

Univerzita Karlova v Praze
Právnická fakulta
Katedra finančního práva a financí

Disertační práce:
DOZOR NAD REGULOVANÝMI SUBJEKTY
FINANČNÍHO TRHU

Školitel:
Prof. JUDr. Milan Bakeš, DrSc.

Knihovna UK PF



3125081721

2008

Mgr. Michael Kohajda

Prohlašuji tímto, že jsem disertační práci na téma:
„Dozor nad regulovanými subjekty finančního trhu“
zpracoval samostatně, pouze s využitím pramenů v práci uvedených.

V Olomouci dne 23. ledna 2008


.....

Chtěl bych na tomto místě v první řadě poděkovat svému školiteli prof. JUDr. Milanu Bakešovi, DrSc., za cenné rady, pomoc a podporu, kterou mi poskytoval nejen při tvorbě této disertační práce, ale po celou dobu mého doktorského studia. Děkuji!

Velmi rád bych také poděkoval vedoucímu Katedry finančního práva, národního hospodářství a ekonomie, Právnické fakulty Univerzity Palackého v Olomouci JUDr. Pavlu Matouškovi a mé okouzující kolegyni JUDr. Zdence Papouškové, Ph.D., za pochopení a podporu, se kterou mi mé doktorské studium umožnili vykonat.

Děkuji také svým přátelům a kamarádům za to, že se mnou během dlouhého času, kdy jsem tuto práci vytvářel, vydrželi. Děkuji za všechny cesty k jezerům. Moc dobře vím, jak dokážu být nesnesitelným.

A největší poděkování patří mé blízké rodině. Jste to Vy, kteří mi umožnili být tím, kým jsem. Mám Vás rád!

1. Úvod

Jako téma své disertační práce jsem si vybral **oblast dohledu nad finančním trhem**. Považuji tuto otázku za velmi aktuální. Ideální model organizace dohledu nad finančním trhem se v současnosti hledá v mnoha zemích celého světa a v posledních desetiletích také v řadě zemí proběhla v této oblasti změna, zejména směrem k integraci dohledu do menšího počtu institucí, často i jen do instituce jediné.

K těmto zemím se po relativně krátké vnitrostátní diskuzi připojila v roce 2006 i **Česká republika**. Zvolila si velmi ojedinělý **model integrace celého dohledu nad finančním trhem s organizačním začleněním do centrální banky**. Od 1. dubna 2006 tedy vykonává dohled nad finančním trhem **Česká národní banka**.

Právě vzhledem k ojedinělosti toho uspořádání i v celosvětovém měřítku zde vyvstává **otázka vhodnosti této změny pro ekonomické a právní prostředí České republiky**, která se rozděluje na dvě základní podotázky:

- **je model sjednocení výkonu dohledu do jediné instituce vhodný**
a
- **je vhodné, aby touto institucí byla centrální banka?**

Cílem mé práce je proto na tuto otázku odpovědět, což předpokládá vyřešení také obou podotázek.

Ve své práci se proto hodlám zabývat zejména jednotlivými **modely organizace dohledu nad finančním trhem**, jež se ve vyspělých zemích využívají. Primárním zájmem bude tedy řešení teoretických otázek týkajících se **institucí (orgánů, úřadů)**, které dohled vykonávají, jejich **postavení v rámci veřejné moci a vztahu k ostatním institucím**. Vzhledem k tomuto tématickému vymezení, vědeckého pojetí této práce a i s ohledem na předpokládaný prostor věnovaný této práci odhlédnu od podrobnější deskripce konkrétní činnosti těchto institucí a její právní úpravy.

Má práce by měla mít čtyři hlavní části, jež by měly být završeny závěrem, ve kterém bych chtěl vytvořit odpověď na výše uvedené základní otázky, podepřenou argumenty vycházejícími z bádání zachyceného v jednotlivých částech.

V první části se chci zabývat **teoretickým vymezením základních pojmů**, které se v oblasti dohledu nad finančním trhem používají. Cílem by mělo být logické uspořádání těchto většinou teoretických pojmů, uvedení rozdílných názorů na jejich vymezení a následně také vymezení mé vlastní, které budu využívat při své následující práci. Tedy jistě vytvoření teoretických definic jednotlivých pojmů. Považuji tuto část za potřebnou i z toho důvodu, že mnohé pojmy se používají v rozdílných významech a je vhodné, abych čtenáři na začátku ozřejmil, jaký význam tomu kterému pojmu přikládám já.

Následující část by měla obsahovat poznatky, jichž jsem dosáhl při bádání o **ideálním modelu organizace dohledu nad finančním trhem**. K této problematice existuje nespočet názorů obsažených ve vědeckých a odborných publikacích. Tyto názory bych chtěl zatřídít a shrnout, připojit k nim své poznámky. Výsledkem by mělo být konstatování existence určitých základních modelů organizace dohledu, jejich vymezení a deskripce. Podstatnou otázkou bude také shrnutí názorů na úlohu centrální banky. Tato část by se měla stát východiskem pro část následující, týkající se situace v České republice.

Ve třetí části práce bych se měl zabývat **situací v dohledu nad finančním trhem v České republice**. Předpokládaným východiskem ke zhodnocení aktuálního stavu je zcela jistě historický vývoj v této oblasti zaměřený na instituce vykonávající dohled nad jednotlivými částmi finančního trhu. Dále předpokládám, že se zde budu zabývat postavením České národní banky - zejména vztahy, které ji pojí k ostatním orgánům veřejné správy, její nezávislosti a odpovědnosti za činnost. Podstatnou část této kapitoly budu věnovat argumentům pro a proti sjednocení dohledu do působnosti české centrální banky. Jak se obecné předpoklady, které jsem konstatoval

v předchozí kapitole, jeví ve světle konkrétní situace v České republice a naopak zda naše konkrétní situace potvrzuje či popírá teoreticky vymezená východiska.

Ve čtvrté kapitole bych se rád zabýval **přehledem organizace dohledu nad finančním trhem v zemích Evropské unie**. Považuji za vhodné, abych na konkrétním vzorku zemí (pokládám výběr zemí Evropské unie za logický a relevantní z důvodu našeho členství v Unii) prozkoumal, jaké modely organizace dohledu jsou uplatňovány v praxi. Stejně tak se domnívám, že bude zajímavé zabývat se postavením centrálních bank v systému dohledu. V této kapitole bych pak také rád blíže bádál nad stavem dohledu v pár vybraných zemích z tohoto společenství, abych tak získal námět na případná doporučení směřující k budoucí úpravě konkrétních uspořádání, institutů a činností při dohledu v České republice. Předpokládám, že tato kapitola bude relativně samostatná, budu ji vypracovávat v průběhu práce na kapitolách předchozích a její výsledky zakomponuji až do závěru.

Poslední částí této práce bude její závěr. V něm bych rád shrnul poznatky, jichž jsem nabyl při vypracování práce. Mým záměrem je logicky uspořádat jednotlivá zjištění, vyvodit konečné závěry a formulovat své finální názory. Součástí závěru budou pak samozřejmě i odpovědi na tři základní otázky, jež jsem si vymezil výše.

1.1 Metody vědecké práce

Cíle výzkumu

Za jednu z nejdůležitějších podmínek pro úspěšně vykonanou vědeckou práci považuji **stanovení si základní otázky či otázek na počátku bádání**. Tyto otázky by měly být dostatečně konkrétní. Domnívám se také, že by neměly být příliš široké (samozřejmě že s přímou úměrou na zamýšlený rozsah práce). Stanovení si příliš širokých otázek na počátku práce, pro kterou je vymezen určitý prostor,

může vést k příliš obecným, snad i nedostatečným odpovědím. Složitost správného vymezení primární otázky a jeho vliv na úspěšnost výzkumu konstatoval i nestor právního myšlení V. Knapp¹.

V úvodu své práce jsem si proto vymezil základní otázky, k jejichž zodpovězení by měla celá moje práce směřovat. Je model sjednocení dohledu nad finančním trhem do jediné instituce s ohledem na současné ekonomické a právní podmínky v České republice vhodný? A pokud ano, je vhodné, aby touto institucí byla právě centrální banka?

Tyto otázky pokládám za aktuální z hlediska současného bádání v oblasti finančního práva. Domnívám se též, že jsou dostatečně konkrétní, mělo by tedy být možné dospět i k dostatečně konkrétním odpovědím. Také rozsah, který disertační práce obvykle poskytuje, považuji za dostatečný k jejich vyřešení.

Metody logické a metoda srovnávací

O vlastním významu jednotlivých metod opět podrobně pojednává V. Knapp². Proto se jejich rozbořem zabývat nebudu, bylo by to nadbytečné. Uvedu jen, jaké z těchto metod zamýšlím použít a s jakým cílem, popřípadě v jaké části.

Metodu abstrakce budu používat zejména v začátcích své práce jako metodu, při níž vznikají definice pojmů. Nicméně tuto metodu budu užívat také v té části práce, z níž vzejdou teoretické aspekty jednotlivých modelů dohledu nad finančním trhem, abych jejich přítomnost mohl následně nacházet či nenacházet v konkrétním českém případě.

V práci budu také nepochybně používat metodu analýzy, když z jednotlivých konkrétních uspořádání dohledu v různých zemích budu vybírat jednotlivé aspekty těchto způsobů organizace, abych z nich pak

¹ Knapp, V.: *Vědecká propedeutika pro právníky*. Praha: Eurolex Bohemia, 2003, str. 196.

² Tamtéž, str. 67 a násl.

následnou metodou syntézy poskládal jednotlivé teoretické modely organizace dohledu.

Předpokládám, že v části týkající se aktuální situace v České republice, pak budu ověřovat své hypotézy související s jednotlivými teoretickými modely upořádání dohledu, jež vytvořím při předcházející práci, s cílem zjistit, zda jsou v našem případě platné či nikoliv.

V závěrečné části své práce budu jistě používat také metodu komparace, když budu porovnávat způsoby organizace dohledu v jednotlivých zemích Evropské unie. Cílem této komparace bude jednak opět pokus abstrahovat základní modely organizace dohledu, ale také zjistit pozitivní příklady, jež by mohly sloužit jako ideje pro změnu naší legislativy v budoucnosti, tedy k vytvoření návrhů *pro futuro*.

Forma literárního výrazu

V otázce literárního výrazu bych opět odkázal na učení V. Knappa³. Po pečlivé úvaze jsem se však rozhodl psát tuto práci v první osobě čísla jednotného (tzv. „Ich-formě“). Žádám tedy čtenáře, aby nepovažoval tento přístup za výraz mé neskromnosti. Domnívám se jen, že vzhledem k tomu, že tato práce má být mojí prací disertační, lépe se pro ni hodí tato forma, než kdybych se na čtenáře obracel v první osobě čísla množného.

Prameny

Osobně k otázce uvádění pramenů zaujímám relativně skeptický postoj. Myslím, že nejenže lze napsat úspěšnou vědeckou práci bez jediného použitého pramene, ale že právě neexistence použitelných pramenů svědčí o novosti práce. Zcela jistě tak nekladu měřítko přímé úměry mezi množstvím odkazů, citací, poznámek pod čarou a výslednou kvalitou práce.

³Tamtéž, str. 212.

Hlavní účel uvádění pramenů je podle mě dvojitý. Za prvé je důvodem uvádění myšlenek jiných autorů v co nejbližší podobě, tedy nejlépe přímé citace. Zde se jedná o dodržení principu lege artis - lidově řečeno „nechlubit se cizím peřím“, ale také o projev úcty k práci jiného člověka, kterou považuji na natolik zajímavou či podstatnou, že ji využiji i při práci své.

Druhým účelem je možnost čtenáře práce, aby si ověřil, že závěry, které autor uvádí jako závěry plynoucí z konkrétního díla, jsou závěry správnými, opravdu z tohoto díla plynoucími. Také to umožňuje ulehčit čtenáři pozici, pokud se chce předmětu práce věnovat podrobněji. Přímo jej navede k jiným dílům, tomuto tématu se taktéž věnujícím.

V současné době, ovlivněné zahraniční literaturou, shledávám největší problém u vlastní formy uvádění pramenů. Tato forma se u jednotlivých autorů a vydavatelství různí. V zahraničí některé instituce vydávají vlastní normy uvádění pramenů a dokonce je pravidelně aktualizují, mění. Podle mého názoru je tedy v dnešní době nutné pouze to, aby pramen byl dostatečně určitě definován a aby byla zachována forma uvádění pramenů stejná systematicky v celé práci. Proto bych zde rád uvedl formy, kterých bych se u jednotlivých druhů pramenů rád držel já.

Pokud v mé práci bude pramenem právní předpis jako vyjádření určité právní normy, budu jej uvádět ve formě označení číslem, pod kterým byl publikován ve Sbírce zákonů a jeho názvem. Preferovat budu zkrácený název (pokud existuje) tam, kde je to dostatečně výstižné. Vzhledem k častým změnám českých právních předpisů, což je jedním z negativ naší legislativy a zřejmě jím ještě dlouho zůstane, nebudu vypisovat čísla všech novel předpisu. Pokud z textu jednoznačně nevyplývá něco jiného, citovaný zákon je ve znění aktuálním k období odevzdání práce.

Konkrétní ustanovení právních předpisů budu užívat pouze tam, kde je nutné, aby čtenář viděl toto ustanovení před sebou. A to jen v nejnutnějším rozsahu, nejlépe pak v poznámkách. Takovéto

ustanovení navíc napíši kurzívou. Vždy také označím právní předpis, z něž ustanovení pochází (a to ve formě odpovídající předchozímu odstavci).

Pokud budu uvádět jako prameny **rozhodnutí státních orgánů**, zcela jistě jimi budou nálezy Ústavního soudu České republiky, budu je uvádět primárně pod číslem publikace ve Sbírce zákonů (pokud byly publikovány). Jinak pak číslem, pod nímž byly uvedeny v jiné sbírce (spolu s jejím označením). Popřípadě pak způsobem, který zajistí co nejvyšší jedinečnost jejich označení.

Při uvádění **české literatury** jako pramenu se budu držet formy, kterou v současnosti využívá například renomované nakladatelství C.H.Beck. Nejdříve uvedu příjmení autora a počáteční písmeno jeho jména, pak název díla, popřípadě pořadí jeho vydání. Následně pak místo vydání knihy, nakladatelství a rok vydání. Pokud odkazuji na konkrétní stranu v díle, na konec umístím číslo této stránky, kde konkrétní text začíná. U odborných časopisů pak uvedu i číslo vydání časopisu, jeho ročník. Uvádění čísel ISBN a ISSN považuji za sice jednoznačné, avšak příliš technicistní. Proto je nebudu užívat.

U **zahraniční literatury** bývá situace složitější, budu se však snažit dodržet formu jako u pramenů českých.

Pokud budu **přímo citovat** z díla jiného autora, tento citát napíšu kurzívou, bez ohraničení uvozovkami (což považuji za již nadbytečné). K tomu pak připojím odkaz na pramen citátu dle výše uvedených zásad.

Při využívání **internetových zdrojů** pak použiji celou adresu, ve formě jak se objeví v příslušném políčku vyhledávače. Připojím také den, kdy jsem pramen použil. Je totiž vcelku časté, že se obsah internetových stránek dynamicky mění a jiný den se již na této adrese předmětný pramen nacházet nemusí.

S prací s cizojazyčnou literaturou je spojena také problematika uvádění **textu v cizím jazyce**. Vzhledem k tomu, že předpokládám používání literatury, jež není dostupná v českém překladu, mým

záměrem je vypořádat se s tímto problémem formou vlastního překladu použitého textu s tím, že pokud se jedná o přímou citaci, uvedu text originální v poznámce. Avšak vzhledem k tomu, že se zcela jistě budu potýkat s názvy orgánů, institucí, budu je v textu práce pro větší přesnost psát naopak v originálním cizojazyčném znění a v poznámce pak uvedu jejich překlad.

Odborné právnícké latinské pojmy pak budu psát kurzívou. Vzhledem k jejich známosti však jejich český význam do poznámek přikládat nebudu, neboť by ve většině případů nemusel být přesný - což je vlastně důvodem pro jejich používání.

1.2 Aktuální stav bádání a poznání

V současné době není v české právní vědě bádání v oblasti organizace dohledu nad finančním trhem příliš rozsáhlé. Neexistuje česká monografie věnující se této problematice, odborné články publikují převážně jen autoři, kteří pracují v České národní bance (a je u nich tedy předpoklad, že mohou být zaujatí určitým směrem). Proto také nemohu při své práci užít mnoho českých pramenů.

V zahraničí se však na toto téma publikace objevují v hojnější míře, zejména pak v posledních pár letech. Za nejpodstatnější a nejrozsáhlejší výzkum, který byl v poslední době v této oblasti uskutečněn, považuji výzkum J. de Luna Martineze a T.A. Rose⁴ - pracovníků Světové banky. Zabýval se organizací dohledu nad finančním trhem, včetně úlohy centrální banky při výkonu dohledu, ve většině relevantních zemí světa a proběhl v letech 2002 - 2003. Tento výzkum a z něj vycházející publikovaná studie se stala základním materiálem, jenž je hojně citován a který dosud nebyl překonán.

⁴ Luna Martinez, J. de, Rose, T.A.: International Survey of Integrated Financial Sector Supervision. Policy Research Working Paper 3096. The World Bank, 2003.

V poslední době pak vyšlo na toto téma také několik dalších studií, jež se staly velmi respektovanými. Jsou jimi mimo výše uvedeného materiálu také studie z britské FSA od Clive Briaulta⁵, či ze švýcarského FSI od C.A.E. Goodharta⁶.

Tyto tři základní studie budu při své práci využívat i já, nicméně některé postřehy budu pro svou práci čerpat i z jiných, často partikulárních prací od autorů z odlišných institucí.

Také z tohoto důvodu považuji svoji práci za přínosnou. Snad poskytne potencionálním čtenářům nové podněty a přiblíží jim i pohledy jiných autorů, jejichž studie vycházeli v cizích jazycích.

⁵ Briault, C.: *The Rationale for a Single National Financial Services Regulator*. FSA Occasional Paper Series No. 2. The Financial Services Authority, London, 1999. Briault, C.: *Revisiting the rationale for a single national financial services regulator*. FSA Occasional Paper Series No. 16. The Financial Services Authority, London, 2002.

⁶ Goodhart, C.A.E.: *The Organisational Structure of Banking Supervision*. FSI Occasional Papers No. 1. Financial Stability Institute, Bank for International Settlements, Basel, 2000.

2. Teoretické vymezení základních pojmů

V textu této práce budu používat několik základních pojmů, u nichž považuji za nutné, abych ihned ze začátku vymezil, jaký jim přikládám obsah.

Ač jsou tyto pojmy ve své většině v odborné literatuře běžně užívané, rád bych tímto vymezením zabránil jejich případnému nesystematickému užívání ve své práci.

Některé z těchto pojmů jsou jistým zjednodušením, zástupným označením jiných pojmů, skutečností, věcí. Proto jejich vymezením pomohu čtenáři ve snadné orientaci v této práci a jejímu přesnějšímu porozumění.

V neposlední řadě bych rád upozornil i na to, že jsou některé z těchto pojmů používány různými autory v rozdílném pojetí, a vyjádřil svůj názor na vhodnost či naopak nevhodnost toho kterého použití.

2.1 Regulace a její důvody

Vzhledem k tomu, že předmětem této práce je dohled nad regulovanými subjekty, je nutné nejdříve objasnit, co pojmy regulovaný a (primárně) regulace znamenají.

Ač se podle mého názoru slovní spojení „právní regulace“ objevuje v mluveném projevu velmi často, překvapilo mě, že v odborné právní literatuře lze tento pojem nalézt jen velmi obtížně. Regulace je pojem nejhlubší právní teorie.

V. Knapp k obecnému pojmu regulativnosti uvádí⁷, že není daleko od pojmu normativnost a podobně pojem regulativnosti není daleko od pojmu norma, že hranice mezi obojím není úplně zřetelná. Také

⁷ Knapp, V.: Teorie práva. Praha: C.H.Beck, 1995, str. 148.

píše⁸, že druhá stránka normativnosti (regulativnosti) spočívá v tom, že norma ve společnosti něco normuje, že něco upravuje, tzn. že má regulativní charakter.

Z. Šín nachází⁹ podstatu právní regulace v působení právní normy na společenské vztahy, jež se zpravidla uskutečňuje prostřednictvím systému právních vztahů, vytváří tím systém pravidel společenského řízení, společenských vztahů a následně i jejich právních záruk.

Z ekonomického hlediska, které je v oblasti dohledu nad finančním trhem neméně důležité, se regulace považuje¹⁰ za nástroj (s tržní ekonomikou slučitelný) spočívající v dohledu a kontrole ekonomických aktivit soukromého sektoru v zájmu ekonomické efektivnosti a spravedlnosti.

