutional preconditions for strong securities markets, 2001, UCLA Law Review 781  
([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?cfid=289957&cftoken=70122029&abstract\\_id=182169](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?cfid=289957&cftoken=70122029&abstract_id=182169))
- *Ferran E.*, Building an EU Securities Market, 2004  
([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=604047](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=604047))
- *Fonteyne, W. a kol.*: Crisis Management and Resolution for a European Banking System, March 2010. IMF Working Papers  
([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1578668](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1578668))
- *Geiger, H., Trott, A.S.*: Integrierte Finanzmarktaufsicht im internationalen Vergleich, Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich, Zürich 2006  
([http://www.isb.uzh.ch/publikationen/pdf/publ\\_1115.pdf](http://www.isb.uzh.ch/publikationen/pdf/publ_1115.pdf))
- *Corcoran A.M., Hart T.L.*: The Regulation of Cross-Border Financial Services in the EU Internal Market: A Primer for Third Countries, United States of America - Office of

- International Affairs, 2001  
([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=274849](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=274849))
- *Hampel M.*: Nová regulace finančních trhů – záchrana nebo zkáza?, ČNB, 2009.  
([http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/hampel\\_cep\\_091008.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/hampel_cep_091008.html))
  - *Herring, R. J., Carmassi, J.*: The Structure of Cross-Sector Financial Supervision (Working Paper).  
([http://econ.tu.ac.th/archan/wasin/ec431\\_1\\_51/final\\_1\\_51/The\\_structure\\_of\\_cross\\_sector\\_financial\\_supervision.pdf](http://econ.tu.ac.th/archan/wasin/ec431_1_51/final_1_51/The_structure_of_cross_sector_financial_supervision.pdf))
  - *Iglesias-Rodriguez, P.*: Towards a New European Financial Supervision Architecture, October 2009, Columbia Journal of European Law Online, Vol. 16, No. 1, 2009.  
(<http://ssrn.com/abstract=1518062>)
  - *Lannoo, K.*: The Road Ahead after De Larosière, August 2009. CEPS Policy Brief No. 195, August 7, 2009  
(<http://ssrn.com/abstract=1452756>)
  - *La Porta R. a kol.*: What works in Securities Laws, 61 Journal of Finance, 2006  
(<http://www.nber.org/papers/w9882.pdf>)
  - *Levine R., Zervos S.*: Stock Markets, Banks and Economic Growth, 1998, American Economic Review 537  
([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=60141](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=60141))
  - *Masciandaro, D. a kol.*: Will They Sing the Same Tune? Measuring Convergence in the New European System of Financial Supervisors, July 2009. IMF Working Papers, Vol. , pp. 1-43, 2009.  
(<http://ssrn.com/abstract=1442244>)
  - *Mortimer-Schutts, I.*: EU Regulatory and Supervisory Convergence: The case for a dual system with choice, AEI-BROOKINGS Joint Center, December 2005  
([http://www.gem.sciences-po.fr/content/publications/pdf/IMS\\_1205\\_Dual\\_EU\\_Reg\\_Struct.pdf](http://www.gem.sciences-po.fr/content/publications/pdf/IMS_1205_Dual_EU_Reg_Struct.pdf))
  - *Ottow, A.T., Meerten, H.*: The Proposals for the European Supervisory Authorities: The Right (Legal) Way Forward?, December 2009. Tijdschrift voor Financieel Recht, Vol. 1, 2010.  
(<http://ssrn.com/abstract=1517371>)
  - *Recine, F., Teixeira, P. G.*: The New Financial Stability Architecture in the EU, November 2009,. Paolo Baffi Centre Research Paper No. 2009-62.  
(<http://ssrn.com/abstract=1509304>)
  - *Scott, Hal S.*: An Overview of International Finance: Law and Regulation (December 15, 2005).  
(<http://ssrn.com/abstract=800627>)
  - *Singer, M.*: Česká ekonomika a krize, Česká národní banka, 2009.  
([http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/singer\\_20091218\\_ing.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20091218_ing.pdf)).
  - *Schoenmaker, D.*: A European Roadmap towards a Common Resolution Approach, February 2010.  
(<http://ssrn.com/abstract=1570567>)