V oblasti dohledu nad finančním trhem ještě Z. Revenda definuje¹¹ bankovní regulaci jako koncipování a prosazování podmínek, pravidel a rámce činnosti bankovních institucí v dané ekonomice.

V současné české legislativě týkající se finančního trhu se pak používá pojmů regulovaná osoba a regulovaný trh. V prvním případě¹² se však jedná pouze o výčet subjektů, jež se za regulované osoby považují, nikoli za obsahovou definici pojmu. V druhém případě¹³ se již

⁸ Knapp, V., a kol.: Tvorba práva a její současné problémy. Praha: Linde Praha, 1998, str. 32.

⁹ Šín, Z.: Tvorba práva a její pravidla. Olomouc: VUP, 2000, str. 51.

¹⁰ Žák, M., a kol.: Velká ekonomická encyklopedie. 2.rozšířené vydání. Praha: Linde Praha, 2002, str. 654. heslo „regulace“

¹¹ Revenda, Z.: Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 1999, str. 119.

¹² § 2 písm. d zákona č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech:

Pro účely tohoto zákona se rozumí:

d) regulovanou osobou

1. banka,

2. osoba, která v rámci svého podnikání vydává elektronické peněžní prostředky, se sídlem nebo místem podnikání na území členského státu, pokud požívá výhody jednotné licence podle zvláštního právního předpisu, nebo obdobná osoba se sídlem nebo místem podnikání na území třetího státu (dále jen "instituce elektronických peněz"),

3. spořitelna a úvěrní družstvo,

4. pojišťovna nebo tuzemská zajišťovna, anebo

5. obchodník s cennými papíry,

¹³ § 37 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu:

(1) Regulovaným trhem s investičními nástroji (dále jen "regulovaný trh") se rozumí trh

a) který má stanovená pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování,

b) na kterém se obchoduje pravidelně,

c) který má stanovená pravidla pro tvorbu kurzů investičních nástrojů,

d) který pravidelně uveřejňuje kurzy investičních nástrojů dosažené při obchodování,

e) který podléhá dohledu orgánu dohledu státu, ve kterém má sídlo a skutečné sídlo,

jedná víceméně o definici, konkrétně definici regulovaného trhu s investičními nástroji. Základními aspekty regulace, vyjádřené v této definici, spatřuji v: existenci závazných pravidel obchodování, pravidelné a soustavné činnosti a existenci dohledu státního orgánu nad touto činností.

Pokud učiním vlastní shrnutí, **regulace finančního trhu je vytváření vzorců, pravidel chování na finančním trhu, jež jsou autoritativně prosazovány prostřednictvím právních norem.**

Tyto normy v oblasti českého finančního trhu vytváří nejen Parlament, jako zákonodárce, ale také Česká národní banka, jako autor podzákonných předpisů. Na jejich tvorbě se pak podílejí i ostatní ústřední orgány veřejné správy, zejména ministerstvo financí.

2.1.1 Důvody pro a proti regulaci

Základní otázkou, ve své podstatě ale více ekonomickou než právní, je proč by měla být oblast finančního trhu a chování subjektů na něm regulováno.

Finanční trh je ryze ekonomickou oblastí, která by proto měla poskytovat ideální prostředí, kde by jakákoliv regulace neměla být potřebná, nebo nanejvýše ve velmi omezené míře. Veškerou regulaci by měl zajišťovat trh sám, podle liberálů nejlépe „neviditelnou rukou trhu“.

Z hlediska právního je však finanční trh prostředí jako každé jiné. Místo, kde vznikají, trvají a zanikají společenské vztahy. A smyslem práva je právě normování, regulace těchto vztahů a s nimi souvisejícího chování. Z tohoto hlediska je tedy otázka, zda toto prostředí regulovat, nadbytečná.

Z pohledu ekonomického se ale jedná o problematiku komplikovanou, na níž existuje mnoho (často protichůdných) názorů.

f) uvedený v seznamu regulovaných trhů zveřejněném v Úředním věstníku Evropské unie, který uveřejňuje Česká národní banka podle zvláštního právního předpisu.

Považuji proto za vhodné zde některé teoretické otázky důvodnosti či zbytečnosti regulace finančního trhu krátce uvést¹⁴.

Podnikatelské subjekty působící na finančním trhu (a ty velké - banky, pojišťovny, investiční společnosti a fondy, zejména) svým jednáním podstatně ovlivňují fungování celého finančního systému. Přitom dobře a bezproblémově fungující finanční systém je základem každé ekonomiky, tedy ekonomickým i právním zájmem každého státu. Z tohoto důvodu je proto zájmem každého státu, aby tento systém a jeho fungování chránil, což nejlépe činí právní regulací. Společenským zájmem tedy je, aby nebylo chování subjektů na trhu ovlivněno jen jejich vůlí, ale aby mělo svá pevná pravidla, která by finanční trh a všechny subjekty na něm chránila.

Pokud dávám větší pozornost bankám, nemohu nevzpomenout fakt, že prostřednictvím účtů vedených u bank je uskutečňována ve své podstatě většina objemu platebních operací, oběh bezhotovostních peněz. V situaci, kdy by se banky dostaly do problémů, by se zastavil platební styk obyvatel a podniků, a to nejen mezi nimi, ale i ve vztahu ke státu. Stát by například nezajistil efektivní výběr daní a poplatků, což by omezilo i jeho funkčnost. Toto riziko je příliš vysoké, a i proto je zájmem státu, aby toto prostředí bylo rozsáhle právně regulováno.

Této situace však jsou vědomy i regulované subjekty. Zejména u bank se používá slovní spojení „*too large to fail*“, které vyjadřuje postavení banky, jako příliš veliké, než aby zkrachovala. K výše uvedenému ekonomickému důvodu totiž přibývá také důvod politický. Pokud by subjekt, který spravuje volné peněžní prostředky velkého množství střadatelů (voličů) zkrachoval, obrátilo by se to ve výsledku proti politickým zájmům vládnoucí garnitury. Proto je také politickým zájmem, aby toto prostředí bylo regulováno.

Dalším důvodem ve prospěch vyšší regulace finančního trhu je jeho **potencionální velmi vysoká ziskovost**. Tato ziskovost může

¹⁴ Srovnej také: Revenda, Z., Mandel, M., Kodera, J., Musílek, P., Dvořák, P., Brada, J.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha: Management Press, 1996, s. 380 a násl.

přitahovat i subjekty, jejichž zájmem je využít této ziskovosti v krátkodobém horizontu bez toho, aby se zabývaly dlouhodobou udržitelností takového podnikání. Je proto možné, že pokud by regulace a dohled v tomto prostředí nebyl dostatečný, některý ze subjektů by zneužil důvěry vkladatelů a jejich prostředky by jim nevrátil.

Nicméně i mezi „dobře smýšlejícími“ subjekty by mohla nastat situace, kdy by s cílem vyprodukovat co největší zisk (ať z důvodu uspokojení svých vlastníků, nebo z důvodu překonání své konkurence při získávání klientů) překročily přípustné riziko a jejich obchody by byly ztrátové a ohrozily tedy návratnost jim poskytnutých prostředků. Z tohoto důvodu zde musejí být nastavena pravidla obchodování, která zaručí dostatečně intenzivní, ale stále „férové“ soutěžní prostředí.

Dalším důvodem pro regulaci tohoto prostředí, který ale z důvodů výše uvedených vyplývá, je ochrana spotřebitelů, vkladatelů. Z tohoto hlediska je nejzásadnější problematika **asymetrie informací**¹⁵.

Pokud drobný vkladatel, investor svěruje své prostředky subjektu podnikajícímu na finančním trhu, dostává se do nevýhodného postavení, co se týká jemu dostupných informací a tedy možnosti jejich zhodnocení. V převážné většině tedy není schopen zvážit všechny aspekty svého kroku, jaká rizika přináší. Není to však od něj možné ani spravedlivě vyžadovat. Navíc není pravděpodobné, že i kdyby měl průměrný vkladatel, investor všechny tyto informace, měl by také dostatečné odborné kapacity je kvalifikovaně posoudit.

Informace o ekonomickém stavu podnikajícího subjektu mají samozřejmě zejména osoby v jejím vedení, pokud by se ale subjekt dostal do ekonomických potíží, je velmi pravděpodobné, že se bude snažit co nejvíce omezit proud informací vně a svoji situaci bude naopak prezentovat jako velmi dobrou, aby přilákal větší množství vkladatelů, investorů a tím získal více prostředků, které by mohly

¹⁵ Srovnej Revenda, Z.: Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 1999, str. 463 a násl.

problémy zmírnit či vyřešit. (Což ale často jen způsobí, že do svých problémů stáhne ještě více vkladatelů.)

Proto je ale nanejvýš vhodné, aby subjektům podnikajícím na finančním trhu byla uložena povinnost průběžně informovat o svém stavu, svých obchodech a dalších významných skutečnostech orgán, který má odborné kapacity, aby tyto informace dostatečně posoudil a předvídal potencionální riziko či alespoň odhaloval problematické situace.

Proti regulaci hovoří několik ekonomických důvodů. Pokud je finanční systém regulován, poskytuje stávajícím subjektům silnou ochranu před vstupem subjektů nových a omezuje tak konkurenci, která by posloužila ke zvýšení výnosů všech dotčených stran.

Také je zřejmé, že čím přísnější bude regulace, tím více se bude vyplácet hledat možnosti, jak ji obcházet. To vyvolá potřebu regulaci zpřísnit, což snahy nalézt způsob, jak se regulaci vyhnout, ještě zvýší. Proto je nutné, aby se našla rovnováha - co nejnižší regulace, ale zároveň dostatečně vysoká a efektivní, aby splnila svůj účel.

Regulace (a na ni navazující dohled) je také nákladná. Tyto náklady pak musí někdo nést. Pokud je nesou subjekty, které jsou jejím předmětem, je pravděpodobné, že tyto náklady jim zhorší soutěžní pozici vůči subjektům, které regulaci nepodléhají (nebo podléhají nižšímu stupni regulace).

Navíc některé z prostředků regulace v širším slova smyslu, jako je například pojištění vkladů, mohou ve svém důsledku zvyšovat ochotu subjektů riskovat, neboť se cítí dostatečně chráněny, a tím zvyšují rizika pro celý systém, jenž mají chránit.

2.1.2 Teoretické třídění regulace

V odborných pojednáních o dohledu nad finančním trhem je možné nalézt mnoho dělení, jak lze regulaci finančního trhu (ale

samozřejmě i na ni navazující dohled) třídit. **Kritérium** třídění může být **funkční, předmětové a institucionální**.

Za **funkční kritérium** lze považovat takové, pro něž je rozhodující činnost, jež subjekt vykonává, nikoli vlastní povaha tohoto subjektu.

Za **kritérium vztahující se k objektu regulace** lze považovat okolnost, jež se váže k cíli, který má být regulován. Opět bez ohledu na to, jaký konkrétní subjekt je regulován.

Naopak **institucionální kritérium** sleduje, jaký subjekt je regulován a důraz je kladen na jeho vlastnosti a kvality. Méně často je institucionálním kritériem také to, jaký subjekt regulaci vykonává – toto je spíše pak věcí dělení dohledu. Vlastní činnost subjektu je až sekundárním kritériem.

Za stručné a zároveň obsáhlé považují rozdělení regulace, jež použil D.T. Llewellyn¹⁶, když podle objektu regulace vytváří tyto čtyři oblasti:

- obezřetnou regulaci,
- systémovou regulaci,
- ochranu spotřebitelů,
- ochranu soutěže.

Cílem **obezřetné regulace** je stanovit podmínky, jež by zajišťovaly splnění základních požadavků, jejichž cílem je bezpečná existence a fungování a obecná solidnost subjektu na finančním trhu.

Za **cíl systémové regulace** je stanovena stabilita finančního systému jako celku a zejména stabilita bankovního a platebního systému.

Ochrana spotřebitelů se v tomto pojetí zaměřuje na způsoby podnikání subjektů na finančním trhu ve smyslu jejich chování vůči spotřebitelům. Má chránit spotřebitele před nerovným jednáním subjektů, zatajování či omezování relevantních informací před nimi atp.

¹⁶ Llewellyn, D.T.: *Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues*. Příspěvek přednesen na semináři Světové banky *Aligning Supervisory Structures with Country Needs*, Washington DC, 6. a 7. června 2006, str. 14.

Posledním cílem regulace je pak **zachování soutěžního prostředí** v podnikání subjektů na finančním trhu. Trh by měl umožňovat dostatečně svobodnou a spravedlivou soutěž subjektů a zakazovat jednání nekalosoutěžní.

Toto teoretické dělení využiji v následujících částech této práce při členění dohledu v konkrétních zemích.

2.2 Dozor, kontrola a dohled

V současných odborných a ve vědeckých právních publikacích, ale i v aktuálním českém pozitivním právu se objevuje několik příbuzných veřejnoprávních pojmů pro popis určité dozorové činnosti. Můžeme zde nalézt pojmy „dohled“, „dozor“, „kontrola“, „inspekce“, ale i „revize“, v minulosti se objevoval i pojem „prověrka“, „policie“ či „poručenství“. Tyto pojmy jsou užívány pro obsahově obdobnou činnost subjektů, často však bez systematiky a logické souvislosti, kterou právní teorie k těmto pojmům (a institutům, které se pod nimi skrývají) váže.

Považuji za nutné vymezit tyto pojmy vůči sobě navzájem, nalézt jejich teoretický obsah a také zhodnotit, který z nich a v jakém významu je nejvhodnější pro činnost, jež je předmětem této práce a vztahuje se k finančnímu trhu.

2.2.1 Dozor

Pokud bych měl vybrat základní pojem, který zahrnuje ve své podstatě všechny tyto pojmy ostatní, je jím pojem „dozor“ (zde tedy *sensu lato*).

„Dozor“ se objevuje již v prvorepublikové právní teorii a praxi. Jak E. Hácha uvádí¹⁷ v obsažném díle *Slovník veřejného práva*

¹⁷ Kolektiv autorů: *Slovník veřejného práva Československého*. Praha: Eurolex Bohemia, 2000, str. 458 a násl.

Československého: *dozor je konvenční název pro soubor funkcí, jejichž jádro záleží v tom, že dozírající pozoruje činnost jiného (pod d. postaveného) kritickým způsobem podle směrnic činnost tuto určujících, máje na pozorovaného alespoň virtuelně vliv směřující k tomu, aby činnost pozorovaná byla udržena ve shodě se směrnicemi pro ni danými.*

Za nezbytný prvek vlastního pojmu dozoru považuje¹⁸ E. Hácha činnost pozorovací, když jí myslí jednání, kterým pozorovanou činnost pozorovatel měří určitými měřítky, zejména normou pro tuto činnost předem danou.

Považuji za vhodné uvést ještě jednu poznámku z tohoto velkého díla. E. Hácha píše¹⁹: *Je-li pro d. příznačné, že jeho předmětem jest jen správa veřejná, vypadnou z pojmu d-u arci také všechny dozorčí funkce finančně-právní, zejména práva celního.*

V současné právní literatuře k pojmu „dozor“ J. Staša uvádí²⁰: *Obecně lze za dozor považovat aktivitu, jejíž podstatou je pozorování určité činnosti nebo určitého stavu, na které navazuje hodnocení, popř. též aplikace prostředků směřujících k zajištění účelu sledovaného dozorčí činností., dále pak pod pojmem správní dozor spatřuje takovou správní činnost, při které vykonavatel veřejné správy (dozorčí orgán) pozoruje chování nepodřízených subjektů a porovnává ho s chováním žádoucím, s požadavky právních norem.*

Konečně i V. Sládeček ve své knize k pojmu „dozor“ uvádí²¹: *Dozorem z obecného pohledu rozumíme činnost, která spočívá v pozorování a hodnocení adekvátnosti jednání, zpravidla určité (fyzické) osoby, případně pak i aktivity směřující k nápravě nedostatků.*

Pojem „správní dozor“ pak V. Sládeček chápe jako *...zákonem povolenou (podloženou) činnost správy, při které dozorčí orgán (zpravidla správní úřad) sleduje chování nepodřízených subjektů (fyzických osob, právnických osob soukromého i veřejného práva) a ve věcech*

¹⁸ Tamtéž, str. 458.

¹⁹ Tamtéž, str. 462.

²⁰ Hendrych, D., a kol.: Správní právo. Obecná část. 6.vydání. Praha: C.H.Beck, 2006, str. 279.

²¹ Sládeček, V.: Obecné správní právo. Praha: ASPI, 2005, str.179.

své specializované působnosti je porovnává s chováním žádoucím, tj. zda je v souladu s právními předpisy, příp. s akty vydanými na jejich základě.

Pod pojmem „dozor“ (*sensu stricto*) tedy dle mého názoru mohu v české právní teorii spatřovat jednání subjektu, který pozoruje subjekt odlišný, na základě oprávnění daného mu právní normou, spočívající ve sledování činnosti pozorovaného subjektu a porovnávání výkonu této konkrétní činnosti s výkonem činnosti, jak jej požaduje právní norma.

Moderní pojetí „dozoru“ (velmi často spojovaného s adjektivem „správní“ – ať již vyjadřuje skutečnost, že vykonavatelem je správně-právní subjekt, nebo vyjadřující oblast výkonu této činnosti) již nemá jen základní znak spočívající v Háchově „pozorovací činnosti“, ale přidává se k němu i znak neméně důležitý – snad pro odlišení od ostatních pojmů, kterými se budu v příspěvku zabývat, důležitější – skutečnost, že dozor je vykonáván nad nepodřízenými subjekty.

Naopak však odpadá prvek, který E. Hácha uvádí, že předmětem dozoru je jen správa veřejná. Dnes se naopak jedná většinou o pozorování soukromoprávní činnosti.

Samozřejmě bývá pojem dozor někdy používán i širokém slova smyslu jako popis činnosti pozorování chování a jeho srovnávání s chováním žádoucím. V takovém případě mohu tento pojem brát jako množinu, která v sobě obsahuje (správní) dozor, kontrolu, dohled, popř. i jiné obdobné instituty.

2.2.2 *Kontrola*

Za mírně složitější považuji situaci týkající se pojmu „kontrola“. Tento pojem se v pozitivním právu objevuje až v poválečném období a do současné doby bývá používán v rozdílných právně-teoretických významech. Pojem „kontrola“ byl před rokem 1989 v literatuře i legislativě velmi oblíben – používal se vlastně jako obecné označení pro činnost, kterou dnes označujeme obvykle jako dozor (*sensu lato*).

Proto například dnešní „správní dozor“ byl Z. Červeným označován jako „vnější správní kontrola“²².

Osobně spatřuji v pojmu „kontrola“ mnohem silnější vztah mezi kontrolujícím a kontrolovaným subjektem, než je tomu u pojmu „dozor“. Pokud jeden subjekt kontroluje druhý subjekt, má vůči němu moc jistého ovládnání, silného ovlivňování jeho činnosti.

V dnešní době se nad obsahem pojmu „kontrola“ vznáší mírný otazník. J. Staša se sám ptá²³, zda je vhodné činnost, jejíž obsah se podobá obsahu správního dozoru, která se však uskutečňuje v rámci správní organizace, ve vztazích nadřízenosti a podřízenosti (a kde kritériem jsou i mimoprávní hlediska), označovat v teorii také jako dozor, či nikoliv. Naznačuje následně, že by se mělo jednat spíše o „kontrolu“.

V jiných publikacích se pak pojem kontroly příliš nevynezuje a používá se relativně nesystematicky.

Považuji zde za vhodné zmínit také názor²⁴ P. Průchy, který uvádí, že není v podstatě možné hovořit o obecně uznávaném vymezení pojmů „kontrola“ a „dozor“, že jejich používání je nejednotné. Sám pak formuluje svůj názor: *...autor tohoto pojednání se kloní k takovému diferencnímu vnímání těchto pojmů, v jehož smyslu základní rozdíl (vedle společných rysů) spočívá v tom, že kontrola zpravidla bezprostředně nezahrnuje vlastní nápravu příp. zjištěného závadného vztahu, zatímco dozor ano.*

Tento názor však považuji za diskutabilní. Nápravné prostředky bývají spojené jak s kontrolou, tak s dozorem. Pokud by za jakoukoli činností porovnávání žádoucího a skutečného jednání nenásledovala možnost zjednat nápravu případného nedostatku, ztrácela by tato činnost opodstatnění své existence.

A rozlišovat, jak bezprostředně následuje náprava nalezeného nedostatku po jeho zjištění, zda je blízkou součástí zjišťovací činnosti,

²² Lukeš, Z., a kol.: Československé správní právo. Obecná část. Praha: Panorama, 1981, str. 214 a násl.

²³ Hendrych, D., a kol.: Správní právo. Obecná část. 6.vydání. Praha: C.H.Beck, 2006, str. 299.

²⁴ Průcha, P.: Správní právo. Obecná část. 6.doplňené a aktualizované vydání. Brno: Doplněk, 2004, str. 258.

nebo nikoli, by bylo velmi obtížné – specifikovat hranici mezi bezprostředním a nebezprostředním by pak bylo ještě obtížnější.

Pokud bych tedy rozlišoval jednotlivé instituty podle vztahu pozorujícího a pozorovaného subjektu, mohl bych pro takový proces dozoru, ve kterém je pozorovaný subjekt organizačně podřízen pozorujícímu subjektu, používat označení „kontrola“.

Je nutné si ale uvědomit, že jistý stupeň podřízenosti (a záměrně se zde vyhýbám slovu „podřízenosti“) dozorovaného subjektu pod dozorcím subjektem se v těchto vztazích vyskytuje vždy. Tento vztah vychází z povinnosti (založené právní normou) dozorovaného subjektu strpět výkon dozoru, popř. i aktivně spolupracovat.

Proto je nutné u „kontroly“ zdůraznit právě vztah přímé podřízenosti mezi těmito subjekty, obvykle vyplývající z vnitřní organizace veřejné správy, ale tento vztah může vycházet také ze vztahu subjektů k určitému předmětu, jenž je vlastním předmětem kontroly (například jak je tomu u finanční kontroly, kdy soukromoprávní subjekt přijímající veřejné prostředky, je kontrolován subjektem veřejnoprávním, který tyto prostředky poskytuje).

2.2.3 Dohled

Zřejmě nejkomplicovanější je z hlediska teoretického vymezení pojem „dohled“. Tento pojem nebývá často ani vysvětlován jako institut *sui generis*, poznámky k němu jsou buď žádné, nebo jen velmi krátké.

Právně teoretický pohled na tuto problematiku poskytuje²⁵ například P. Kotáb. Spatřuje v dohledu formu státního dozoru, která je specifická tím, že samotný výkon tohoto dozoru není prováděn státem, resp. jeho orgány, nýbrž je svěřen i subjektům odlišným od státu, veřejnoprávním i soukromoprávním korporacím či samosprávným institucím.

²⁵ Bakeš, M., a kol.: Finanční právo. 4. aktualizované vydání. Praha: C.H.Beck, 2006, str. 52.

Podle mého názoru by bylo vhodné dodat, že v takovém případě je také podstatné, že tyto subjekty odlišné od státu vykonávají tento dohled ve své vlastní (samostatné) působnosti. Kdyby tomu tak nebylo, jednalo by se evidentně o „dozor“, neboť jen skutečnost, že stát vykonává tuto svou působnost prostřednictvím od něj odlišných orgánů, by nezavdávala důvodu pro jiné právně teoretické zhodnocení situace a používání odlišného pojmu.

Pojem „dohled“ je ale v poslední době v české legislativě vcelku systematicky používán právě pro dozorovou činnost veřejných orgánů v oblasti finančního trhu. Tato systematická je v pozitivním slova smyslu překvapivá.

Vzhledem k výše uvedeným právně-teoretickým a i praktickým aspektům, používám v této práci právě pojmu „dohled“. Činím tak i s vědomím, že v názvu mé práce figuruje pojem „dozor“. Je to snad dobrý příklad vývoje mého myšlení v průběhu vytváření této práce, jež se mění na základě studia pramenů a přemýšlení o nich.

2.2.4 Teoretické třídění dohledu

Stejně jako regulaci můžeme také dohled nad finančním trhem třídit z několika úhlů pohledu.

Nejpodstatnějším je pohled institucionální. Kritériem tohoto třídění je orgán vykonávající dohled a jeho vzájemný vztah k obdobným orgánům, pokud existují. Na základě tohoto kritéria pak rozlišujeme dva základní druhy dohledu:

- sektorový a
- sjednocený.

V případě sektorového dohledu vykonává dohled v každém ze základních sektorů finančního trhu jeden samostatný orgán. Za základní sektory finančního trhu se obvykle považuje bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálový trh. Je zřejmé, že existuje více podoblastí finančního trhu, stejně tak že některé subjekty vykonávají svou činnost

zároveň ve více oblastech. Toto se dotýká zejména problematiky finančních konglomerátů.

O **sjednoceném dohledu** pak mluvíme v situaci, kdy je dohled nad všemi oblastmi finančního trhu vykonáván jedním orgánem.

V praxi pak existují i přechodné případy, kdy je například dohled nad bankovníctvím a kapitálovým trhem vykonáván jedním orgánem a nad pojišťovnictvím orgánem jiným. Těchto možností může být vícero.

Dalším pohledem pro třídění dohledu může být **kritérium objektivní** - podle cíle dohledu. Dle tohoto hlediska dělíme dohled na:

- dohled **obezřetný** a
- dohled nad **obchodním jednáním**.

Cílem, jenž **obezřetný dohled** sleduje, jsou vlastnosti dohlíženého subjektu. Například jeho finanční stabilita, velikost jeho kapitálu vzhledem k aktivitám, vlastnická struktura, původ užívaných finančních prostředků, personální a materiální zabezpečení činnosti atd.

Cílem **dohledu nad obchodním jednáním** dohlíženého subjektu je jeho činnost, zejména pak jeho chování vůči klientům. Samozřejmě je vazba na výše uváděnou ochranu spotřebitelů.

Pokud je dohled nad finančním trhem organizován podle tohoto hlediska, pak na trh dohlíží jeden orgán, který sleduje první z cílů, a druhý, jenž sleduje cíl následující. Nicméně je samozřejmě možná situace, kdy nad každou z oblastí finančního trhu dohlíží jeden orgán (prvek institucionální), ale alespoň v jedné oblasti jsou to orgány dva (prvek objektivní) - tedy kombinace těchto systémů.

Aby toto rozdělení bylo kompletní, je nutné uvést na pravou míru ještě odlišnost mezi pojmy **dohled sjednocený (integrováný)** a **unifikováný**²⁶.

²⁶ Ač tak činím s vědomím, že české pojmoslovi ještě není pevně stanoveno - anglický pojem *integrated* považují za **sjednocený**, *unified* za **unifikováný**.

Za **sjednocený dohled** považují takový dohled, jenž vznikl sjednocením více sektorových dohledů (tedy z pohledu orgánů - pokud jeden orgán vykonává veškerý, či téměř veškerý dohled, jenž v minulosti vykonávalo více orgánů vždy v určité oblasti finančního trhu).

Unifikovaný dohledem je pak takový dohled, kdy jeden orgán vykonává nejen dohled nad všemi, nebo téměř všemi oblastmi finančního trhu, ale vykonává současně dohled obezřetný i dohled nad obchodním jednáním.

2.3 Finanční systém, finanční trh

Vymezení pojmů finanční systém a finanční trh není jednoduché. Často se tyto pojmy používají *promiscue*. Také v zahraniční literatuře jsou tyto pojmy používány nesystematicky a často vzájemně zaměňovány.

Osobně považují pojem finanční systém za pojem širší. Definoval bych jej jako systém tvořený subjekty (finančními institucemi), trhy (na nichž se obchodují finanční instrumenty) a platebními systémy, jehož účelem existence je transfer finančních prostředků a zprostředkování toku volných finančních prostředků a jejich alokaci mezi subjekty, které mají jejich relativní přebytek, a subjekty, které pocítují jejich nedostatek.

Právně-ekonomickou definici finančního trhu pak nabízí²⁷ zásadní česká finančně-právní učebnice: *Finanční trh můžeme definovat jako systém vztahů, nástrojů, subjektů a institucí, umožňujících shromažďování, soustřeďování, rozdělování a rozmísťování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky.*

²⁷ Bakoš, M., a kol.: Finanční právo. 4. aktualizované vydání. Praha: C.H.Beck, 2006, str. 107.

Z ekonomického hlediska je finanční trh definován²⁸ jako systém institucí a instrumentů (nástrojů, se kterými se obchoduje) zabezpečující pohyb peněz a kapitálu v různých formách mezi jednotlivými ekonomickými subjekty na základě nabídky a poptávky. Finanční trh lze dělit podle různých kritérií:

- dle druhu instrumentů a jejich splatností (na peněžní, úvěrový a kapitálový),
- dle místa a způsobu obchodování (burzovní a mimoburzovní),
- dle doby mezi sjednáním a realizací obchodu (promptní a termínový),
- dle teritoriálního hlediska (tuzemský, mezinárodní).

K tomuto dělení připojuji (viz následující podkapitola) ještě rozdělení dle činnosti subjektů, jež na trhu uskutečňují své obchody, na bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálový trh.

2.4 Subjekty finančního trhu

Jelikož předmětem této práce je dohled nad regulovanými subjekty finančního trhu a v celé práci se odvolávám na subjekty trhu, považuji za nezbytné tyto subjekty vymezit.

Na úvod také musím uvést, že v této práci používám pojmu „dohlížené subjekty“. Nad pojmem „regulované subjekty“ pro subjekty, které jsou objektem regulace, se nikdo nepozastaví, ale na regulaci, jak jsem uvedl výše, navazuje dohled. Používat slovní spojení „subjekty, nad nimiž je vykonáván dohled“ považuji za velmi nepraktické. Proto jsem logicky zvolil adjektivum „dohlížené“.

Tento pojem sice není často používaný, ale několik zmínek o něm již lze nalézt²⁹. Pokládám ho za plně odpovídající a vhodný

²⁸ Žák, M., a kol.: Velká ekonomická encyklopedie. 2. rozšířené vydání. Praha: Linde Praha, 2002, str. 275.

²⁹ Například je použit v článku: Litošová, R., Rýdl, T., Svobodová, J.: Je možná jednotná regulace finančního trhu? In: Bankovníctví, 1/2003, Ekonomia, str. 15.

ke zjednodušenému označení subjektů, nad nimiž je jakýkoliv dohled vykonáván a v tomto smyslu jej budu i nadále v této práci používat.

Pokud budu hledat zcela obecné dělení subjektů, které se finančního trhu aktivně účastní, mohu použít základní dělení, které uvádí P. Kotáb³⁰. Ten rozlišuje tři kategorie subjektů, se kterými se na finančním trhu setkáváme:

- Subjekty pociťující relativní přebytek peněžních prostředků, který jsou ochotné na trhu umístit (nazývají se zapůjčovatelé, věřitelé, suficidní jednotky, investoři).
- Subjekty pociťující relativní nedostatek peněžních prostředků, které si hodlají na trhu opatřit (nazývají se vypůjčovatelé, dlužníci, deficitní jednotky, příjemci investic, emitenti).
- Subjekty, jejichž náplní činnosti je spolupůsobit k vytváření střetu nabídky a poptávky, zprostředkovávat tok peněžních prostředků, jakož i protisměrný tok instrumentů finančního trhu (nazývají se finanční zprostředkovatelé).

Konkrétní výčet subjektů vyskytujících se na finančním trhu je velmi rozsáhlý. Jednotlivé druhy subjektů mohu jmenovat dle pozitivního vymezení v zákonech, jež tuto oblast v České republice upravují.

Základní právní předpisem této oblasti je zákon o podnikání na kapitálovém trhu, který zavádí pojem **profesionální investor**³¹. Do této skupiny subjektů je možné zahrnout všechny velké „hráče“ na kapitálovém trhu. Jejich velikost, kapitálová síla a odborná vybavenost jsou natolik významné, že oproti malým investorům je není potřeba tolik chránit, neboť mají dostatečné kapacity na odborné zajištění své činnosti po všech stránkách. Naopak vzhledem k rozsahu jejich obchodů jsou oni sami předmětem dohledu příslušných orgánů, které jednání na trhu sledují.

³⁰ Bakeš, M., a kol.: Finanční právo. 4. aktualizované vydání. Praha: C.H.Beck, 2006, str. 627.

³¹ § 2 písm. a zákona 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Mezi profesionální investory tedy řadíme:

- *obchodníka s cennými papíry,*
- *banku,*
- *pojišťovnu,*
- *zajišťovnu,*
- *investiční společnost,*
- *investiční fond,*
- *penzijní fond,*
- *provozovatele platebního systému,*
- *provozovatele vypořádacího systému,*
- *osobu, která vydává a spravuje platební prostředky,*
- *osobu, která podnikatelsky poskytuje finanční pronájem (finanční leasing),*
- *osobu, jejíž rozhodující činností je nabývání účasti na jiných společnostech,*
- *osobu, která podnikatelsky poskytuje záruky,*
- *obchodní společnost, která podle poslední výroční zprávy nebo konsolidované výroční zprávy splňuje alespoň dvě ze tří kritérií, kterými jsou celková výše aktiv odpovídající v korunách českých částce alespoň 20 000 000 eur, čistý roční obrát odpovídající v korunách českých částce alespoň 40 000 000 eur a vlastní kapitál odpovídající v korunách českých částce alespoň 2 000 000 eur,*
- *zahraniční osobu, která odpovídá některé z osob uvedených výše,*
- *stát nebo členský stát federace,*
- *Českou národní banku, zahraniční centrální banku nebo Evropskou centrální banku,*
- *mezinárodní finanční instituci.*

Další pozitivní vymezení subjektů, vystupujících na finančním trhu, obsahuje zákon o dohledu v oblasti kapitálového trhu³², který rozlišuje subjekty na (už výše zmíněné) institucionální investory,

³² § 5 zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů

poskytovatele služeb na kapitálovém trhu a účastníky kapitálového trhu.

Institucionální investory jsou ty největší investiční subjekty (oproti pojmu profesionální investor jde o ještě užší skupinu), které spravují velké množství prostředků (vlastních nebo, a to zejména, jim svěřených) a činí rozsáhlé obchody na trhu, při nichž se do jejich držení dostává široké portfolio investičních nástrojů. Tyto subjekty jsou dostatečně odborně sofistikované a kapitálově silné, že jejich ochrana může být na nejnižší úrovni. Za jejich opak je možné pokládat **individuálního investora**, který si naopak zaslouhuje nejvyšší stupeň ochrany. Tyto subjekty jsou z obecného hlediska rozdělení subjektů vyskytujících se na finančním trhu, jak jsem jej uvedl na začátku této kapitoly, investory, subjekty s relativním přebytkem prostředků.

Pojem **poskytovatel služeb na kapitálovém trhu** je pak pojmem širším, zahrnuje prakticky všechny subjekty, které nabízejí na finančním trhu své služby. V rámci teoretického rozdělení subjektů se jedná o finanční zprostředkovatele.

Nejširším pojmem je **účastník kapitálového trhu**, který v sobě zahrnuje poskytovatel služeb na kapitálovém trhu a pak subjekty, kterým jsou tyto služby poskytovány. Z hlediska dělení subjektů se tedy jedná o subjekty ze všech tří skupin.

Mezi **institucionální investory** patří:

- *banka provádějící obchody na vlastní účet s investičními nástroji na kapitálovém trhu,*
- *investiční společnost,*
- *investiční fond,*
- *penzijní fond,*
- *pojišťovna a*
- *zahraniční osoba, která je na území České republiky oprávněna podnikat jako tyto osoby.*

Poskytovateli služeb na kapitálovém trhu jsou pak vedle institucionálních investorů:

- *obchodník s cennými papíry,*
- *zahraniční obchodník s cennými papíry, který poskytuje na území České republiky investiční služby prostřednictvím pobočky,*
- *osoba provádějící přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů,*
- *depozitář,*
- *organizátor regulovaného trhu,*
- *osoba provádějící vypořádání obchodů s cennými papíry,*
- *provozovatel tiskárny oprávněné k tisku cenných papírů,*
- *centrální depozitář,*
- *Česká národní banka v rozsahu vedení evidence cenných papírů.*

A účastníkem kapitálového trhu zákon rozumí mimo poskytovatele služeb tomto trhu zejména:

- *investor na kapitálovém trhu,*
- *emitent cenných papírů,*
- *osoby zavázané z těchto cenných papírů,*
- *vlastník cenných papírů,*
- *emitent a*
- *majitel jiného investičního nástroje.*

V tomto výčtu by se dalo ještě pokračovat, neboť velká část z těchto subjektů je jen množinou subjektů jiných. Například investiční fondy mohou existovat jen v zákonem vyjmenovaných druzích. Tuto atomizaci ale nepovažuji z pohledu této práce za podstatnou, spíše by jen zabírala místo.

Podstatnější je jejich zatřídění do skupin, které pak tvoří jednotlivé oblasti finančního trhu a které (v případě jednoho z modelů organizace dohledu nad finančním trhem) podléhají určitému orgánu dohledu. Vzhledem k tomu, že v současné době jsou v praxi hranice mezi jednotlivými oblastmi finančního trhu činností působících

subjektů a jimi nabízenými produkty překonávány, je toto třídění obtížnější. Ale vzhledem k tomu, že jej v této práci přesto používám, považuji za nutné vysvětlit, co chápu pod pojmy bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálový trh.

2.5 Bankovníctví, pojišťovnictví, kapitálový trh

Ve své práci budu používat zjednodušující rozdělení finančního trhu podle subjektů, které na něm působí (obchodují), na bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálový trh. Přesné rozdělení jednotlivých subjektů do těchto oblastí není jednoduché. Z teoretického pohledu považuji za vhodné subjekty rozdělovat dle jejich činnosti. Pokud se toto dělení ale aplikuje přísně, tak, zvláště v dnešním světě, kde jedna finanční instituce poskytuje široké portfolio svých produktů, služeb, je možné většinu (dle objemu podnikání) ze subjektů zařadit do všech tří oblastí a dělení tak částečně ztrácí smysl.

Proto v této práci používám pojmy bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálový trh opravdu jen jako pojmy zástupné, určené dle převažující činnosti subjektu, a jakkoliv nepopírám, že jeden subjekt může současně vykonávat činnost v obou či vše třech oblastech.

Do bankovníctví řadím všechny subjekty, které jsou oprávněny přijímat primární vklady. V české situaci se tedy jedná zejména o banky ve smyslu zákona o bankách³³ (tedy i stavební spořitelny), zahraniční banky ze členských zemí Evropské unie, které jsou držitelé bankovní licence ve svém domovském státě a podnikají na našem území na bez nutnosti mít českou bankovní licenci³⁴ a pobočky zahraničních bank z ostatních zemí, které získaly českou licenci.

³³ Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách

³⁴ Dle článku 28 směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2006/48/ES

Dále bych do této oblasti řadil, i když to považuji za diskutabilnější, také subjekty, jejichž činností je obchodování s peněžními prostředky a zajišťování jejich oběhu. Tedy s devizovými hodnotami, zejména cizoměnovými penězi, tzv. **devizová místa**. A také subjekty podílející se na platebním styku a zúčtování. K bankám tak tedy pak přibudou ještě zúčtovací centra, subjekty zajišťující elektronické peníze, provozovatelé systémů platebních karet - vydavatelé elektronických peněz.

A pokud se pohybuji jen v systému těchto tří odvětví finančního trhu, zcela jistě bych do tohoto odvětví v českém prostředí zařadil i **družstevní záložny**, jako subjekty, které také přijímají primární vklady, sice jen od svých členů, ale členství je zde volné.

Vymezení **pojišťovnictví** považuji za snadnější. V tomto odvětví jsou subjekty, jejichž hlavní činností je za úplatu finančně eliminovat negativní důsledky při přesně specifikovaných náhodných událostech. Jsou to zejména **pojišťovny** a „pojišťovny pojišťoven“ **zajišťovny**. Z teoretického hlediska by to měly být i zdravotní pojišťovny, nicméně v zemích, kde je povinné veřejné (téměř státní) zdravotní pojištění, se většinou tyto subjekty z této oblasti vymykají, alespoň pokud neposkytují i komerční zdravotní pojištění.

Do této skupiny bych řadil také subjekty poskytující **životní pojištění** a **penzijní připojištění**. Od klasického pojištění se tyto produkty liší tím, že se zde klient pojišťuje proti události, která téměř jistě přijde, je to tedy spíše způsob spoření. Nicméně na pojistném principu.

Poslední oblastí je **kapitálový trh**. Tuto oblast lze definovat nejobtížněji. Subjekty v ní bych negativně vymezil jako ty subjekty, které nepatří do prvních dvou předcházejících oblastí. Toto vymezení však zároveň částečně pokulhává, neboť právě subjekty bankovníctví a pojišťovnictví patří mezi největší obchodníky na kapitálovém trhu. Je ale nutné zopakovat, že se zde jedná o rozdělení, které není absolutní,

kritériem je konkrétní činnost, a že tedy jeden subjekt může být ve více množinách.

Počet subjektů, které jsou v této skupině, je značně rozsáhlý (viz výše, podkapitola o subjektech finančního trhu). Mezi nejdůležitější patří: **burzy cenných papírů, vypořádací systémy a depozitáře; investiční fondy a společnosti; obchodníci s cennými papíry, makléři; emitenti cenných papírů atd.**

3. Ideální model organizace dohledu nad finančním trhem

Na začátku této kapitoly musím zdůraznit, že do dalšího bádání nevstupuji s představou o existenci ideálního modelu organizace dohledu nad finančním trhem. Modelu, jenž by po té, co by byl vymyšlen, mohl být přijat všemi státy světa a v každém z nich by byl lepší, než model současný.