- *Schüler, M.*: Incentive Problems in Banking Supervision - The European Case, November 2003, ZEW Discussion Paper No. 03-62.  
(<http://ssrn.com/abstract=467840>)
- *van Lelyveld, I., Schilder, A.*: Risk in Financial Conglomerates: Management and Supervision, 2002  
([http://info.worldbank.org/etools/docs/library/50146/Schilder\\_Brook-Wharton.pdf](http://info.worldbank.org/etools/docs/library/50146/Schilder_Brook-Wharton.pdf))
- *Weber, A.*: The reform of financial supervision and regulation in Europe, 2010  
([http://www.bundesbank.de/download/presse/reden/2010/20100310.weber\\_dublin.en.php](http://www.bundesbank.de/download/presse/reden/2010/20100310.weber_dublin.en.php))
- *Wymeersch, E.*: The Institutional Reforms of the European Financial Supervisory System, an Interim Report, January 2010. Ghent Univ. Financial Law Institute Working Paper No. 2010-01.  
(<http://ssrn.com/abstract=1541968>)
- *Wymeersch, E.*: The Structure of Financial Supervision in Europe: About single, twin peaks and multiple financial supervisors (2006).  
([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=946695](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=946695))

#### **Internetové stránky těchto subjektů**

- Bank of England (<http://www.bankofengland.co.uk>)
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (<http://www.bafin.de>)
- Česká národní banka (<http://www.cnb.cz>)
- Evropská centrální banka (<http://www.ecb.int>)
- Evropská komise, vnitřní trh ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/index_en.htm))
- Euraktiv (<http://www.euractiv.com>)
- European Financial Services Roundtable (<http://www.efr.be>)
- Financial Services Authority (<http://www.fsa.gov.uk>)
- Finanční skupina HSBC (<http://www.hsbc.com>)
- HM Treasury (<http://www.hm-treasury.gov.uk>)
- Ministerstvo financí ČR (<http://www.mfcr.cz>)

#### ***Ostatní:***

#### **Metodiky, analytické dokumenty**

- Bank for International Settlement (BIS), Core Principles for Effective Banking Supervision
- Bank of England, Financial Stability Review: Risk transfer between banks, insurance companies and capital markets: an overview, December 2001
- Bank of England: Handbooks in Central Banking, Consolidated Supervision of Banks, 1998



- 
- Basle Committee, Report to the Governors on the Supervision of Banks' Foreign Establishments, September 1975
  - Basle Committee, Minimum Standards for the Supervision of International Banking Groups and their Cross-border Establishments, July 1992
  - Basle Committee, Principles for the Supervision of Financial Conglomerates, September 1992
  - CESR, A Proposed Review of European Securities Supervision Beyond 2007 (2007)
  - CESR, Preliminary Progress Report, Which Supervisory Tools For the EU Securities Markets?, October 2004
  - CESR, A Report to the Financial Services Committee. An Evaluation of Equivalence of Supervisory Powers in the EU under Market Abuse and Prospectus Directive, 2007
  - Completing the Internal Market: White Paper from the Commission to the European Council
  - Dieckmann, R.: Post-FSAP Agenda: Chance zur Vollendung der europäischen Finanzmarktintegration Deutsche Bank Research 2005
  - European Commission, Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan, May 1999
  - European Commission, Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)
  - European Commission, White Paper on Financial Services Policy 2005 – 2010
  - European Financial Services Round Table: Harmonisation of Regulation and Supervision of the European Financial Sector, October 2003
  - European Financial Services Round Table: Towards a Lead Supervisor for Cross Border Financial Institutions in the European Union, June 2004
  - European Financial Services Round Table: On the Lead Supervisor Model and the Future of Financial Supervision in the EU, June 2005
  - European Parliament, Report on Current State of Integration of EU Financial Markets (2005)
  - High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière: Report, February 2009
  - HM Treasury, FSA, Bank of England: Supervising financial services in an integrated European Single Market, January 2005
  - HM Treasury, FSA, Bank of England: After the EU Financial Services Action Plan: A new strategic approach, 2004
  - IAIS, Insurance Core Principles and Methodology, October 2003
  - IOSCO, Report on the Supervision of Conglomerates, October 1992
  - IOSCO, Objectives and Principles of Securities Regulation, May 2003
  - London Economics, Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets. Final Report to the EU Commission, 2002
  - Ministerstvo financí ČR: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007, květen 2008