Považuji za samozřejmé, že jak nejsou stejné finanční trhy v jednotlivých zemích, tak nemohou být stejné modely organizace dohledu nad nimi. Na druhou stranu však беру za nanejvýše pravděpodobné, že pokud by byly země roztríděny podle společných aspektů do několika skupin, bylo by možné vytvořit pro každou z nich model, jenž by pro ni byl nejvhodnější.

Cílem této kapitoly je poskytnout základní náhled na možnosti organizace dohledu a argumenty pro a proti vhodnosti toho kterého modelu.

Jako primární pro řešení této problematiky považuji dvě otázky, jejichž položení je pro mne východiskem pro další práci:

- 1) Měl by být dohled vykonáván jedním orgánem pro celý finanční trh, nebo více orgány pro jednotlivé jeho části?
- 2) Jaké má být postavení centrální banky ve vztahu k dohledu nad finančním trhem?

Zodpovězení těchto teoretických otázek by pro mne pak mělo být východiskem pro aplikaci konkrétního skutkového stavu, který je v České republice. Což by následně mělo vyústit v závěr spočívající v posouzení vhodnosti našeho uspořádání dohledu nad finančním trhem právě pro ekonomické a právní prostředí České republiky.

3.1 Teoretické otázky struktury organizace dohledu nad finančním trhem

Základní teoretickou otázkou, kterou si musím při nalézání názoru na ideální institucionální uspořádání organizace dohledu nad finančním trhem položit, je, **proč je struktura organizace dohledu tak důležitá.**

V této otázce opět použiji myšlenky D.T. Llewellyna³⁵ o tom, proč je institucionální struktura důležitou věcí, nikoli jen způsobem organizace správních orgánů.

Struktura organizace dohledu má v první řadě vliv na **celkovou efektivitu regulace a dohledu.** Není ale jednotný názor, zda je dohled efektivnější, pokud ho vykonává jeden orgán nad celým finančním trhem a jeho subjekty (neboť tak může využít synergií, nedochází k násobení činností atd.), nebo více orgánů, z nichž každý dohlíží na partikulární činnost a část trhu a má jasně stanovené cíle a operativní aparát.

Na struktuře je závislé také **jasné stanovení cílů a odpovědnosti.** Pokud za dohled odpovídá jeden orgán, takto vymezený cíl činnosti je často velmi obecný a tedy nemusí přinejmenším být zcela jasný. Nicméně je zde eliminováno riziko, že by některá činnost či některý subjekt nespadal do oblastí dohledu, jak tomu může být u více subjektů s partikulární odpovědností. Jednotlivé subjekty mohou naopak mít mnohem jasněji stanovený cíl své existence a činnosti. Nebezpečím však je, že budou mezi těmito orgány vznikat kompetenční konflikty, což u jediného orgánu nehrozí (pokud by vznikaly uvnitř něj, budou vyřešeny v rámci hierarchie).

Struktura dohledu je důležitá také z pohledu **celkových nákladů dohledu.** A to ať z pohledu nákladů státu, tak nákladů dohlížených

³⁵ Llewellyn, D.T.: Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues. Příspěvek přednesen na semináři Světové banky Aligning Supervisory Structures with Country Needs, Washington DC, 6. a 7. června 2006, str. 11.

subjektů - což jsou ale spojitě nádoby. Pokud by podmínky zůstaly stejné, měl by být z čistě administrativních nákladů výhodnější nižší počet orgánů dohledu, ideálně jeden. Může to být odůvodněno například sdílením technického zázemí, budov a další infrastruktury a nákladů na péči o ně. Na druhou stranu mají velké instituce tendenci stávat se ještě většími, byrokratičtějšími, potencionální plýtvání se lépe schová. Naopak menší instituce jsou průhlednější, což může vést k většímu využívání dostupných zdrojů. Z pohledu dohlížených subjektů je pak možno vyzdvihnout výhody menšího počtu orgánů dohledu, pokud subjekt vykonává činnost v širší oblasti finančního trhu. Je totiž obvyklé, že například informační povinnost musí plnit ke každému orgánu zvlášť. Pokud by ji musel plnit jen k jednomu, znamenalo by to nemalou úsporu jeho administrativních nákladů.

Na tento argument pak navazuje argument o **překrývání působnosti** více orgánů, popřípadě o nepokrytí určité činnosti ani jedním z orgánů (v případě jejich většího počtu). Překrývání je samozřejmě skutečností negativní, zatěžuje veřejnou správu i dohlížené subjekty. Za mnohem nebezpečnější je možné ale považovat situaci, kdy by některá činnost, nebo některý subjekt nebyl dohlížen vůbec, ač by tomu tak mělo podle všech okolností být.

Dalším faktorem, proč je struktura důležitá je pohled z vnějšku, pohled veřejnosti. **Ochrana klientů, spotřebitelů** je jedním z důležitých cílů dohledu. Pro spotřebitele je důležitá důvěryhodnost orgánů dohledu, neboť z ní se odvíjí i důvěryhodnost v trh samotný, což je elementární premisou správného fungování trhu. A pro veřejnost je zcela jistě mnohem srozumitelnější jediný orgán dohledu, než složitá spleť orgánů mnoha.

V neposlední řadě je vhodné zmínit také **hledisko procesně právní**, ale i **obecně, hledisko právní**. Vždy bude jednodušší se orientovat v právech a povinnostech vycházející z menšího počtu právních předpisů (například jediného zákona o sjednoceném orgánu dohledu), než z mnoha předpisů upravujících existenci a činnost

jednotlivých orgánů. Stejně tak tomu bude i v případě, že každý z orgánů bude mít svébytnou procesní úpravu.

Pokud bych měl v obecné rovině vymezit oblasti základních činností, které orgán dohledu vykonává, byly by jimi tyto:

- regulaci a dohledu nad finančním trhem jako celkem,
- řešení či organizaci řešení krizí trhu,
- poskytnutí potřebné likvidity v okamžik jejího nedostatku na trhu,
- starostlivosti o platební a zúčtovací systém,
- provozování systému zabezpečujícího zmírnění negativních dopadů případných problémů subjektů (např. pojištění vkladů),
- regulaci subjektů a jejich činnosti,
- obezřetném dohledu nad subjekty,
- dohledu nad obchodním jednáním subjektů a ochraně klientů,
- poskytnutí, či organizování poskytnutí likvidity subjektům, jež se ocitnou v problémech a ohrožují trh jako takový.

3.1.1 Aspekty základních modelů organizace dohledu

Abych mohl posoudit výhody či nevýhody jednotlivých směrů, jimiž se organizace dohledu v ostatních ekonomicky rozvinutých zemích světa ubírá, považuji za přínosné využít poznatků, jichž jsem nabyl při práci na základní komparaci situace v jednotlivých zemích Evropské unie³⁶. Jejím zjednodušeným výsledkem je konstatování, že v těchto zemích (stejně jako ve většině všech zemí světa) můžeme nalézt tři základní modely organizace subjektů dohledu nad finančním trhem:

- **sektorový model,**
- **sjednocený model,**
- **„twin peaks“ model.**

³⁶ Výsledky bádání viz kapitola „5. Přehled systémů organizace dohledu nad finančním trhem v zemích Evropské unie“

Z nichž však model poslední je ojedinělý a ve své podstatě nemá podstatný vliv na problematiku uspořádání orgánů dohledu. Základní otázka tedy vyvstává v podobě konkurence dvou základních modelů (sektorového a sjednoceného) a jejich výhod či nevýhod.

Argumenty na podporu či proti jednotlivým modelům lze dle mého názoru seřadit a shrnout do následujících bodů:

- struktura subjektů podnikajících na finančním trhu,
- měnící se finanční trh jako takový,
- rozsah dohledu,
- efektivita dohledu,
- nová rizika,
- rozdělení působnosti,
- nákladnost dohledu,
- ochrana spotřebitele.

Struktura subjektů podnikajících na finančním trhu

Struktura orgánů dohledu se vyvinula v souvislosti s historickým vývojem jednotlivých oblastí finančního trhu. Trh se však, zejména v poslední době, prudce mění. Na trhu působí nové druhy subjektů, v rozvinutých ekonomikách vznikají mnohem větší subjekty vykonávající mnohem více činností. Otázkou tedy je, zda vývoj organizace dohledu nad finančním trhem odráží tento vývoj.

Ve vyspělých ekonomikách se hranice mezi jednotlivými oblastmi finančního trhu stírají. Subjekty v bankovníctví, pojišťovnictví a v investování pak soutěží na stejném trhu s obdobnými, či dokonce stejnými produkty o stejné spotřebitele prostřednictvím stejných distribučních cest, často při využití moderních technologií přímé komunikace.

Je však zřejmé, že v mnoha zemích světa zůstává trh ještě ve své původní podobě a rozdíly mezi bankovníctvím, pojišťovnictvím a obchodováním s cennými papíry jsou stále zcela zřejmé a hranice jasně vymezené.

Také každé ekonomické prostředí každého státu je specifické. Na každém rozvinutém finančním trhu sice působí obdobné subjekty, ale jejich zastoupení je často velmi rozdílné. Stejně tak i velikost toho kterého trhu se liší. Jistě proto není možné generalizovat a tvrdit, že co je například vhodné pro Velkou Británii, jako jednoho z ekonomicky nejvyspělejších států světa, musí být vhodné i pro Českou republiku.

Na to, jaký vztah má být mezi strukturou trhu a strukturou organizace dohledu nad ním, se odborné názory stále liší. Například R.K. Abrams a M.W. Taylor se ve své práci³⁷ pro Mezinárodní měnový fond domnívají, že struktura organizace dohledu má odrážet strukturu subjektů finančního trhu. Stejného názoru jsem i já.

Poslední poznámkou v této oblasti je důležitost zohlednění skutečné velikosti finančního trhu. Pokud budeme celosvětově srovnávat, je zřejmé, že sjednocený dohled v malé zemi může mít podstatně menší okruh faktické působnosti, dohlížených subjektů a jejich činností, než partikulární dohled nad jednou oblastí ve státě velkém.

Vznik finančních konglomerátů

V souvislosti s tím, jak jednotlivé subjekty působící na finančním trhu překračovaly hranice svých původních oborů podnikání, jejich struktura se stávala více a více složitější, rozsah jejich činností větší. Subjekty, jež jsou finančními konglomeráty, vykonávají svoji činnost alespoň ve dvou ze základních oblastí finančního trhu současně. U mnoha z jejich produktů jsou pak původní hranice mezi odvětvími smazány, produkty a služby jsou komplexnější, subjekty se snaží pokrýt svým klientům všechny jejich potřeby, aby nemuseli některé služby hledat u konkurence.

³⁷ Abrams, R.K., Taylor, W.T.: Issues in the Unification of Financial Sector Supervision. IMF Working Paper WP/00/213. 2000. International Monetary Fund, 2000, str. 27 – 28.

Finanční konglomeráty často tvrdí, že jejich jednotlivé části jsou od sebe finančně odděleny, jak ale uvádějí někteří autoři³⁸, toto tvrzení se pak pod důkazy, jež vyjdou najevo v době krize konglomerátu, ukazuje jako velmi iluzorní.

Z tohoto vyplývá, že i dohled nad nimi musí být vykonáván více orgány dohledu současně. V tomto momentě pak přichází ke slovu argument, že pokud je dohled nad finančními konglomeráty vykonáván jedním orgánem, je to pro všechny strany výhodnější.

Pokud orgán dohledu pozoruje finanční konglomerát jako celek, může mnohem lépe odhalit potencionální rizika, než kdyby dohlíželo více orgánů a rizika byla skrývána jejich přesouváním mezi jednotlivými částmi konglomerátu. Také se nemůže stát, že některá činnost zůstane bez náležitého dohledu, což je při existenci více orgánů možné.

Z pohledu finančního konglomerátu je také výhodnější situace, kdy nad ním vykonává dohled jen jeden orgán. Každému subjektu, nad nímž je dohled vykonáván je uložena informační povinnost, díky které orgán dohledu získává potřebná data. Při existenci více orgánů dohledu se často stává, že ty stejné informace musí dohlížený subjekt poskytovat několika orgánům. Proto je pro konglomerát výhodnější situace, kdy je poskytuje jen orgánu jedinému. Stejně tak tomu je v případě jednání s orgány dohledu. Je jednodušší, z hlediska administrativního a procesně právního komunikovat s jediným orgánem a jeho pracovníky.

Domnívám se, že i pro spotřebitele je ve vztahu k finančním konglomerátům jednodušší situace, kdy existuje jen jediný orgán dohledu. V případě, kdy spotřebitel potřebuje ochranu před negativním jednáním konglomerátu, je pro něj mnohem srozumitelnější, když se může obrátit na jediný orgán, než když musí zjišťovat, jaký orgán vykonává nad činností, k níž je jeho produkt vázán, dohled.

³⁸ Tamtéž, str. 10.

Rozsah dohledu se mění

S postupem času se nároky na rozsah dohledu a na počet a druh subjektů působících na finančním trhu měnil. Od počátečních požadavků směřujících zejména do oblasti likvidity a solventnosti subjektu, přibýly i požadavky na soutěžní chování subjektů a ochranu spotřebitelů. Stejně tak v historii byl dohled vykonáván nejdříve nad bankami a obdobnými kreditními institucemi, v dnešní době však počet subjektů, nad nimiž je dohled vykonáván rapidně vzrostl. S tím se zvýšil i počet orgánů dohledu. Nejen že tato situace z pohledu státu znamenala vyšší personální, finanční a materiální požadavky, ale z pohledu dohlížených institucí někdy také povinnost plnit své povinnosti k několika orgánům dohledu zároveň.

Z tohoto pohledu by mělo být cílem efektivní organizace dohledu snížit či zcela odstranit činnosti, které jsou vykonávány vícenásobně. Týká se to zejména informačních povinností, jejich plnění a jejich kontroly. Informační tok by měl být jednotný. Proto je důležitá úzká spolupráce orgánů dohledu a jejich efektivní a rychlý systém sdílení informací. Tyto informace však musejí současně zůstat utajeny před vnějšími subjekty. Považuji za objektivně oprávněné tvrzení, že tento cíl je splněn při sjednoceném dohledu mnohem lépe než při dohledu organizovaném sektorově.

Nová rizika

Vývoj podnikání na finančním trhu přinesl možnost nových rizik této činnosti, které musejí být sledovány vyšším počtem odborných pracovníků dohledu.

Nová rizika vyplývají ze složitější struktury subjektů podnikajících na finančním trhu a zejména ze složitějšího původu financí, jež na své obchody využívají. Pro velké finanční konglomeráty je jednodušší skrýt před orgánem dohledu, který sleduje jen partikulární činnost tohoto subjektu, své případné finanční nedostatky. Potřebné zdroje například formálně získá z jiné oblasti svého podnikání. Pokud

je však sledována jeho činnost jako celek, tyto negativní operace se skryjí podstatně složitěji.

Dalším rizikem, jež ze sjednoceného dohledu vyplývá, je tzv. morální riziko. Pod tímto pojmem je spatřováno nebezpečí, že spotřebitelé přestanou vnímat rozdílná rizika u jednotlivých druhů finančních činností a produktů. Toto vnímání pak bude mít dva důsledky v myšlení spotřebitelů.

Za prvé budou předpokládat, že když dohled vykonává jeden orgán, je úroveň rizika u jednotlivých produktů obdobná a míra jejich ochrany stejná. V takovém případě si budou vybírat produkty nejziskovější, které však stále budou reálně i těmi nejrizikovějšími. Hrozí tak nebezpečí, že jejich očekávání nebudou naplněna, popřípadě budou zcela ohrožena a tak spotřebitelé orgán dohledu začnou považovat za přinejmenším nedůvěryhodný.

Za druhé budou spotřebitelé předpokládat, že když nad všemi subjekty a jejich činnostmi dohlíží jeden orgán, jsou také klienti všech těchto subjektů stejně chráněni. Že zajištění jejich prostředků je u všech produktů stejné. Opět to může vyústit v situaci, kdy si spotřebitelé budou vybírat nejziskovější, ale také nejrizikovější produkty, a v případě ohrožení jejich investice se budou dožadovat stejného způsobu vypořádání.

Odovědi na morální riziko mohou být ve dvou rovinách. Jednak to může být informační kampaň, kdy jsou spotřebitelé náležitě seznamováni s rizikovostí jednotlivých produktů a způsobem, jak jsou prostředky do těchto produktů vložené zajištěny. Za druhé to může být vytvoření jednotného systému zajištění. Nepovažuji však za možné, aby všechny produkty měly stejnou míru zajištění (minimálně jen právě pro jejich odlišnou rizikovost a tedy nákladnost zajištění), spíše by se jednalo o sjednocení podmínek zajištění, výpočtu financování tohoto zajištění a procesních postupů při nutnosti vyplácet zajištěné prostředky.

Riziko ztráty reputace

Je přirozené a bohužel také relativně časté, že orgán dohledu učiní nějakou chybu ve své činnosti. Ve většině případů tato chyba samozřejmě není primární příčinou problémů subjektů podnikajících na finančním trhu, ale může být příčinou, že negativní situace jednoho subjektu se přenese na subjekty ostatní, či na část trhu. Může se také negativně dotknout spotřebitelů.

Jestliže následky tohoto pochybení jsou vážnější, orgán dohledu ztrácí část ze své reputace, která se může odrazit také v jisté míře nedůvěry v oblast finančního trhu, nad níž orgán dohled vykonává. V případě sjednoceného dohledu je pak nebezpečí o to větší, že případná chyba jedné součásti tohoto orgánu může poškodit reputaci celého orgánu a vnést pochybnosti na celý trh. Toto se týká zejména přístupu spotřebitelů, u nichž je důvěra v trh a v orgán vykonávající dohled nad ním přímo úměrná ochotě svěřovat trhu své prostředky.

Jasně rozdělení působnosti

Pokud je dohled nad finančním trhem vykonáván jen jedním orgánem, vylučuje to možnost existence činnosti nebo subjekt, o níž by více orgánů tvrdilo, že výkon dohledu nad nimi není v jejich působnosti. Působnost více současně existujících orgánů musí být jasně vymezena. Předejde se tím případným sporům, ať už pozitivním, nebo negativním. Pokud existuje jediný orgán dohledu, tyto obtíže odpadají.

Některé činnosti více orgánů dohledu se mohou zbytečně duplikovat, tomu pak odpovídají i nadbytečné povinnosti dohlížených subjektů.

Je sice možné, že negativní kompetenční spor vznikne i uvnitř orgánu sjednoceného dohledu, ale je mnohem jednodušeji vyřešen v rámci hierarchie tohoto orgánu. Pokud spor vznikne mezi jednotlivými orgány dohledu, je hledání řešení vždy složitější.

S touto otázkou také souvisí problematika odpovědnosti. Pokud existuje jediný orgán dohledu, je jasné, že za veškerý dohled je odpovědný právě on. Pokud je orgánů více, mohou se při vzniku nějakého problému vymlouvat, že řešení tohoto problému není právě v jejich působnosti a nejsou za toto řešení tedy odpovědné.

Efektivita dohledu

Důležitým cílem by měla být co nejvyšší efektivita dohledu při co nejmenším zatěžování subjektů, nad nimiž je dohled vykonáván. Otázkou ke zvážení je, zda lze tohoto cíle dosáhnout lépe díky jednomu orgánu vykonávajícímu dohled nad celým finančním trhem, nebo pomocí několika specializovaných orgánů, jejichž působnost odpovídá struktuře finančního trhu.

Nákladnost dohledu

Výkon dohledu je finančně náročnou činností. Náklady na dohled jsou placeny buď z veřejného rozpočtu, nebo jsou hrazeny subjekty, nad nimiž je dohled vykonáván, anebo kombinací těchto způsobů. Je proto vhodné, aby náklady dohledu byly co nejnižší. Otázkou je, zda je výhodnější existence jednoho velkého orgánu dohledu, nebo většího počtu orgánů specializovaných.

Zejména v menších zemích platí, že orgán sjednoceného dohledu má výhodu sdílení a využívání jediných materiálních zdrojů (IT sítě, služby atp.) Stejně tak i lidské zdroje mohou být u orgánu sjednoceného dohledu efektivněji využívány, přičemž počet špičkových odborníků není neomezený. Proto může hrozit riziko, že některé orgány dohledu ve strukturálním modelu nedosáhnou na takové odborníky, jaké si jejich činnost žádá.

Praktické potvrzení argumentu, že sjednocený dohled je méně nákladný než dohled sektorový, nalezneme³⁹ u příkladu sjednocení

³⁹ Briault, C.: Revisiting the rationale for a single national financial services regulator. Occasional Paper Series 16. Financial Services Authority, London, 2002, str. 16.

dohledu ve Velké Británii. Po vzniku FSA byl rozpočet této organizace nižší, než součet rozpočtů předcházejících organizací. A v dalších letech po sjednocení ještě dále významně klesal.

Srozumitelnost pro spotřebitele

Pokud existuje více orgánů dohledu, pro spotřebitele může být obtížné orientovat se v této struktuře, jestliže potřebuje efektivní pomoc. V případě existence jediného orgánu dohledu je pro spotřebitele snadné nalézt potřebnou ochranu.

Je možné také předpokládat, že jeden orgán bude v povědomí veřejnosti více znám, než orgánů více. Z toho může plynout také větší důvěryhodnost dohledu a následně i finančního trhu pro spotřebitele. V obdobném smyslu se však tato srozumitelnost vztahuje i na subjekty na finančním trhu podnikající. I když jejich odborné vybavení by mělo případné problémy vylučovat, i pro ně je jednodušší orientace, na který orgán se obrátit, vůči kterému plnit své povinnosti, pokud existuje nižší počet těchto orgánů, případně jen jeden.

Některé finanční produkty, které jsou spotřebitelům nabízeny, jsou kombinací více produktů z odlišných odvětví finančního trhu. Finanční instituce se snaží poskytnout svým klientům komplexní služby a zvýšit tak své zisky. Spotřebitelé by proto u některých produktů mohli pochybovat, který orgán je příslušný pro dohled nad tímto produktem.

Neutralita přístupu

Vzhledem k tomu, že se produkty stávají komplexnější, jsou poskytovány také širším okruhem podnikatelských subjektů. Pokud je nad těmito subjekty vykonáván dohled různými orgány, je pravděpodobné, že jednotlivé orgány dohledu mají alespoň mírně odlišné požadavky. Z tohoto může pramenit nerovnost podmínek mezi podnikajícími subjekty, když poskytují velmi podobné produkty,

ale je s nimi zacházeno rozdílně. Tato skutečnost může narušit hospodářskou soutěž.

Extrémním důsledkem odlišného přístupu k obdobným produktům může být podle R.K. Abramse a M.W. Taylora⁴⁰ snaha finančních subjektů uzpůsobit své produkty tak, aby spadaly do činnosti té části konglomerátu, která je dohlížena orgánem dohledu, jež aplikuje pravidla dohledu, která jsou pro konglomerát méně nákladná či méně dotěrná. Může také vést subjekty k tomu, aby záměrně vytvářely nové finanční subjekty, popřípadě přeměňovaly stávající do podoby, která minimalizuje či dokonce zcela vylučuje povinnost podrobit se dohledu.

V případě sjednoceného dohledu by toto nebezpečí hrozit nemělo a všechny subjekty, které poskytují obdobné služby, by bez ohledu na povahu jejich postavení, měly mít stejné podmínky.

Na druhou stranu nebezpečím sjednoceného dohledu může být skutečnost, že nebude náležitě rozlišovat mezi příbuznými produkty. Toto souvisí s nutností orgánu dohledu mít obecněji stanovený cíl své činnosti a s určitým stejným nakládáním se všemi subjekty. Orgán sjednoceného dohledu, ač třeba vnitřně organizovaný dle oblastí trhu, nad nimiž je dohled vykonáván, bude stejně nahlížet na některé produkty, jež ve své povaze mohou být odlišné.

Rizika přechodu na sjednocený model

Přechod na sjednocený model s sebou samozřejmě nese i některá rizika⁴¹. Proto je nutné při zvažování přechodu ke sjednocenému modelu, zvažovat přínosy tohoto kroku ve vztahu k těmto rizikům i jiných negativům.

Základním rizikem spojeným se sjednoceným modelem je riziko legislativní. Je evidentní, že sjednocený dohled je nástupcem modelu

⁴⁰ Abrams, R. K., Taylor, M.W.: Issues in the Unification of Financial Sector Supervision. IMF Working Paper WP/00/213. International Monetary Fund, 2000, str. 12

⁴¹ Jejich shrnutí obsahuje hojně citovaná „pandořina skříňka“ R.K. Abramse a W.T. Taylora – viz tamtéž, str. 16.

sektorového a změna z jednoho modelu na druhý musí být doprovázena změnou právních norem dohled upravujících. Přijímání nové legislativy však může být negativně ovlivněno zájmy finančních firem prosazovanými při lobbingu, proto může být nová legislativa z pohledu ideálního dohledu nad finančním trhem méně kvalitní než ta předchozí. Minimalistickým přístupem může být přijetí jednoduché normy, která zakládá orgán sjednoceného dohledu, převádí na něj pravomoci stávajících orgánů, ale stávající předpisy, podle nichž byly tyto pravomoci vykonávány, zanechává nedotčené.

Nebezpečí tohoto přechodu může také spočívat ve ztrátě klíčových zaměstnanců. Je evidentní, že například u vedoucích pracovníků ze sjednocení dohledu vyplyne snížení celkového počtu manažerských míst. Někteří vedoucí pracovníci tedy nebudou moci být převedeni na stejnou pozici, kterou vykonávali před touto změnou. Ale i pro řadové zaměstnance může být tato změna výzvou k poohlédnutí se po jiných možnostech zaměstnání zejména v soukromém sektoru. Je přirozené, že se zaměstnanci obávají změn oproti stávajícímu pořádku, a proto si hledají i jiné alternativy.

Dalším rizikem je zvýšený požadavek na manažerské vedení celé této změny. Sjednocení dohledu znamená řešení mnoha drobnějších i větších organizačních konfliktů, a to za plného chodu sjednocující se instituce.

K tomuto okruhu argumentů je ale vhodné přiřadit také jeden ohledně ceny potencionálního vlastního přechodu na sjednocený model dohledu. Není to sice problematika primární, ale může být při zvažování všech okolností také podstatná.

Unifikovaný model

Považuji za vhodné ještě krátce konstatovat několik poznámek o unifikovaném modelu organizace dohledu nad finančním trhem, tedy o výhodách a záporech existence orgánu, který vykonává jak obezřetný

dohled, tak dohled nad obchodním jednáním. Argumenty se však částečně překrývají s těmi, zda mít model sjednocený nebo sektorový.

Výhodou je zcela určitě harmonizace všech procesních postupů orgánu dohledu. Jediný proces autorizace firem a jejich zaměstnanců, jediný postup při výkonu dohledu, což je výhodné jak pro dohlížené subjekty, tak pro jejich klienty.

Z pohledu teoretického je také velmi těžké udělat přesnou hranici mezi těmito dvěma dohledy a vyhnout se tedy negativním a pozitivním kompetenčním sporům. Při existenci unifikovaného regulátora je vyloučena také případná rivalita mezi dvěma orgány.

Velmi pravděpodobná je také úspora nákladů na dohled, a to jak veřejných, tak nákladů dohlížených společností. I zde pak platí argument, že zejména v menších zemích může být problémem nedostatek kvalifikovaných a kvalitních pracovníků.

Na druhou stranu je argumentem proti existenci unifikovaného dohledu fakt, že oba dohledy, tedy spíše jejich cíle, vyžadují v dnešní době odlišné postupy, metody vlastní činnosti. Ochrana spotřebitelů je podstatně odlišná například od zkoumání kapitálové přiměřenosti subjektu. Proto se z tohoto pohledu jeví jako vhodnější, aby tyto cíle sledovaly odlišné aparáty (nicméně je pak otázkou, zda nemohou být jen organizačně odděleny uvnitř jednoho orgánu).

Negativem je skutečnost, že čím je orgán větší a plní více úkolů, tím se stává mocnější – někdy až příliš, stává se také strnulejší, méně operativní a více byrokratický. Také je pravděpodobné, že takový orgán, který má mnoho cílů, se ani na jeden z nich nesoustředí tak, jak by to mohl činit orgán s jediným hlavním cílem.

Twin peaks model

V určitém smyslu je twin peaks model opakem modelu unifikovaného, je v něm totiž obezřetný dohled vykonáván jedním orgánem a dohled nad obchodním jednáním subjektů orgánem odlišným. Proto bych jen krátce shrnul, v čem spatřuji jeho výhody.

Za největší pozitivum považuji právě jasné rozdělení působnosti a stanovení hlavních cílů činnosti. Nehrozí zde nebezpečí, že jednomu z těchto cílů bude přikládán větší význam. Z jasné stanoveného cíle a působnosti také vyplývá jasné vymezení odpovědnosti.

Samozřejmě zde nehrozí riziko přespříliš velké pravomoci jednoho orgánu. Stejně tak je zde nižší nebezpečí ztráty reputace.

Pro plnění každého z těchto cílů je vytvořen odpovídající procesní postup, organizační struktura orgánu. Nedochozí ke konfliktům při dosahování těchto cílů. Pokud případně konflikt vznikne, je řešen více méně veřejně, mezi dvěma rovnocennými subjekty. Je zde tedy předpoklad jeho racionálnějšího a vhodnějšího řešení.

Nicméně jak uvádí C. Briault⁴² praktické zkušenosti z Velké Británie, kde funguje model unifikovaný, dokládají, že ve většině případů neexistuje žádný konflikt mezi cíly obezřetného dohledu a dohledu nad obchodním jednáním.

Alternativa uvedených modelů

Považuji za vhodné, abych zde krátce uvedl alespoň názor na možnou alternativu sjednocení, či částečného sjednocení dohledu do jednoho orgánu. Míra sjednocení se v jednotlivých zemích liší. Důkazem může také tabulka v části této práce věnované modelům organizace dohledu v zemích Evropské unie.

Za základní výhodu sjednoceného dohledu považuji sjednocení a efektivnější využívání informací. Tohoto cíle by bylo možné dosáhnout také ponecháním sektorového modelu a tedy existence více orgánů dohledu, jež by však byly zastřešeny orgánem, v němž by se stýkali reprezentanti těchto jednotlivých orgánů.

Tato komise, rada by buď měla pouze za účel vytvořit vhodné prostředí k efektivní výměně informací a vzájemné komunikaci mezi zástupci sektorových orgánů, nebo (podle mne lépe) by byla orgánem

⁴² Briault, C.: Revisiting the rationale for a single national financial services regulator. Occasional Paper Series 16. Financial Services Authority, London, 2002., str. 18.

exekutivním, v němž by byla přijímána rozhodnutí týkající se celého finančního trhu.

Za negativum exekutivního řešení považuji nutnost vytvořit odpovídající systém přijímání rozhodnutí, který by zohledňoval sílu a důležitost jednotlivých oblastí vzhledem k finančnímu trhu jako celku. Vytvořit tento systém tak, aby byl odpovídající efektivnímu dohledu, by bylo zcela jistě velmi složité.

3.2 Postavení a role centrální banky v dohledu nad finančním trhem

Základní premisou, jež je třeba brát do úvahy při řešení otázky vhodného postavení a role centrální banky v dohledu nad finančním trhem, je skutečnost, že ve většině zemí světa je centrální banka zodpovědná za systémovou stabilitu finančního trhu jako celku.

Z historických důvodů je pak centrální banka orgánem, který ve většině zemí vykonával a ve velké části z nich ještě vykonává dohled nad bankovníctvím. Centrální banka pak většinou také dohlíží na správné fungování platebního systému v zemi.

Z ekonomického hlediska je centrální banka orgánem, jehož hlavním cílem bývá péče o měnovou či cenovou stabilitu, který odpovídá za měnovou politiku státu a všeobecně pečuje o měnu.

Slučitelnost měnověpolitických cílů s cíly dohledu

Základní otázkou proto je, jakou funkci má či může centrální banka vykonávat v oblasti dohledu nad finančním trhem, zejména nad bankovníctvím. Zda plnění její primární funkce jako orgánu odpovědného za měnovou a systémovou stabilitu je kompatibilní (popřípadě nakolik) s plněním úkolů v oblasti dohledu. Je zřejmé, že názory v této věci se různí a lišit se také budou. Je proto důležité nalézt argumenty pro to, aby centrální banka vykonávala nejen monetární funkci ale i funkci v oblasti dohledu, ale současně také odhalit argumenty proti tomuto uspořádání. Jejich vzájemné porovnání pak napomůže k vytvoření konečného názoru.

Pro současný výkon dohledu nad bankovníctvím v rámci centrální banky hovoří následující argumenty. Jestliže centrální banka zodpovídá za celý finanční systém, je logické, že by měla mít možnost dohlížet také na nejpodstatnější prvky, které tento systém tvoří, tedy zejména banky. Tento prvek je zvláště podstatný v ekonomikách,

ve kterých jsou banky těmi nejsilnějšími a nejdůležitějšími subjekty na finančním trhu.

Důležitosti z tohoto pohledu nabývá také funkce centrální banky jako „věřitele poslední instance“. Jestliže centrální banka musí pro stabilitu finančního trhu plnit tuto funkci, musí mít také možnost ovlivňovat banky, aby se do situací vyžadujících tohoto „věřitele“ nedostávaly, a mít tedy dostatek informací, aby situaci jednotlivých bank mohla posoudit. Pokud by tedy orgánem dohledu nad bankami nebyla, nutně bude docházet ke znásobení informační povinnosti bank, jednak vůči centrální bance, pak i vůči orgánu dohledu nad bankovníctvím.

I kdyby nebylo této okolnosti, centrální banka bude stejně muset mít přístup ke všem důležitým datům od subjektů působících na finančním trhu, na základě kterých si může učinit dostatečný obraz situace, ve které se finanční trh nachází.

Centrální banka je ale ve své podstatě jediným orgánem státu, který může efektivně poskytnout dostatečnou likviditu v případě problémů subjektů podnikajících na finančním trhu, nejen bank. Proto musí mít i v případě, že žádný dohled nevykonává, blízký vztah s orgánem příslušného dohledu, aby mohlo být rychle a efektivně zamezeno rozšiřování negativní situace na ostatní subjekty či celý trh.

Výhodný však může být model organizace sjednoceného dohledu v rámci centrální banky v tom případě, že centrální banka již vykonává bankovní dohled (což je většinová situace) a zároveň je bankovníctví opravdu dominantním sektorem, proti kterému jsou zbývající sektory finančního trhu relativně nevýznamné, popřípadě pokud jsou banky hlavními a vůdčími součástmi finančních konglomerátů.

Otázkou, na kterou jsou možné oba protikladné pohledy, je otázka možnosti řešení konfliktů, které mohou vyvstat mezi cílem měnově-politickým a cílem kvalitního dohledu nad trhem. Proti současnému výkonu měnové politiky a dohledu (i jen nad bankovníctvím v rámci sektorového modelu) hovoří nebezpečí, že bude při případném

konfliktu obou cílů jeden z nich (už z primární ekonomické podstaty centrální banky obvykle měnově-politický) **upřednostňován**.

Je velmi těžké rozhodnout, zda je jednodušší tyto případné konflikty vyřešit v rámci jedné instituce - centrální banky, nebo při jednání dvou odlišných orgánů. Zřejmě jednodušší, díky hierarchické organizaci banky, je vyřešení konfliktu uvnitř centrální banky. Sekundární, avšak podle mne důležitější otázkou je, zda může být takovéto řešení i lepší.

Další aspekty

Výhodou centrální banky je fakt, že bývá považována za autoritu v oblasti ekonomiky státu. Stejně tak její postavení a činnost bývají dobře upraveny zákony, v mnoha zemích dokonce na úrovni zákonů ústavních. Také se jedná o instituci s relativně **velkou mírou nezávislosti**, což je postavení, které orgány dohledu většinou v této kvalitě nemívají. S její autoritou je spojena i vysoká míra důvěryhodnosti, která je u orgánu dohledu aspektem důležitým ve vztahu k důvěryhodnosti celého finančního trhu.

Centrální banka díky svému postavení většinou disponuje velmi kvalifikovaným personálním vybavením, což je zárukou kvalitního výkonu činnosti při dohledu. Velmi časté je také nadprůměrně dobré finanční ohodnocení pracovníků centrální banky, což může být důvodem pro větší atraktivnost centrální banky jako zaměstnavatele pro vysoce kvalifikované pracovníky.

V tomto pohledu je možné souhlasit také s C.A.E. Goodhartem⁴³, že zejména centrální banky v rozvíjejících se zemích mají více nezávislé postavení než ostatní instituce (a i než centrální banky v rozvinutých zemích) a **jsou tedy odolnější proti politickému i komerčním tlakům**. Jsou také **lépe financované**. Proto jsou místem, kde může být dohled nad finančním trhem kvalitněji vykonáván. Toto již ale nemusí platit

⁴³ Goodhart, C.A.E.: *The Organisational Structure of Banking Supervision*. FSI Occasional Paper No. 1. Bank for International Settlements, Basel, 2000, str. 36.

u zemí rozvinutých. Pokud je tedy nezávislost centrální banky vzhledem k ostatním orgánům zjevně nadprůměrná, je to argumentem pro výkon dohledu nad finančním trhem právě centrální bankou.

K tomuto lze připojit také tvrzení R.K. Abramse a M.W. Taylora⁴⁴, které se netýká jen centrální banky, ale každého orgánu dohledu. Tento orgán musí být schopen přijímat rozhodnutí náležející do oblasti jeho působnosti bez nepatřičného vnějšího vlivu (vlády, mistrů, členů legislativy, zástupců obchodních subjektů či členů vedení centrální banky, pokud je tento orgán od banky odlišný, nebo kohokoliv jiného). Nezávislost je podstatným aspektem postavení efektivního orgánu dohledu.

Současně však tito autoři také konstatují (s uvedením příkladu Singapuru, kde je sjednocený dohled nad finančním trhem vykonáván centrální bankou), že vysoké nebezpečí morálního rizika⁴⁵ velmi převažuje v neprospěch organizace dohledu jako sjednoceného a současně vykonávaného centrální bankou. Sami ale ve svém následujícím textu uvádějí podmínky, za kterých je toto uspořádání možné brát za velmi doporučené.

Hrozí zde tedy nebezpečí, že pokud je při nějakém pochybení v oblasti dohledu poškozena pověst centrální banky jako orgánu dohledu, nebude veřejnost (laická, ale potencionálně ani odborná) rozlišovat a okamžitě bude poškozena také reputace centrální banky i v oblasti výkonu měnové politiky.

Z pohledu organizace státní moci je zde také nebezpečí, že centrální banka, pokud současně vykonává i dohled nad finančním trhem, se stane orgánem s příliš širokou pravomocí. Bude zodpovídat nejen za plánování a výkon měnové politiky, bude také orgánem dohledu nad všemi subjekty na finančním trhu. To vše při faktickém

⁴⁴ Abrams, R. K., Taylor, M.W.: Issues in the Unification of Financial Sector Supervision. IMF Working Paper WP/00/213. International Monetary Fund, 2000, str. 6.

⁴⁵ „Morální riziko“ ve smyslu uvedeném v předchozím textu; Abrams, R. K., Taylor, M.W.: Issues in the Unification of Financial Sector Supervision. IMF Working Paper WP/00/213. International Monetary Fund, 2000, str. 19 a násl.

stavu, kdy vedení centrální banky nebývá přímo voleno a jeho legitimita pro tak širokou pravomoc je tedy silně diskutabilní.

4. Dohled nad finančním trhem v České republice

4.1 Vývoj organizace dohledu a legislativy

Společenské změny, které na našem území začaly na podzim roku 1989, vyústily ve vznik samostatné České republiky k 1. lednu 1993. Společně s těmito změnami došlo k prudkému ekonomickému rozvoji, když za necelých dvacet let se původní, centrálně plánovaná ekonomika změnila na současnou rozvinutou ekonomiku založenou na tržních principech. Ač se dnešní tržní ekonomika ještě nevyrovná, zejména v každodenní praxi, těm nejrozvinutějším ekonomikám světa, za které mohu považovat například Spojené státy, Velkou Británii, Německo atp., považuji tento vývoj za ve své podstatě úspěšný. Situace na začátku tohoto období a v současných dnech je téměř neporovnatelná.

V dnešních dnech je na našem území poskytováno portfolio finančních služeb, jež je běžné v těch ekonomicky nejrozvinutějších zemích světa, ne vždy ale na úrovni standardní v těchto zemích. I většina největších světových finančních subjektů je na našem trhu aktivní.

Vzhledem k tomu, že vývoj finančních služeb byl v České republice postupný, v jednotlivých segmentech finančního trhu odlišný, vývoj dohledu tento proces následoval. Dohled nad finančním trhem byl tedy až do jeho sjednocení v roce 2006 uspořádán na sektorovém modelu.

Z tohoto důvodu rozdělují přehled vývoje na tyto oblasti:

- bankovníctví,
- pojišťovnictví,
- kapitálový trh,

- spořitelní a úvěrní družstevnictví (družstevní záložny),
- stavební spoření,
- penzijní připojištění,
- ostatní.

Bankovníctví

Ještě před vznikem samostatné České republiky byl přijat zákon o bankách⁴⁶, který zůstal i po rozdělení státu nadále v platnosti, od prvních dnů samostatné republiky je pak účinný i zákon o České národní bance⁴⁷. Oba tyto zákony byly od počátku hlavní legislativou upravující dohled nad bankovníctvím.