- Ministerstvo financí ČR: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009, červen 2010
- Morgan Stanley / Mercer Oliver Wymann: European Banking Consolidation: IT Synergies and Basel II Will Drive Cross-Border Restructuring, February 2005
- A Report by the Tripartite Group of Bank, Securities and Insurance Regulators: The Supervision of Financial Conglomerates, July 1995
- Securities Expert Group Report on the FSAP 2004

### **Soudní rozhodnutí**

- Rozsudek 120/78 Rewe-Zentral AG v Bundesmonopolverwaltung für Branntwein (Cassis de Dijon) [1979] ECR 649
- Rozsudek C-55/94 Gebhard [1995] ECR I-04165
- Rozsudek C-384/93 Alpine Investments [1995] ECR I-1141
- Rozsudek C-233/94 Spolková republika Německo v. Evropský parlament a Rada Evropské Unie [1997] ECR I-2405
- Rozsudek C-217/04 Spojené království Velké Británie a Severního Irska v Evropský parlament a Rada Evropské unie [2006] ECR I-03771

### **Odborná periodika**

Časopis Bankovníctví, The Economist, Právník.

### **Denní tisk**

Financial Times, Hospodářské noviny, Lidové noviny

## Abstrakt

### Modely dohledu nad jednotným finančním trhem Evropské unie

Tato práce hledá optimální způsob dohledu nad jednotným finančním trhem Evropské unie. Východiskem přitom je vývoj finančních trhů v posledních letech, kdy vzájemné propojení trhů, moderní investiční nástroje a posílení nadnárodních finančních skupin umožnily rychlý a snadný převod kapitálu a rizik mezi státy a finančními sektory, což nás nutí přehodnotit vhodnost aktuálně používaného modelu. Práce analyzuje model orgánu dohledu domovského státu ve spojení s dohledem na konsolidovaném základě a dohledem finančních konglomerátů, model dohledu vedoucího orgánu dohledu a model jednotného orgánu dohledu se strukturou jediného orgánu dohledu a s duální strukturou unijního a národních dohledových orgánů. Jako kritéria hodnocení byla zvolena nákladovost pro finanční instituce, efektivita dohledu, důvěra spotřebitelů a politická přijatelnost. Analýza dochází k závěru, že nejvhodnějším modelem dohledu jednotného finančního trhu Evropské unie je model jednotného orgánu dohledu se strukturou jediného orgánu.

Práce se člení do osmi kapitol s cílem představit důvody, proč je problematiku třeba zkoumat, analyzovat možná řešení a analýzu vyhodnotit. V první kapitole jsou popisovány důvody, proč je třeba dohlížet jednotný finanční trh Evropské unie. Těmi jsou integrace jednotného finančního trhu Evropské unie dosažená prostřednictvím Akčního plánu finančních služeb a investiční nástroje pro přenos úvěrového, pojistného a tržního rizika umožňující přesouvat významná finanční rizika mezi jednotlivými finančními sektory, subjekty uvnitř finančních skupin i mezi státy Evropské unie.

Druhá kapitola stanoví cíle pro určení optimálního modelu dohledu jednotného finančního trhu. Vyjmenovává zájmy finančních institucí, dohledových orgánů a spotřebitelů na finančním trhu, rizika integrace dohledu a požadavky, které musí dohledový orgán splňovat. Při hodnocení, zda využít dohled veřejnoprávní či soukromoprávní založený na samoregulaci dochází k závěru, že s ohledem na historický vývoj v jednotlivých členských státech, omezené schopnosti spotřebitelských organizací hájit zájmy spotřebitelů na finančním trhu a omezenou vynutitelnost práva v některých členských státech se jeví jako nejvhodnější podoba dohledu v Evropské unii veřejnoprávní model, který bude v omezeném rozsahu

podporován soukromoprávními organizacemi. V závěru kapitoly jsou stanovena kritéria, na jejichž základě budou jednotlivé modely posuzovány. Na základě stanovených cílů dohledu a zájmů účastníků jsou jimi nákladovost pro finanční instituce, efektivita dohledu, důvěra spotřebitelů a politická přijatelnost.