K největší změně právní úpravy došlo před vstupem České republiky do Evropské unie, když byly zapracovány změny týkající se volného pohybu bankovních služeb ve členských státech. Ostatní vývoj spočíval zejména ve zkvalitňování samotné aplikace právních norem.

Výkon dohledu nad bankovníctvím tedy od počátku vykonávala Česká národní banka, což je situace, která vychází z historického vývoje a je standardní v zemích se sektorovým modelem organizace dohledu nad finančním trhem.

Předběžný dohled, který Česká národní banka vykonává, spočívá v posuzování podmínek pro fungování subjektu jako banka dle zákona o bankách a tedy v hodnocení kritérií nutných pro vydání povolení k této činnosti, které nazýváme bankovní licence⁴⁸. V dnešních dnech již ale není nutné, aby banka působila na českém území výhradně s platnou českou bankovní licencí. Pokud subjekty v bankovníctví rozdělí dle původu oprávnění k bankovní činnosti, vzniknou tři skupiny:

- subjekt podniká na základě bankovní licence vydané Českou národní bankou (tato kategorie má dvě podkategorie: 1) jedná se

⁴⁶ Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách

⁴⁷ Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance

⁴⁸ Právní úpravu bankovní licence obsahuje část druhá (§§ 4 až 7a) zákona o bankách

o subjekt se sídlem v České republice; 2) jedná se o pobočku zahraniční banky),

- subjekt podniká na základě evropské jednotné bankovní licence (tedy oprávnění působit jako banka vydané orgánem dohledu jiného členského státu, kde má subjekt sídlo; subjekt ani nemusí v České republice zakládat svou pobočku, pokud jeho činnost zde nemá trvalý charakter),
- subjekt podniká na základě mezinárodní smlouvy (bankovní licenci mu vydal orgán dohledu nečlenského státu, kde má subjekt své sídlo; Česká národní banka vyhláškou rozšíří okruh států, jejichž subjekty mají stejné výhody jako subjekty členských států - v praxi se tento příklad nevyskytuje).

Česká národní banka vykonává dohled nad všemi bankami, jež mají sídlo v České republice a musejí tedy mít českou bankovní licenci, včetně jejich poboček v zahraničí (a to včetně kontrol na místě). Obsah **průběžného dohledu** pak zákon⁴⁹ stanoví jako činnost, kdy Česká národní banka zároveň přezkoumává a vyhodnocuje, zda uspořádání, strategie, postupy a mechanismy zavedené bankou a kapitál banky zajišťují bezpečný a spolehlivý provoz banky a krytí rizik, kterým je nebo může být vystavena. Tento přezkum a vyhodnocování provádí Česká národní banka v rozsahu a periodicitě, přiměřených velikosti, významu a postavení banky na finančním trhu a charakteru, rozsahu a složitosti jejích činností, minimálně však jednou ročně.

Činnost poboček zahraničních bank v České republice je pod dohledem orgánu dohledu státu sídla banky. Rozsah tohoto dohledu se však řídí tuzemskými zákonnými podmínkami. Zahraniční orgán může požádat Českou národní banku o provedení kontroly na místě u pobočky zahraniční banky v tuzemsku. Kontrolovaný subjekt je povinen být při kontrole součinný. Na principu vzájemnosti by pak měly probíhat kontroly na místě u poboček tuzemských bank v zahraničí.

⁴⁹ § 25 odst. 3 zákona č. 21/1992 Sb., o bankách

Z důvodu harmonizace bankovního podnikání na území členských států Evropské unie je v současné české legislativě plně začleněna úprava podnikání na základě jednotné evropské licence. Těmito principy se v obecné rovině řídí také podnikání v ostatních oblastech finančního trhu.

Pojišťovnictví

Činnost v pojišťovnictví byla nejprve upravena zákonem o pojišťovnictví⁵⁰ z roku 1991, který byl velmi stručný. Ze zákona vycházející regulace tohoto odvětví byla také velmi střídáma a podmínky pro zahájení podnikání nebyly příliš náročné⁵¹. Zákon stanovil, že „orgánem státního dozoru“ v pojišťovnictví bylo ministerstvo financí, které také vydávalo povolení k podnikání subjektu jako pojišťovna nebo zajišťovna.

Ministerstvo financí mělo kontrolovat, zda pojišťovna dodržuje obecně závazné právní předpisy a řídí se i podmínkami uloženými jí v povolení. Mělo též kontrolovat hospodaření pojišťovny (plnění závazků, platební způsobilost, tvorba a užití fondů).

Tento zákon se příliš nevyvíjel, i když odvětví pojišťovnictví za jeho platnosti prodělalo velký vývoj. Přibyla například povinnost pojišťovny prokazovat orgánu dohledu svou „solventnost“ (ale bez toho, aby sám zákon alespoň obecně stanovil, jaký stav se za solventnost považuje).

Na sklonku devadesátých let byla pak přijata zcela nová právní úprava, nový zákona o pojišťovnictví⁵², který platí ve znění čtyř novel do současnosti. Tento zákon byl i na svém počátku podstatně propracovanější, zejména pokud se týkalo podmínek vytváření rezerv

⁵⁰ Zákon 185/1991 Sb., o pojišťovnictví

⁵¹ Před podáním žádosti o povolení bylo nutné složit 10 mil. Kčs jako „kauci“ (jednalo se o permanentně, po dobu výkonu činnosti vázanou částku, dala by se označit za svým způsobem povinnou rezervu). Součástí žádosti pak byl název, právní forma a sídlo, pro které odvětví je povolení žádáno, rozsah a způsob vytvoření kmenového jmění, statut či stanovy, obchodní a zajišťovací plán na první tři roky. Součástí pak byly samozřejmě též všeobecné pojistné podmínky.

⁵² Zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví

a umisťování volných finančních prostředků. Také například již výše uvedená solventnost byla určena konkrétními hodnotami dle druhu činností.

Orgánem dohledu zůstalo až do okamžiku integrace dohledu Ministerstvo financí, které při výkonu své „kontrolní činnosti“ dohlíželo, zda subjekt dodržuje tento zákon; zda vykonává svou činnost v souladu se svým povolením; zda hospodaří s ohledem na splnitelnost svých závazků; zda plní podmínky týkající se rezerv, solventnosti a umisťování finančních aktiv; zda plní opatření k odstranění nedostatků vydaná ministerstvem; zda dodržuje administrativní a účetní postupy a má efektivní systém vnitřní kontroly. Ministerstvo také do své pravomoci dostalo silnější nástroje ke sjednání nápravy, včetně možnosti zavést nucenou správu, či uložení převodu pojistného kmene na jinou pojišťovnu. Všechny procesní postupy byly zpřesněny.

Ač bylo orgánem dohledu až do okamžiku integrace ministerstvo financí, vnitřní organizace dohledu se měnila. Nejdříve dohled vykonával jen „obyčejný“ odbor na ministerstvu financí, který se v průběhu doby rozrůstal (a například v roce 1994 byla jeho pravomoc rozšířena také o dohled nad penzijním připojištěním). Od září 2000 se tento odbor stal Úřadem státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění - formálně ale stále na úrovni odboru ministerstva. Tento stav vydržel až do sjednocení dohledu. Z organizačního začlenění Úřadu do ministerstva financí vyplývala jeho absolutní závislost na vedení ministerstva. Financování Úřadu bylo tedy součástí rozpočtové kapitoly ministerstva financí, dohlížené subjekty se na tomto financování podíleli jen nepřímo a částečně prostřednictvím správních poplatků.

Z pohledu této práce je zajímavý i hlavní cíl činnosti ministerstva, který byl zákonem stanoven, když ministerstvo státní dozor v pojišťovnictví vykonává zejména v zájmu ochrany spotřebitele⁵³.

⁵³ § 6 odst. 1 zákona č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví

Další větší změna zákona přišla až se vstupem České republiky do Evropské unie. Do zákona přibyla ustanovení týkající se podnikání pojišťoven a zajišťoven z jiných členských zemí v tuzemsku na základě jednotné licence. Zákon ale například také začal používat pojem „finanční dozor“, nicméně v hlavě čtvrté, stále nazvané „Kontrolní činnost ministerstva“, také pojem „doplňkový dozor“, i když v jiných zákonech byl pro tuto činnost používán vhodnější pojem „doplňkový dohled“ – došlo tak k bezdůvodnému matení pojmů.

Poslední změna zákona je spojena se sjednocením dohledu nad finančním trhem. Orgánem dohledu nad pojišťovnami a zajišťovnami se stala Česká národní banka. V souvislosti s touto změnou se v zákoně projevila i snaha o pojmoslovnou jednotu, když je ve většině případů používán pojem „dohled“.

Kapitálový trh

V počátcích existence samostatné České republiky bylo orgánem dohledu nad finančním trhem **ministerstvo financí**. Neexistoval sice předpis, který by tuto oblast jednotně upravoval, ale postavení a úkoly ministerstva financí v oblasti dohledu nad finančním trhem vycházely z jednotlivých předpisů⁵⁴.

Velká změna v této oblasti přišla s přijetím zákona o **Komisi pro cenné papíry**⁵⁵, který tento stejnojmenný orgán zřídil. Tento zákon kromě toho, že upravil vlastní zřízení, postavení, působnost, pravomoci a organizační strukturu Komise, stanovil také práva a povinnosti subjektů působících na kapitálovém trhu. Komise byla správním úřadem relativně nezávislým na jiných orgánech. Ve vztahu k vládě a Poslanecké sněmovně platilo, že jim Komise jednou ročně předkládala zprávu o situaci na českém kapitálovém trhu, dvakrát ročně pak

⁵⁴ Zejména tehdy účinné znění zákona č. 2/1969 Sb., kompetenčního zákona, ale také tehdejší jednotlivé zákony upravující subjekty, instrumenty a podnikání na finančním trhu, např.: zákon č. 530/1990 Sb., o dluhopisech; zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech; zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů atp.

⁵⁵ Zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry (současný název je: o dohledu v oblasti kapitálového trhu)

předkládala zprávu o svém hospodaření rozpočtovému výboru Poslanecké sněmovny.

Vedením Komise bylo prezidium, které bylo tvořeno předsedou komise a čtyřmi ostatními členy. Všechny členy prezidia jmenoval na návrh vlády prezident republiky. Prezidium také navrhovalo rozpočet Komise, který tvořil samostatnou kapitolu státního rozpočtu.

Posláním Komise bylo posilovat důvěru investorů a emitentů investičních nástrojů v kapitálový trh. Cílem Komise také bylo přispívat k ochraně investorů a k rozvoji kapitálového trhu a podporovat osvětu v této oblasti.

Základním předmětem dohledu Komise bylo plnění zákonných povinností a podmínek stanovených v individuálních rozhodnutích Komise fyzickými a právníckými osobami. Komise plnila také úkoly týkající se dohledu nad činností obchodních společností spojených s cennými papíry dle obchodního zákoníku. Zákon také upravoval vzájemné vztahy (zejména informační povinnost) mezi Komisí, Českou národní bankou a ministerstvem financí.

Vzhledem k tomu, že většina subjektů z jiných oblastí finančního trhu se na kapitálovém trhu také pohybovala (obchodovala), zasahoval fakticky dohled Komise i do těchto ostatních oblastí dohledu. Výslovně podléhala dohledu Komise činnost penzijních fondů a pojišťoven v rozsahu jejich povinností při investování do investičních nástrojů a obchodování s investičními nástroji na vlastní účet.

V souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem v roce 2006 došlo v oblasti kapitálového trhu k dalším institucionálním změnám. Zanikla Komise pro cenné papíry, skončilo funkční období členů prezidia, veškerá dosavadní působnost Komise přešla na Českou národní banku. Tato organizační změna byla doprovázena přechodem i ostatních vztahů (pracovněprávních, procesních v probíhajících řízeních, majetkových) z Komise na Českou národní banku.

Spořitelní a úvěrní družstevnictví (družstevní záložny)

Oblast družstevních záložen je upravena zákonem o spořitelních a úvěrních družstvech⁵⁶ (zkráceně nazývané jako „záložny“). Ve svých počátcích tento zákon byl také relativně málo obsáhlý, s vývojem záložen a i kvůli několika problémovým případům, kdy některé záložny zkrachovaly, se zákon novelizacemi vyvíjel a narůstal počet jeho ustanovení. Velká změna zákona, která reagovala na problematické období družstevních záložen, přišla na přelomu století. Další pak v roce 2004, kdy se požadavky na finanční stav záložny kvalitativně přiblížily požadavkům kladeným na banky. Od této doby se také sektor začal opětovně rozvíjet a v poslední době nastal opět nárůst prostředků do záložen vložených, což je odrazem navracející se důvěry vkladatelů.

Pro dohled nad činností a hospodařením záložen byl zřízen Úřad pro dohled nad družstevními záložnami, který dohlíží také na Zajišťovací fond družstevních záložen. Předmětem tohoto dohledu bylo zejména dodržování zákonů, předpisů vydaných na základě tohoto zákona a rozhodnutí Úřadu. Úřad byl závislý na ministerstvu financí. Ředitele Úřadu jmenoval (a odvolával) ministr financí. Podrobnosti o postavení, působnosti a činnosti Úřadu upravoval statut, který vydával ředitel, nicméně po předchozím souhlasu Ministerstva financí. Úřad vypracovával každoroční zprávu o činnosti a hospodaření, kterou musel předkládat ke schválení ministerstvu financí. Pokud zpráva nebyla přijata, ministr ze zákona musel odvolat ředitele Úřadu a jmenoval následně nového. Rozpočet Úřadu (a jeho změny) schvalovala Poslanecká sněmovna. Úřad byl již od počátku financován převážně z poplatků družstevních záložen, výši poplatku stanovovala při schvalování rozpočtu Poslanecká sněmovna, jednalo se o určité procento z objemu všech vkladů, které záložna spravovala.

V souvislosti se sjednocením dohledu v roce 2006 také nad družstevními záložnami začala dohled vykonávat Česká národní

⁵⁶ Zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech

banka. Součástí této změny bylo také zrušení Zajišťovacího fondu družstevních záložen, všechny družstevní záložny jsou nyní povinny účastnit se systému pojištění pohledávek z vkladů podle zákona o bankách, tedy v systému Fondu pojištění vkladů.

Stavební spoření

Stavební spoření se od svého počátku řídí pouze šestkrát novelizovaným zákonem o stavebním spoření⁵⁷. Stavební spoření bylo pojato jako speciální finanční produkt střádání prostředků na stavební potřeby obyvatel, podpořené finančním příspěvkem státu každému střadateli (kterým může tedy být jen fyzická osoba, občan České republiky, nebo občan Evropské unie s přiděleným českým rodným číslem, nebo fyzická osoba s trvalým pobytem v České republice a přiděleným rodným číslem). Stavební spoření tedy spočívá v přijímání vkladů od účastníků tohoto spoření, poskytování úvěrů na stavební potřeby účastníků a poskytování státní podpory.

Základní premisa zní, že stavební spořitelnou může být jen banka dle již výše zmíněného zákona o bankách. Z tohoto také vyplývá, že stavební spořitelny podléhají standardnímu bankovnímu dohledu od počátku vykonávanému Českou národní bankou. Jsou na ně právní regulací kladeny také stejné požadavky.

Ministerstvo financí však provádí státní dozor⁵⁸ nad dodržováním podmínek pro poskytování státní podpory a nakládání s ní. Za poskytnutou státní podporu odpovídá státu příslušná stavební spořitelna. V případě porušení podmínek stanovených tímto zákonem je spořitelna povinna vrátit část či celou jí poskytnutou státní podporu. Pokud byla státní podpora vyplacena účastníkovi v rozporu s tímto zákonem, je povinen vrátit ji stavební spořitelně. V současné době je také možné, aby spořitelně, která porušila své povinnosti kontrolovat

⁵⁷ Zákon č. 96/1993 Sb., o stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření

⁵⁸ Z důvodů vyložených v kapitole o základních pojmech považují za vhodné používat pro tuto činnost pojem „státní dozor“, nikoli „státní kontrola“, jak je uvedeno v textu zákona

podmínky pro přiznání státní podpory u svých klientů (a v důsledku čehož byla podpora na účet účastníka připsána neoprávněně), byla uložena sankce až do výše 50% objemu této neoprávněně připsané podpory (nejvýše však 5 mil. Kč).

Penzijní připojištění

Vznik penzijních fondů a samotná existence penzijního připojištění je upravena zákonem o penzijním připojištění⁵⁹. Penzijní připojištění je soukromým pilířem spoření na dobu, kdy fyzická osoba už nebude v produktivním věku. Spočívá v shromažďování peněžních prostředků od účastníků a od státu (ve prospěch účastníků poskytnutých), nakládání s těmito prostředky (jejich správa a zejména zhodnocování) a následné vyplácení dávek penzijního připojištění. Penzijní připojištění může vykonávat jen penzijní fond podle tohoto zákona, účastníkem penzijního připojištění může být jen fyzická osoba starší 18 let s trvalým pobytem v České republice (případně i trvalým pobytem v jiném členském státě, ale účastníci se státního důchodového pojištění nebo veřejného zdravotního pojištění v České republice).

Při vzniku penzijního připojištění bylo orgánem dohledu ministerstvo financí. Dohledovou činnost vykonával stejný odbor ministerstva jako u dohledu nad pojišťovnictvím. Povolení působit jako penzijní fond udělovalo ministerstvo financí po dohodě s ministerstvem práce a sociálních věcí. Ministerstvo dohlíželo nad plněním podmínek činnosti penzijního fondu stejně jako nad umisťováním volných prostředků, které spravoval, dohlíželo také nad činností depozitáře pro penzijní fond. Hlavním předmětem dohledu bylo kromě dodržování právních předpisů také dodržování statutu a penzijního plánu fondu, ministerstvo také muselo dbát o ochranu účastníků. Ministerstvo vykonávalo také státní dozor nad nakládáním se státním příspěvkem pro účastníky připojištění.

⁵⁹ Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem

Tento stav se významně změnil v roce 1998 v souvislosti se vznikem Komise pro cenné papíry jako orgánu dohledu nad kapitálovým trhem. Dohoda s Komisí se stala již základní podmínkou, za kterou ministerstvo financí mohlo udělit povolení působit jako penzijní fond. Dohledu Komise nově podléhalo **umísťování prostředků penzijního fondu** (tedy zejména obchodování s cennými papíry), ať již jako vlastní činnost penzijního fondu, nebo činnost jeho depozitáře.

Zbývající činnost stále podléhala dohledu ministerstva financí. Změna se uskutečnila pouze ve vnitřní organizaci, když vznikl **Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění**, který byl však stále jen odborem ministerstva financí a postrádal tedy při své činnosti nezávislost.

Velká změna v oblasti dohledu nad penzijními fondy přišla pak v roce 2006 v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem. Tento stav trvá až do současnosti a z pohledu dohledu je nutné nyní odlišit oblast vlastní existence a činnosti penzijního fondu (popř. depozitáře) od oblasti nakládání se státním příspěvkem (velmi blízkou obdobou případu stavebního spoření).

Dohled nad penzijními fondy a jejich depozitáři nově vykonává Česká národní banka (částečně tedy převzala působnost Komise pro cenné papíry, částečně pak větší část působnosti ministerstva financí). Česká národní banka tedy rozhoduje o povolení ke vzniku a činnosti penzijního fondu (vyžaduje se jen stanovisko ministerstva práce a sociálních věcí, nikoli dřívější dohoda). Česká národní banka dohlíží nad dodržováním právních předpisů a svých rozhodnutí, statutu fondu, penzijního plánu a také dbá na ochranu účastníků.

Ministerstvo financí pak již vykonává jen státní dozor nad činností penzijního fondu a depozitáře v rozsahu jejich povinností souvisejících s poskytováním a vracením státního příspěvku na penzijní připojištění. Přitom ministerstvo dbá na dodržování zákona

o penzijním připojištění, penzijního plánu a na ochranu účastníků připojištění.

Ostatní

Výše jsem uvedl vývoj organizace dohledu nad největšími oblastmi finančního trhu. K němu však patří i některé další části, které svým objemem vyžadované činnosti dohledu jsou méně významné. Proto u nich v následujícím textu uvedu jen velmi krátké shrnutí současného stavu s případnými poznámkami o podstatných změnách, pokud nastaly.

Jednou z menších oblastí, která patří do množiny dohledu nad finančním trhem, je dohled nad obchodováním s devizovými hodnotami a poskytováním devizových peněžních služeb podle devizového zákona⁶⁰. Orgánem dohledu zde pro tyto činnosti byla od počátku Česká národní banka (částečný dozor v jiných oblastech vykonávalo i ministerstvo financí). V souvislosti s integrací dohledu v této oblasti nedošlo ke změně.

Další oblastí je pak platební styk, elektronické peněžní prostředky a platební systémy. Činnost institucí vydávajících elektronické prostředky a činnost spojená s platebními systémy podléhá podle zákona o platebním styku⁶¹ dohledu České národní banky.

Relativně širokou skupinou může být oblast doplňkového dohledu. Nutnost existence doplňkového dohledu vyvstala s prohlubováním integrace finančních společností do větších celků, které poskytují celou řadu finančních služeb. Ekonomická situace jedné části ve společnosti, nebo společnosti ve skupině společností může silně ovlivnit ostatní části společnosti či společnosti ve skupině. Tato součást nebo společnost ve skupině společností ale nemusí být společností, nad níž je vykonáván dohled v rámci sektorového pojetí dohledu,

⁶⁰ Zákon č. 528/1990 Sb., devizový zákon, později nahrazen zákonem č. 219/1995 Sb., devizový zákon

⁶¹ Zákon č. 124/2002 Sb., o převodech peněžních prostředků, elektronických platebních prostředcích a platebních systémech (zákon o platebním styku)

předmětem jejího podnikání může být i činnost s finanční činností nespojitelná. V tomto případě by ale nad takovou součástí, společností nebyl vykonáván žádný dohled, i když její finanční stabilita může ovlivnit stabilitu již dohlíženého subjektu. Proto by i taková společnost měla také podléhat dohledu. Druhým důvodem pro existenci doplňkového dohledu může být skupina společností, která je tvořena i jen finančními subjekty, když se finanční situace na individuálním základě (jednotlivých společností) díky vzájemným finančním vztahům ve skupině může zdát lepší, než je skutečná situace holdingu na konsolidovaném základě (a tedy individuální dohled tuto skutečnost nemusí odhalit).

V současnosti je úprava doplňkového dohledu obsažena zejména v zákoně o pojišťovnictví a v zákoně o finančních konglomerátech⁶². V pojišťovnictví se jedná o dohled nad činností pojišťovny ve skupině, vykonává jej Česká národní banka a může směřovat proti jakékoliv společnosti náležející do skupiny, do které pojišťovna patří. Předpokládá se také spolupráce se zahraničními orgány dohledu, pokud je tato společnost v třetí zemi. Spolupráce v rámci Evropské unie je samozřejmá.

V případě finančních konglomerátů⁶³ je situace obdobná. Klade se zde důraz na výkon dohledu nad regulovanými osobami působícími ve finančním konglomerátu, na povinnosti osob v konglomerátech a na vyjasnění vztahu mezi orgány pověřenými výkonem dohledu nad jednotlivými sektory finančního trhu. Současnou situaci v mnohém zjednodušuje fakt, že v České republice existuje sjednocený dohled

⁶² Zákon č. 377/2005 Sb., o doplňkovém dohledu nad bankami, spořitelními a úvěrními družstvy, institucemi elektronických peněz, pojišťovnami a obchodníky s cennými papíry ve finančních konglomerátech a o změně některých dalších zákonů (zákon o finančních konglomerátech)

⁶³ Za finanční konglomerát se považuje skupina společností, kde v čele skupiny je 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 osoba, která není regulovanou osobou a která ovládá alespoň jednu regulovanou osobu, přičemž činnost skupiny probíhá převážně ve finančním sektoru. Současně 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.

nad finančním trhem. Hlavní význam tedy spočívá v koordinaci mezi orgány dohledu v jednotlivých členských státech, popřípadě i v třetích zemích.

Celou množinu dohledu nad finančním trhem je pak možné uzavřít konstatováním, že jakékoliv subjekty, činnosti, instituty, na něž kladou právní normy podmínky, požadavky, ale zároveň nestanovují, kdo má jejich plnění dozorovat, podléhají „zbytkovému dozoru“ ministerstva financí. Toto jeho oprávnění vyplývá z vymezení působnosti ministerstva kompetenčním zákonem.

Princip jednotné licence

Na příkladu z bankovníctví je možné ilustrovat princip jednotné licence podle práva Evropské unie, který je užíván při poskytování většiny regulovaných finančních služeb, a postavení národních orgánů dohledu.

Tento princip spočívá v možnosti podnikat v bankovníctví bez „lokálního“ povolení v hostitelském státě zejména prostřednictvím své pobočky, pokud má tento subjekt oprávnění k výkonu bankovních činností, kterou chce v hostitelském státě provozovat, ve svém domovském státě, tedy ve členském státě, kde má sídlo.

Pokud banka hodlá založit svou pobočku v jiném členském státě, musí o tom informovat nejprve orgán dohledu ve svém domovském státě. Tento orgán, pokud nemá pochybnosti o organizační struktuře či finanční situaci subjektu, předá do tří měsíců všechny informace orgánu dohledu zamýšleného hostitelského státu. (Pokud by domácí orgán dohledu pochybnosti o subjektu měl, nepředá informace hostitelskému orgánu, ale informuje o tom žadatele a své rozhodnutí odůvodní.) Orgán hostitelského státu se pak do dvou měsíců připraví na výkon dohledu nad subjektem a případně oznámí subjektu podmínky, které právní řád hostitelského státu na činnost subjektu klade. Po obdržení těchto informací, či marném uplynutí dvou měsíců může subjekt začít podnikat na území hostitelského státu.

Pokud se však zahraniční banka z jiného členského státu rozhodne provozovat svou činnost bez založení pobočky, oznámí jen toto své rozhodnutí před prvním poskytnutí služby orgánu dohledu domovského státu, který toto oznámení pak následně pošle orgánu dohledu hostitelského státu.

Jednotná licence však vyžaduje také odlišný způsob ve výkonu dohledu, než kdyby subjekty vždy musely mít licenci hostitelského státu. Průběžný dohled nad bankou vykonává orgán dohledu domovského státu, dohled nad likviditou pobočky banky vykonává orgán dohledu hostitelského státu, pobočka musí respektovat také měnověpolitická opatření hostitelského státu.

Pokud orgán dohledu hostitelského státu shledá, že subjekt porušuje pravidla tohoto státu, požádá subjekt o ukončení tohoto protiprávního stavu. Pokud tak subjekt neučiní, nemůže orgán dohledu hostitelského státu nejdříve zasáhnout přímo. Požádá proto, aby orgán dohledu domovského státu podnikl opatření k nápravě a informoval o nich orgán dohledu hostitelského státu. Pokud by se však tato opatření ukázala jako neúspěšná a protiprávní stav by pokračoval, může následně orgán dohledu hostitelského státu (po té, co o svém záměru informuje orgán dohledu domovského státu) učinit opatření potřebná k ukončení trvání protiprávního stavu, popřípadě i k ukončení činnosti subjektu na území hostitelského státu.

Výjimkou z tohoto postupu je případ protiprávního stavu poškozujícího klienty, pokud situace nesnese odkladu. V tomto případě může orgán dohledu hostitelského státu přijmout opatření k nápravě ihned, následně pak informuje o přijatých opatřeních Komisi Evropské unie a orgán dohledu domovského státu. Avšak Komise, po konzultaci s dotčenými orgány dohledu, může orgánu dohledu hostitelského státu přikázat zrušit či změnit přijatá opatření.

4.2 Postavení České národní banky

Jak vyplývá z historického vývoje dohledu nad finančním trhem v České republice, shrnutého v předcházející podkapitole, v současné době je dohled nad finančním trhem v České republice integrován a vykonáván centrální bankou. Toto řešení, jak plyne i z ostatních částí této práce není ve světě z nejčastějších. Argumenty pro výhodnost či nevýhodnost tohoto uspořádání v případě České republiky uvedu v následujícím textu.

Považuji za vhodné k vlastnímu právnímu postavení České národní banky mezi subjekty veřejné správy v České republice uvést jen některé základní poznámky. Jak stanoví zákon o České národní bance⁶⁴, Česká národní banka je právnickou osobou, která má postavení veřejnoprávního subjektu a která se nezapisuje do obchodního rejstříku. Zákony jsou jí pak svěřeny kompetence správního úřadu.

Pokud budu vycházet ze základního teoretického členění subjektů veřejné správy, jak jej nabízí významná učebnice⁶⁵ napsaná pod vedením Dušana Hendrycha, přikláním se k zařazení naší centrální banky do kategorie veřejných ústavů. Podle zde nabídnuté definice se *veřejným ústavem rozumí souhrn věcných a osobních prostředků, s nimiž disponuje subjekt veřejné správy za účelem trvalé služby zvláštnímu veřejnému účelu*⁶⁶. Dále je zde rozlišováno ještě mezi ústavem samostatným a nesamostatným, když samostatný ústav může být zřizován jen zákonem nebo na jeho základě a stává se právnickou osobou způsobilou k právům a povinnostem v určeném rozsahu.

Domnívám se, že Česká národní banka naplňuje všechny aspekty **samostatného veřejného ústavu**. Centrální banka bezpochyby plní zvláštní veřejný účel, je jím měnová politika, která je pro fungování státu nezbytná (a samozřejmě plní i další účely, v dnešní době je

⁶⁴ § 1 odst. 2, 3 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance

⁶⁵ Hendrych, D., a kol.: Správní právo. Obecná část. 6.vydání. Praha: C.H.Beck, 2006, str. 101.

⁶⁶ Tamtéž, str. 108.

podstatným účelem její existence právě dohled nad finančním trhem). Je nadána materiálním i personálním substrátem, aniž by jeden či druhý převládal svým významem, a rozhoduje samostatně, když její personál je hierarchicky organizován.⁶⁷

4.2.1 *Nezávislost centrální banky*

V kapitole týkající se modelů organizace dohledu nad finančním trhem jsem na základě tam uvedených argumentů konstatoval důležitost nezávislého postavení orgánu, který dohled vykonává, a to v co nejširší míře.

Za vhodné považuji teoretické dělení nezávislosti centrální banky dle následujících kategorií:

- institucionální,
- funkční,
- personální,
- rozpočtovou a
- finanční.

Toto členění se obvykle používá také v ekonomické teorii, kde obsah jednotlivých kategorií je pojat právě z hlediska ekonomického. Avšak já se zde budu zabývat pouze hlediskem právním.

Pokud tyto kategorie krátce na začátek shrnu, pod institucionální nezávislostí spatřuji faktické oddělení centrální banky od ostatních mocí ve státě, spojené se zákazem přijímat či požadovat jakékoliv příkazy či pokyny od subjektů těchto mocí.

Za funkční nezávislost považuji stav, kdy jeden orgán není na orgánu jiném závislý v rámci své rozhodovací činnosti (dle příslušné procesní úpravy). Odlišný orgán tedy nemůže vstupovat

⁶⁷ Například V. Sládeček ve své učebnici Českou národní banku řadí mezi *nesamosprávné instituce*, jimiž rozumí *nestátní instituce, které jsou zřízovány zákonem a plní určité veřejnoprávní funkce* (Sládeček, V.: *Obecné správní právo*. Praha: ASPI, 2005, str. 234.) – zde by však bylo vhodné se hlouběji zamyslet, jaký význam má pojem *nestátní*.

do rozhodovací činnosti nezávislého orgánu, jeho rozhodnutí jakkoli měnit. Funkční nezávislost však dle mého názoru nevylučuje následný soudní přezkum rozhodnutí, jestliže soud může toto rozhodnutí, pokud je v rozporu s právem, jen zrušit.

Personální nezávislost spojují se způsobem obsazování vedoucích, exekutivních a rozhodovacích funkcí v centrální bance. U nás je to tedy způsob výběru a proces jmenování členů Bankovní rady, guvernéra a viceguvernérů.

Rozpočtová nezávislost se pak týká, jak už vlastní pojem napovídá, oddělení rozpočtu centrální banky od rozpočtů ostatních. Toto oddělení nemusí být absolutní, dostačuje samostatná kapitola v rámci státního rozpočtu. Je ale možná existence zcela odděleného rozpočtu, který je buď schvalován orgánem schvalujícím státní rozpočet, nebo zcela samostatně právě tímto nezávislým orgánem.

Za **finanční nezávislost** pak považuji oddělenost finančních toků mezi státními orgány vycházejících ze vztahů majících závazkový charakter. V konkrétní podobě pak zákaz financovat či úvěrovat jakékoliv odlišné orgány státní moci, včetně orgánů územní samosprávy.

Jednotlivé druhy nezávislosti v konkrétním případě České národní banky, spolu s poukázáním na podle mého názoru jejich nejdůležitější aspekty, uvedu v následujícím textu.

Ústava České republiky

Úprava týkající se České národní banky je v Ústavě České republiky⁶⁸ obsažena v samostatné hlavě šesté, která obsahuje jediný článek 98:

(1) Česká národní banka je ústřední bankou státu. Hlavním cílem její činnosti je péče o cenovou stabilitu; do její činnosti lze zasahovat pouze na základě zákona.

(2) Postavení, působnost a další podrobnosti stanoví zákon.

⁶⁸ Zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky (dále jen „Ústava“)

Původní text této hlavy, který byl přijat na sklonku roku 1992, byl odlišný ve stanoveném hlavním cíli centrální banky. Původním hlavním cílem byla stabilita měny, nikoli dnešní stabilita cenová. Nutnost této změny byla vyvolána zamýšleným vstupem České republiky do Evropské unie.

Je nutné si uvědomit, že Ústava byla na konci roku 1992 přijímána v relativním spěchu, proto byla část týkající se „nevýznamné a bezproblémové“ centrální banky velmi krátká. I důvodová zpráva k návrhu Ústavy byla v části vztahující se k čl. 98 stručná, pouze deskriptivní: *Ústava zakotvuje existenci České národní banky a vymezuje její základní poslání.*

Také projednávání této části návrhu v příslušných výborech České národní rady bylo krátké. Nejvýznamnější ústavně-právní výbor neměl žádné návrhy. Návrhy ostatních výborů se týkaly především názvu centrální banky, aby slovo „národní“ bylo nahrazeno „státní“, aby bylo vypuštěno slovo „česká“, či nahrazeno na „českomoravská“. Nejvýznamnější návrh zazněl ze zahraničního výboru, který navrhoval vložení dalšího odstavce ve znění: *Nejvyšším orgánem České národní banky je Bankovní rada, kterou jmenuje prezident republiky na návrh vlády.* Tento návrh ale následně nebyl přijat, způsob jmenování bankovní rady měl být nechán na zákonné úpravě.

Je samozřejmé, že o činnosti centrální banky v oblasti dohledu nad finančním trhem se v Ústavě nehovoří. Na začátku devadesátých let byla česká centrální banka standardní centrální bankou, jejíž primárním cílem byla činnost měnově-politická. V oblasti dohledu pak vykonávala dohled nad bankovníctvím.

Ale ani v souvislosti s integrací dohledu nad finančním trhem v roce 2006 pod Českou národní banku nebyla Ústava měněna.

Institucionální nezávislost

Z výše uvedeného článku 98 Ústavy vyplývá institucionální nezávislost České národní banky na ostatních státních orgánech.

Interpretace tohoto článku však není jednoduchá a v nedávné historii se stala předmětem několika sporů, jež autoritativně řešil až Ústavní soud⁶⁹.

Závěr nalezený Ústavním soudem spočívá v tom, že *Ústava sice výslovně o nezávislosti České národní banky nehovoří, nicméně historickým výkladem okolností přijetí Ústavy, teleologickým výkladem pojmu „péče o stabilitu měny“ a systematickým výkladem hlavy šesté Ústavy, kde je úprava České národní banky oddělena od úpravy moci zákonodárné a výkonné, lze dojít k závěru, že smyslem zakotvení ústřední banky státu v Ústavě vůbec a ve zvláštní hlavě Ústavy zvláště bylo právě vytvoření ústavního rámce pro její fungování nezávisle na moci zákonodárné a výkonné.*

Argument pro nezávislost centrální banky vychází zejména ze samotné systematiky Ústavy, když je úprava České národní banky obsažena nejen v samostatném článku, ale i v samostatné hlavě, oddělena tak od úpravy moci zákonodárné, výkonné a soudní.

Jako argument proti nezávislosti se může jevit fakt, že nezávislost centrální banky není *expressis verbis* v textu Ústavy uvedena, což je markantní například v porovnání s článkem předcházejícím, který definuje postavení Nejvyššího kontrolního úřadu. Tato argumentace se také objevila ve vyjádření tehdejšího předsedy Poslanecké sněmovny Václava Klause k návrhu na zrušení zákona č. 442/2000 Sb. pro Ústavní soud, když uvádí, že *rovněž instituce jako Parlament, Ústavní soud a Nejvyšší kontrolní úřad jsou nadány jistým stupněm nezávislosti, avšak pouze Nejvyšší kontrolní úřad má tento atribut explicitně v Ústavě uveden. ...Určitá samostatnost je dána zařazením v samostatné hlavě Ústavy, expressis verbis však text Ústavy nezávislost nepřiznává. Ač by bylo možné tento názor v partikulárním pohledu přijmout, z celkového hlediska právní argumentace jej musím odmítnout.*

V dnešních dnech však již institucionální nezávislost České národní banky nebývá zpochybňována. Například Karel Klíma uvádí⁷⁰,

⁶⁹ K této problematice se vztahuje zejména náleží Ústavního soudu publikovaný pod č. 278/2001 Sb., z nějž pocházejí i v textu následující citace a který se týká zákona č. 442/2000 Sb.

že po ústavně formální stránce jde o ústavní orgán v zásadě na rovnocenné úrovni k ostatním mocem; z pohledu Ústavy lze ČNB považovat za samostatnou bankovní moc.

Právě v silné institucionální nezávislosti naší centrální banky spatřuji velkou výhodu českého uspořádání dohledu nad finančním trhem. Takto silná nezávislost je podle mě jednou ze záruk kvalitního výkonu dohledu a považuji ji za největší z pozitiv naší organizační úpravy.

Personální nezávislost

K personální nezávislosti České národní banky se vztahuje zejména ustanovení Ústavy týkající se pravomocí prezidenta republiky. Dle čl. 62 písm. k Ústavy prezident republiky jmenuje členy Bankovní rady České národní banky.

Toto jednoduché ustanovení může být z pohledu aplikace problematické. Na základě studia praktických problémů zde spatřuji dvě základní otázky. První se týká členství v Bankovní radě, zda je pravomocí prezidenta republiky dle výše uvedeného článku jmenovat nejen členy Bankovní rady, ale vybrat z nich také guvernéra a viceguvernéry. Druhá otázka se týká odvolávání členů Bankovní rady, zda je pravomoc odvolat člena Bankovní rady obsažena v pravomoci dle výše uvedeného článku.

První otázka se nemusí zdát podstatná, je nutné si ale uvědomit, že guvernéra a viceguvernéři nejsou jen „první mezi rovnými“, ale kromě ostatních exekutivních pravomocí (kde je nezávislost exekutivy centrální banky i jako orgánu dohledu na ostatních orgánech veřejné moci žádoucí) také například zastupují centrální banku navenek, což v situaci, kdy finanční trh pečlivě sleduje každé jejich slovo, je činnost prakticky velmi významná.

⁷⁰ Klíma, K., a kol.: Komentář k Ústavě a Listině. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2005, str. 503.

Otázku, zda pravomoc prezidenta republiky vybrat z členů Bankovní rady guvernéra a viceguvernéry vychází přímo z Ústavy, již Ústavní soud České republiky také řešil⁷¹.

Vláda v tomto případě namítala, že jmenování guvernéra a viceguvernéřů z členů Bankovní rady je nikoli pravomocí vycházející přímo z Ústavy, ale pravomocí vycházející ze zákona o České národní bance⁷², a je tedy nutná kontrasignace aktu jmenování.

Ústavní soud ale konstatuje, že *ani postavení guvernéra a viceguvernéřů v Bankovní radě nepřesahuje – ve srovnání s ostatními členy – rámec Bankovní rady natolik, aby je bylo možno chápat jako nové orgány vyžadující nové separátní jmenování prezidentem republiky*. Dále pak vyslovuje, že v případě jmenování guvernéra a viceguvernéřů z členů Bankovní rady Ústava vůbec nepředpokládá odlišné procesní postupy pro jmenování členů Bankovní rady na jedné straně a pro výběr a jmenování guvernéra a viceguvernéřů na straně druhé a dle jeho názoru tedy Ústava umožňuje jmenovat guvernéra a viceguvernéry jediným aktem současně jako členy Bankovní rady.

Otázky související s odvoláním člena Bankovní rady ještě nebyly v historii českého ústavního soudnictví řešeny.

Na začátku zde musím odlišit rovinu ústavně-právní, když se v Ústavě o odvolání členů Bankovní rady nemluví, od roviny zákonné, kde v zákoně o České národní bance je možnost odvolat člena Bankovní rady prezidentu republiky výslovně přiznána⁷³.

⁷¹ Nález Ústavního soudu publikovaný pod č. 285/2001 Sb.

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

(2) Guvernéra, viceguvernéry a ostatní členy jmenuje a odvolává prezident republiky.