Třetí kapitola se zabývá modelem dohledu domovského státu, který je pro dohled finančního trhu v Evropské unii uplatňován v současné době. Model je vystavěn na předpokladu, že každý poskytovatel služby má svůj domovský stát, ve kterém získal povolení ke své činnosti a jenž dohlíží jeho činnost. Tento stát je pro každého poskytovatele služby jedinečný. Naproti tomu stát, na jehož území poskytovatel služby poskytuje, a to buď na základě usazení, nebo prostým přeshraničním poskytováním služeb bez usazení, je stát hostitelský. Model dohledu domovského státu umožnil otevření trhu členského státu pro regulované subjekty z ostatních členských států a spustil tak skutečnou integraci v oblasti finančních služeb. Praktická aplikace modelu však přinesla problémy se stanovením rozsahu kompetencí jednotlivých členských států, nedostatečnou harmonizací regulace a dohledu na místní úrovni, nutnost komunikace s několika orgány dohledu a z toho plynoucí náklady, a omezení přeshraničního dohledu pouze na pobočky, nikoliv však již na dceřiné společnosti.

Model dohledu domovského státu užívaný pro dohled subjektů na individuálním základě je pro dohled finančních skupin doplněn dohledem na konsolidovaném základě úvěrových institucí, obchodníků s cennými papíry a pojišťoven a dohledem finančních konglomerátů, kterými se zabývá čtvrtá kapitola. Důvodem doplňkového dohledu je možnost přenesení nákazy v rámci skupiny, expozice skupiny vůči protistranám, průhlednost právní a řídicí struktury, sledování kvality managementu ve skupině, zajištění přístupu k informacím pro výkon dohledu obezřetnostních pravidel a morální hazard. Doplňkový dohled má hlavně koordinační funkci pro činnost dohledových orgánů z různých států a individuální dohled jednotlivých subjektů nenahrazuje.

V páté kapitole je analyzován model vedoucího orgánu dohledu, který byl představen účastníky trhu pro odstranění nevýhod modelu dohledu domovského státu. Ten dává pravomoci k dohledu celé finanční skupiny jedinému orgánu dohledu bez ohledu, zda je pro usazení na území jiného členského státu zvolena pobočka nebo dceřiná společnost. Orgány dohledu v hostitelských státech ztrácejí své dohledové pravomoci a fungují pouze

v rámci tzv. kolegia dohlížitelů, jež slouží jako poradní orgán vedoucího orgánu dohledu a funguje též jako fórum pro výměnu informací. Tento model začne být v dohledné době patrně užíván širěji.

Dalším možným řešením dohledu jednotného trhu je model jednotného orgánu dohledu pro celou Evropskou unii, blíže rozebíraný v šesté kapitole. Ten by odstranil nevýhody plynoucí ze vztahu mezi domovským a hostitelským státem, posílil tak právní jistotu regulovaných subjektů, zajistil koncentraci informací o všech subjektech v rámci jedné instituce a zjednodušil řešení finančních krizí i jednání s třetími stranami. Může fungovat v rámci jednotné organizační struktury s národními dohledovými orgány jako pobočkami zastřešenými společným ústředím nebo alternativně jako duální systém, kdy výkon dohledu je zajišťován prostřednictvím jednotného dohledového orgánu a národních orgánů dohledu. Dohlížený subjekt je vždy dohlížen pouze jedním orgánem podle toho, zda poskytuje služby přeshraničně či nikoliv. Plošné zavedení tohoto modelu naráží na odpor členských států, je však připravováno jeho zavedení pro dohled ratingových agentur.

Sedmá kapitola mapuje aktuální vývoj a změny v oblasti dohledu finančního trhu na panevropské úrovni. V reakci na dramatický vývoj na finančních trzích v letech 2007 a 2008 byl skupinou odborníků navržen a následně unijními institucemi přijat nový systém dohledu finančního trhu Unie. Nově byl zřízen orgán pro dohled systémového rizika a tři evropské dohledové orgány dělené podle sektorového principu. Evropské dohledové orgány jsou spíše regulatorní než dohledové povahy a jejich přínos by měl být hlavně ve sblížení postupů při dohledu v jednotlivých členských státech. S tím jsou spojeny i pravomoci nových orgánů, kdy mnohá jejich rozhodnutí jsou závazná a na úkor suverenity jednotlivých členských států.

Obsahem osmé kapitoly je vyhodnocení analyzovaných modelů a popsání rizik pro Českou republiku. Práce dochází k závěru, že nejvyšší možné efektivity dohledu nelze dosáhnout při využití více než jednoho orgánu dohledu. Pouze při aplikaci modelu jednotného orgánu dohledu s jednotnou strukturou nedochází k odlišným dohledovým přístupům mezi různými orgány a ztrátě efektivity z nutnosti administrativní zátěže při spolupráci a výměně informací. Zároveň tento model přináší nejnižší náklady spojené s dohledem u regulovaných finančních institucí.

Zkoumané modely přinášejí rizika s ohledem na strukturu finančního trhu v České republice, kde dominantním finančním sektorem je sektor bankovní, v němž přibližně 98 % bilanční sumy sektoru je v rukou zahraničních vlastníků, z toho více než 90 % z Unie. Zavedení modelu vedoucího orgánu dohledu by představovalo ztrátu dohledu více než 90 % systémově nejvýznamnějšího finančního sektoru a Česká republika by se účastnila dohledu pouze jako člen kolegia dohlížitelů. Přitom by vzhledem k rozdílnosti systémové významnosti dceřiné společnosti v České republice a mateřské společnosti pro vedoucí dohledový orgán mohlo dojít ke snížení intenzity dohledu a v případě ohrožení finanční stability upřednostnění zájmu jiného členského státu nad zájmy České republiky. Menší rizika pak existují při zvolení modelu jednotného orgánu dohledu. Z pozice České republiky, při odhlédnutí od jejich zájmů na efektivním fungování trhu celé Unie, proto může být zajímavé zachování současného modelu dohledu domovského státu, který jednotlivým finančním institucím v České republice poskytuje odpovídající dohled v závislosti na jejich významu pro české národní hospodářství, dopad jejich selhání na státní rozpočet, záruční systémy a věřitele poslední instance. Nadále by mělo pokračovat sbližování výkonu dohledu v členských státech a prohlubování spolupráce mezi dohledovými orgány.

Klíčová slova: dohled, finanční trh, Evropská unie

## **Abstract**

### **Models of EU financial market supervision**

This paper seeks the optimal way of supervision of a single EU financial market. The reason for my research is that, based on the development of financial markets in recent years, the interconnection of markets, modern investment instruments and the strengthening of multinational financial groups allow for quick and easy transfer of capital and risk between countries and financial sectors. This forces us to reconsider the appropriateness of the currently used supervisory model. The paper analyzes models of home state supervisor in connection with supervision on a consolidated basis and supervision of financial conglomerates, the model of a lead supervisor and a single supervisor model with the unified structure and dual structure with the Union and national supervisory authorities. As the evaluation criteria were chosen costs for financial institutions, supervisory effectiveness, consumer confidence and political acceptability. The analysis concludes that the most appropriate model of supervision of a single financial market of the European Union is the model of a single supervisory authority with the unified structure.

The work is divided into eight chapters to present reasons why the issue should be examined, analyzed possible solutions and evaluation of analysis. The first chapter describes the reasons why it is necessary to oversee a single financial market in the European Union. These are the integration of a single financial market of the European Union, achieved through the Financial Services Action Plan, and investment instruments for the transfer of credit, insurance and market risks allowing shift of significant financial risks between different financial sectors, entities within financial groups and between the states of the European Union.

The second chapter sets out the objectives to determine the optimal supervisory model. It lists the interests of financial institutions, supervisors and consumers in the financial markets, the risks of integration and requirements, which a supervisory authority must comply with. In evaluating whether to use public or private oversight based on self-regulation, the paper concludes that, in light of historical developments in individual member states, the limited capacity of consumer organizations to protect consumer interests in the financial market and the limited enforcement of law in some member states, the most appropriate form

is the public service model that will be supported to a limited extent by private organizations. At the end of the chapter, the evaluation criteria are set based on supervisory objectives and interests of participants: costs for financial institutions, supervisory effectiveness, consumer confidence and political acceptability.

The third chapter deals with the model of a home country supervisor, which is currently used to supervise the financial market in the European Union. The model is built on the premise that each service provider has its own home state, in which he obtained permission for its activities and which oversees its activities. This state is unique for each service provider. In contrast, the state in whose territory the service provider operates, either on the basis of the establishment, or simply cross-border provision of services without establishment, is the host state. This model opened up markets in individual member states to the regulated entities from other member states and triggered a genuine integration of financial services. Practical application of the model, however, brought problems in determining the scope of competences of the member states, the lack of harmonization of regulation and supervision at the local level, the need to communicate with several supervisors and the resultant costs, and the cross-border supervision of branches but not the subsidiaries.

The home country supervisor model used on an individual basis is for supervision of financial groups supplemented by consolidated supervision of credit institutions, investment firms and insurance companies and supervision of financial conglomerates, which the fourth chapter deals with. The reason for the supplementary supervision is the contagion risk within a group, the group's exposure to counterparties, transparency, legal and management structures, monitoring the quality of the management, access to information for prudential supervision and moral hazard. Supplementary supervision has particularly the coordinating function for the supervision of entities in various states and does not substitute the supervision on an individual basis.

The fifth chapter analyzes the model of a lead supervisor, which was introduced by market participants to eliminate the disadvantages of the home state supervisor model. It gives powers to oversee the entire financial group to an only supervisor, regardless whether entities are established on the territory of another member state through a branch or a subsidiary. Supervisory authorities in host countries are losing their supervisory powers, and only operate



within the so-called college of supervisors, which serves as an advisory body to the lead supervisor and also works as a forum for information exchange. This model seems to be applied more widely in the future.

Another possible solution is the model of a single supervisory authority for the entire European Union, further discussed in the sixth chapter. That would eliminate the disadvantages arising from the relationship between home and host state, strengthen the legal certainty for regulated entities, ensure the concentration of information on all subjects within a supervisory body and facilitate both the resolution of financial crises and negotiations with third parties. It can operate under a unified organizational structure where national supervisors would be branches roofed with Union headquarters or alternatively as a dual system where supervision is provided by both a single union supervisory authority and national supervisors. Supervised entities would be always supervised only by one authority, depending on whether they provide services across borders or not. Actually, overall application of this model meets resistance from member states; however, this model is going to be introduced for the supervision of credit rating agencies.

The seventh chapter describes recent developments and changes in financial market supervision on the pan-European level. In response to the dramatic developments on financial markets in 2007 and 2008, a group of experts proposed a new system of EU financial market supervision which was subsequently adopted by EU institutions. There is a newly established authority for the supervision of systemic risk and three European supervisors divided according to sector principle. Nonetheless, new authorities are regulatory rather than supervisory in nature and their contribution should be mainly in the convergence of supervisory practices in member states. In this connection, many decisions of new authorities are binding and at the expense of national sovereignty.

The content of the eighth chapter is to evaluate the analyzed models and to describe their possible risks for the Czech Republic. The thesis concludes that the highest possible effectiveness of supervision cannot be achieved by using more than one supervisor. Only when applying the model of a single supervisor with the unified structure no different supervisory approaches between authorities apply and there is no loss of efficiency due to the administrative burden of having to cooperate and exchange information. Moreover, this model delivers the lowest cost associated with supervision for regulated financial institutions.

The tested models bring certain risk due to the structure of the financial market in the Czech Republic, where the dominant financial sector is the banking sector, in which approximately 98 % of the total assets is in hands of foreign owners, more than 90 % of which is from the Union. Therefore, introduction of the lead supervisor model would result to the loss of supervisory powers for more than 90 % of the systemically most important financial sector and the Czech Republic would participate in supervision solely as a member in a college of supervisors. In addition to this, given the differences in the systemic importance of the subsidiary in the Czech Republic and the parent company for a lead supervisor, the intensity of surveillance could be reduced and if the financial stability would be endangered interests of another Member State over the interests of the Czech Republic might prevail. The model of a single supervisor presents only a lower risk. Therefore, for the Czech Republic itself, disregarding its interest in the efficient functioning of the Union, may be worth keeping the current model of a home country supervisor, where the individual financial institutions in the Czech Republic are being supervised according to their importance for the Czech national economy, the impact of their failure for the state budget, guarantee schemes and lender of last resort. At the same time, it should continue the supervisory convergence and cooperation among supervisors in the Member States.

Keywords: supervision, financial market, European Union