⁷³ § 6 odst. 11 až 13 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance

(11) Prezident republiky odvolá člena bankovní rady

a) při porušení odstavce 6 nebo odstavce 7 písm. c),

b) dnem nabytí právní moci rozsudku, jímž byl zbaven způsobilosti k právním úkonům nebo jímž byla způsobilost k právním úkonům omezena.

(12) Prezident republiky může odvolat člena bankovní rady, nevykonává-li funkci po dobu delší než 6 měsíců.

(13) Guvernéra odvolá prezident republiky v případě, jestliže již nesplňuje podmínky požadované pro výkon jeho funkce nebo dopustil-li se vážného pochybení. Prezident republiky může odvolat guvernéra též, nevykonává-li funkci po dobu delší než 6 měsíců. Odvolaný guvernéř nebo Rada guvernéřů Evropské centrální banky se mohou domáhat přezkoumání rozhodnutí o odvolání guvernéra z funkce u Evropského soudního dvora, a to v případě, že se domnívají, že tímto rozhodnutím došlo k porušení Smlouvy o založení Evropského společenství nebo jiného právního předpisu vydaného k jejímu provedení.

O možnosti prezidenta republiky člena Bankovní rady tedy není dle mého názoru potřeba pochybovat. I z teoretického hlediska nepovažuji existenci absolutně neodvolatelného postu ve veřejné funkci za slučitelnou s ideou demokratického právního státu. Otázkou ale zůstává vlastní proces odvolání.

Za podstatnou považuji otázku nezbytnosti kontrasignace odvolání člena Bankovní rady⁷⁴. Odpověď se nabízí dvojí: buď je odvolání možné zařadit přímo pod pravomoc prezidenta republiky dle čl. 62 písm. k Ústavy a kontrasignace nutná není, nebo je to pravomoc stanovená zákonem a spadá tedy do pravomocí dle čl. 63 odst. 2 a kontrasignace tohoto rozhodnutí prezidenta republiky předsedou vlády či jím pověřeným členem vlády je nutná.

Ač současný pohled na tuto problematiku může být ovlivněn aktuálními názory na možnost či nemožnost odvolání předsedy Nejvyššího soudu (tedy situace velmi podobné, vycházející z čl. 62 písm. f), myslím, že je pro nalezení právně teoretické odpovědi potřeba se na tyto otázky dívat relativně odděleně.

Pokud bychom na pravomoc prezidenta republiky nahlíželi tak, že pravomoc jmenovat v sobě současně zahrnuje i pravomoc odvolat (argument: kdo jmenuje, také odvolává) jednalo by se dle mého názoru o extenzivní výklad ustanovení v taxativním výčtu, tedy výklad nepřipustný.

V tomto případě by také bylo nutné vyřešit vztah zákonných ustanovení dle zákona o České národní bance. Pokud by pravomoc prezidenta republiky odvolat člena Bankovní rady vycházela z ústavního zákona, nemohla by být dle mého názoru omezována zákonným (tedy normou nižší právní síly) výčtem případů, kdy prezident tak učinit může či musí.

⁷⁴ v souvislosti s čl. 63 odst. 1 a 2 Ústavy

(2) Prezidentovi republiky přísluší vykonávat i pravomoci, které nejsou výslovně v ústavním zákoně uvedeny, stanoví-li tak zákon.

(3) Rozhodnutí prezidenta republiky vydané podle odstavců 1 a 2 vyžaduje ke své platnosti spolupodpis předsedy vlády nebo jím pověřeného člena vlády.

Argumentem podporujícím potřebu kontrasignace z oblasti teorie dohledu nad finančním trhem je pak vyšší složitost uskutečnění odvolání člena Bankovní rady, když se na tomto kroku musí shodnout prezident republiky i vláda. Tato situace totiž žádoucím způsobem zvyšuje míru nezávislosti vedoucího orgánu centrální banky a tedy i nezávislosti centrální banky samotné.

Mojí odpovědí na tuto otázku je tedy konstatování, že vlastní odvolání člena Bankovní rady je ze zákonných důvodů možné, avšak k platnosti takového rozhodnutí prezidenta republiky je nutná kontrasignace.

Rozpočtová nezávislost

Ač se tak nemusí na první pohled zdát, považuji rozpočtovou závislost za velmi silný prostředek, jak ovlivnit činnost jakéhokoliv subjektu. Pokud má nějaký orgán možnost ovlivňovat množství peněz určených pro činnost orgánu jiného, je zřejmé, že tento orgán bude alespoň nepřímo sledovat „přání“ orgánu primárního, aby si zajistil dostatek prostředků na svou činnost.

V historii České národní banky již byl pokus zvýšit rozpočtovou závislost centrální banky na Poslanecké sněmovně Parlamentu ČR⁷⁵. Rozpočet centrální banky měl být fakticky rozdělen na dva rozpočty. První rozpočet by se vztahoval k zabezpečování hlavního cíle centrální

⁷⁵ Přijetím zákona č. 442/2000 Sb., jímž se měnil zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance – k rozpočtu se vztahovaly tyto změnéné paragrafy, jež byly následně Ústavním soudem zrušeny

§ 5 odst. 2 písm. b):

Bankovní rada schvaluje rozpočet pro činnosti vykonávané při zabezpečování hlavního cíle České národní banky a sestavuje návrh provozního a investičního rozpočtu.

§ 47 odst. 1 až 4:

(1) Rozpočet, který se týká činností vykonávaných při zabezpečování hlavního cíle České národní banky, schvaluje bankovní rada.

(2) V části provozních a investičních výdajů hospodaří Česká národní banka podle rozpočtu schváleného Poslaneckou sněmovnou. Návrh tohoto rozpočtu sestavuje bankovní rada České národní banky a předkládá jej předsedovi Poslanecké sněmovny nejpozději 3 měsíce před začátkem rozpočtového roku.

(3) Odmítne-li Poslanecká sněmovna návrh rozpočtu České národní banky, je bankovní rada povinna do 6 týdnů předložit návrh doplněný a zpřesněný podle požadavku Poslanecké sněmovny.

(4) Není-li Poslaneckou sněmovnou vysloven souhlas s rozpočtem České národní banky na příslušný rozpočtový rok před prvním dnem rozpočtového roku, řídí se rozpočtové hospodaření v době od prvního dne rozpočtového roku do dne schválení rozpočtu na tento rozpočtový rok objemem příjmů a výdajů rozpočtu České národní banky schváleného pro předchozí rozpočtový rok.

banky (sledování cenové stability) - tento rozpočet by vytvářela a schvalovala Bankovní rada. Druhý rozpočet, který by se týkal vlastního provozu a investic centrální banky, by Bankovní rada sestavovala, ale byl by schvalován Poslaneckou sněmovnou. Pokud by Poslanecká sněmovna shledala, že tento návrh rozpočtu není vhodný, musela by jej Bankovní rada v uvedeném termínu podle pokynů Sněmovny upravit a předložit ke schválení. Centrální banka by tedy při svém provozu, který by samozřejmě spočíval také v činnosti sledující měnově-politické cíle (a v dnešní době také dohled nad finančním trhem), byla závislá na objemu prostředků schválených jí Sněmovnou.

Tento stav bych z pohledu nezávislosti považoval za negativní. Je sice pravdou, že tento návrh byl vyvolán uskutečněním relativně velmi drahé investice centrální banky do svého hlavního sídla, tato skutečnost však dle mého názoru návrh jako takový ospravedlňovat nemůže.

Závěrem Ústavního soudu v této otázce je konstatování, že i *kdyby neplatil argument prezidenta republiky, že nelze mezi oběma rozpočty vést přesnou hranici, je třeba uvést, že i pouhým tlakem na jednoznačně oddělitelný provozní a investiční rozpočet lze ovlivňovat plnění hlavního cíle ústřední banky státu. Jinými slovy, ponecháme-li stranou otázku oddělitelnosti dvou rozpočtů pro hospodaření téže instituce, jakmile bude i jeden z těchto rozpočtů schvalován někým jiným než centrální bankou, bude vždy snadnější třeba nepřímo ovlivňovat rozhodovací procesy v bance, a tak omezovat její nezávislost.*

Na druhou stranu však připouštím, že tato otázka je spíše otázkou politickou. V rozvinutých demokraciích by mohl převládat názor, že by o veřejných financích měli rozhodovat lidé prostřednictvím svých zástupců. Tomu se však v našem případě neděje, což je negativní.

Tuto otázku mohu uzavřít jen konstatováním, že dle mého názoru **současná právní úprava rozpočtové nezávislosti centrální banky v českém případě lépe odpovídá obecnému požadavku široké míry**

nezávislosti orgánu dohledu, ačkoliv by z čistě teoretického hlediska nižší míra rozpočtové nezávislosti překážkou efektivního výkonu dohledu nad finančním trhem při fungování demokratických principů (*checks and balances*) nebyla.

Funkční nezávislost

Funkční nezávislost je předpokladem pro efektivní vykonávání činnosti, ke které je orgán vytvořen. Jedná se o požadavek samostatného rozhodování v oblasti svěřené působnosti prostředky, které jsou k tomu určeny.

V tomto pojetí vidím dvě roviny této nezávislosti. První je spojena s institucionální a personální nezávislostí a představuje samostatné vyvíjení činnosti dle zásad efektivnosti a hospodárnosti. Orgán vystupuje samostatně, nepřijímá ani nevyžaduje žádné pokyny, příkazy. Sleduje svojí činností cíl, pro který byl vytvořen.

Druhá rovina pak souvisí s konkrétními akty aplikace práva, používání pravomocí v oblasti působnosti orgánu svěřené. Je neakceptovatelné, aby do rozhodování nezávislého orgánu mohl zasahovat orgán odlišný tak, že by rozhodnutí tohoto orgánu měnil. Avšak (jak jsem již výše napsal), nepovažuji za tento případ soudní přezkum zákonnosti rozhodnutí exekutivního orgánu, pokud je soudu dána možnost rozhodnutí jen potvrdit či zrušit.

Příkladem porušení nezávislosti orgánu dohledu byla i situace v České republice v oblasti dohledu nad družstevními záložnami před okamžikem sjednocení dohledu. Správní delikty nebo přestupky podle zákona o spořitelních a úvěrních družstvech projednával v prvním stupni Úřad pro dohled nad družstevními záložnami, o opravných prostředcích ale rozhodovalo Ministerstvo financí.⁷⁶ Vzhledem k tomu, že procesní úpravou byl u těchto řízení subsidiárně správní řád a ministerstvo tedy mohlo prvoinstanční rozhodnutí měnit, nebylo

⁷⁶ § 27d odst. 4 zákona č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech, v podobě účinné k 31.3.2006

možno dle mého názoru hovořit o Úřadu jako o nezávislém orgánu dohledu.

Tato konkrétní situace však již byla napravena v souvislosti s integrací dohledu, když působnost Úřadu převzala Česká národní banka a příslušné ustanovení bylo změněno tak, že odvolacím orgánem je Bankovní rada.

Funkční nezávislost považuji za *condicio sine qua non* moderního fungování dohledu nad finančním trhem. Tato podmínka je v dnešní situaci v rámci české úpravy plně splněna.

Finanční nezávislost

Za finanční nezávislost považuji oddělenost finančních toků mezi veřejnoprávními orgány vycházejících ze vztahů majících závazkový charakter. Toto označení se sice často nepoužívá, například ve výše citovaném nálezu Ústavního soudu je vysloveno rovnítko mezi rozpočtovou a finanční nezávislostí, považuji však u centrální banky (pokud je orgánem dohledu) za důležité tento aspekt nezávislosti zdůraznit. Činím tak s vědomím, že případná (v tomto smyslu pak označená) finanční závislost centrální banky, má podstatně větší dopad v oblasti její měnověpolitické činnosti, než v oblasti výkonu dohledu.

Za konkrétní legislativní vyjádření této nezávislosti v případě české centrální banky považuji ustanovení⁷⁷, podle kterého *Česká národní banka nesmí poskytovat návratné finanční prostředky ani jinou finanční podporu České republice ani jejím orgánům, územním samosprávným celkům, veřejnoprávním subjektům a právnickým osobám pod kontrolou státu, územního samosprávného celku nebo veřejnoprávního subjektu, s výjimkou bank, a to ani nákupem dluhopisů od těchto subjektů, jsou-li tyto subjekty jejich emitenty. Stejně tak s těmito subjekty nesmí provádět obchody, v důsledku kterých by mohly vzniknout pohledávky České národní banky vůči těmto subjektům.*

⁷⁷ § 30 odst. 2 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance

4.2.2 Rizika vycházející z postavení České národní banky

Způsob výběru vedení banky

Největším negativem, které spatřuji na současné situaci České národní banky, je způsob personálního obsazování vedení banky. Jak jsem již výše uvedl, členy Bankovní rady jmenuje bez návrhu a kontrasignace prezident republiky. Vzhledem k tomu, že připouštím existenci centrální banky jako subjektu státní moci *sui generis*, je tento stav dle mého názoru přinejmenším komplikovaně slučitelný s pojetím demokratického právního státu, v němž je lid zdrojem veškeré státní moci.

Prezident republiky, který není z výkonu své funkce právně odpovědný a také není ani lidem přímo volený, svým jmenovacím aktem obsazuje vedení orgánu, který vykonává státní moc *sui generis*, jež má dopad na každého občana a člověka. Přitom nijak (než obecnými požadavky zákona) není ve svém výběru limitován. A ani jiná státní moc nemá možnost použít jakýchkoliv brzd, aby mu zabránila ve jmenování nevhodných osob do funkce člena Bankovní rady.

Srovnáním může být například situace, kdy prezident republiky jmenuje představitele moci soudní. Ať již v případě soudců Ústavního soudu, nebo soudců soudů obecných, je vždy vázán jeho výběr na osoby jemu navržené. V prvním případě částí moci zákonodárné, v druhém pak odlišnou částí moci výkonné. Takové omezení však v případě členů Bankovní rady chybí.

Domnívám se proto, že do budoucna (a i zvláště kvůli posílení pravomocí centrální banky po integraci dohledu nad finančním trhem) je tento stav hodný změny.

Jedním způsobem, jenž by postavení a autoritu prezidenta republiky při jmenování členů Bankovní rady posílil, by byla přímá volba prezidenta republiky občany. Zkrátila by významně linii, která vede od lidu k vrcholku jedné ze státních mocí.

Silnější a vhodnější možností, jak zmírnit tento nepříznivý stav, by bylo omezení, na jehož základě by prezident (ať přímo, nebo nepřímo volený) mohl vybírat členy Bankovní rady jen z jemu navržených kandidátů. Sekundární otázkou by pak bylo, kdo by měl tyto kandidáty navrhnout. Myslím si, že by tuto možnost mělo mít více subjektů. Vláda, jako představitel moci výkonné, která je zodpovědná za hospodářskou politiku státu, by měla mít možnost navrhnout osoby, jež budou určovat měnovou politiku a ovlivňovat celou ekonomiku státu. Tuto možnost by měly mít také obě komory Parlamentu, neboť jsou to přímí zástupci občanů a představitelé moci zákonodárné, která nejenže určuje právní prostředí státu, ale také rozhoduje o rozpočtových otázkách, které také významnou měrou ovlivňují ekonomiku státu. Ale myslím, že možnost navrhnout členy Bankovní rady by měli mít také reprezentanti dohlížených subjektů finančního trhu a organizace spotřebitelů finančních produktů.

Nemyslím, že jsou podstatná konkrétní čísla, ale pokud toto shrnu, považuji za vhodné, aby v budoucnosti mohl prezident republiky vybírat členy Bankovní rady z kandidátů, jež by mu navrhla Vláda, jednotlivé komory Parlamentu a reprezentanti dohlížených subjektů a spotřebitelů.

Ve vztahu ke složení Bankovní rady spatřuji ještě další riziko. Aktuální složení bankovní rady odpovídá stavu, kdy hlavním posláním centrální banky byla měnová politika. Vzhledem ke sjednocení dohledu se jeho výkon stal další podstatnou činností centrální banky, avšak v koncepci obsazení Bankovní rady se to nijak neodrazilo. Domnívám se, že by při nejbližší příležitosti, kdy se budou vybírat noví členové Bankovní rady, měla Bankovní rada obsadit i odborníky v oblasti procesní úpravy výkonu dohledu. Bankovní rada totiž značně posílila svou úlohu jako správního orgánu rozhodujícího v druhém stupni řízení, její složení však této významné činnosti neodpovídá.

Rozsah působnosti a pravomocí České národní banky

Této otázce jsem se teoreticky věnoval již v předchozím textu⁷⁸. V případě situace v České republice je tato problematika, i vzhledem k výše uvedeným nedostatkům týkajícím se výběru vedení centrální banky, ještě významnější.

Česká národní banka má v dnešní době velmi široký okruh působnosti a s tím související rozsáhlé pravomoci. K měnově-politickým pravomocím a zodpovědnosti za celý finanční systém a původnímu dohledu nad bankovníctvím a platebním systémem sjednocením dohledu přibyl dohled nad zbývajícími oblastmi finančního trhu.

Někdy bývá v zahraniční literatuře tato situace označována za vznik „superregulátora“ a to vždy jen s negativním komentářem. I já se domnívám, že tato koncentrace pravomocí je problematickým důsledkem sjednocení dohledu nad finančním trhem v České republice.

A pokud zde mluvím o České národní bance, je nutné si uvědomit, že nejvyšším a rozhodujícím exekutivním orgánem je Bankovní rada. Což mě opět přivádí k problematice jejího personálního obsazování a demokratické kontroly.

Individuální správní akty jsou sice přezkoumatelné ve správním soudnictví, které může druhoinstanční rozhodnutí Bankovní rady zrušit, ale rozhodnutí obecné povahy nepodléhají žádné následné kontrole. Je pravdou, že tento typ rozhodnutí se týká více měnověpolitické problematiky než dohledu (kde jsou naopak více vydávány individuální akty), ale i v oblasti dohledu banka a Bankovní rada činí rozhodnutí, která dopadají na předem neomezený počet adresátů. A všechna tato rozhodnutí činí, nezbyvá mi než zopakovat tento můj názor, členové Bankovní rady, kteří byli jmenováni nepřímo voleným prezidentem republiky pouze dle výběru na základě jeho vůle. Tato skutečnost je pro mě jen těžce akceptovatelná.

⁷⁸ Kapitola „3.2 Postavení a role centrální banky v dohledu nad finančním trhem“

Morální riziko a riziko ztráty reputace

Teoretické poznámky k morálnímu riziku sjednocení dohledu organizačně začleněného do centrální banky a riziku ztráty reputace jsem uvedl také již dříve⁷⁹. Jsou samozřejmě aplikovatelné i na situaci v České republice. Tato nebezpečí bych v českém případě shrnul do tří bodů:

- Nebezpečí, že v případě pochybení v oblasti dohledu bude poškozena pověst České národní banky u veřejnosti (laické i odborné) také v oblasti výkonu měnové politiky (a naopak).
- Předpoklad spotřebitelů, že produkty subjektů, nad kterými dohlíží Česká národní banka, jsou stejně rizikové.
- Předpoklad spotřebitelů, že jsou jako vkladatelé (investoři) u všech produktů stejně chráněni (a jejich vklady (investice) pojištěni).

Prvnímu z této skupiny rizik se žádnými opatřeními nelze vyhnout. Je to riziko spojené s organizací výkonu dohledu nad finančním trhem do centrální banky a jinak než opětným oddělením nelze toto riziko odstranit. Eliminuje se pouze řádným výkonem činnosti centrální bankou tak, aby nedocházelo k pochybením. Je ale zřejmé, že k nedostatkům a chybám bude docházet i nadále. Toto riziko by tedy mělo být pečlivě zvažováno při rozhodování, zda tento způsob organizace výkonu dohledu vůbec použít.

Následující dvě rizika se dle mého názoru dají snížit vhodnou a permanentní informační kampaní. Spotřebitelé by měli být objektivně informováni o rozdílech mezi finančními produkty, o vztahu jejich rizikovosti a ziskovosti, o způsobech a míře pojištění prostředků do nich vložených. Domnívám se, že by tato informační kampaň měla také zahrnovat spotřebitele, kteří prostředky od finančních institucí získávají.

⁷⁹ Kapitoly „3.1.2 Aspekty základních modelů organizace dohledu“ a „3.2 Postavení a role centrální banky v dohledu nad finančním trhem“

V současnosti však Česká národní banka žádné efektivní kroky k informování spotřebitelů finančních produktů nečiní. Až budoucnost ukáže, jaký důsledek budou mít právě uskutečňované projekty zaměřené na vzdělávání spotřebitelů⁸⁰. Znalosti veřejnosti jsou na nízké úrovni, což jistě přispívá také k zadlužování osob, které nejsou schopny následně získané prostředky vrátet. A nestandardní či ztrátové půjčky zpětně ohrožují zdraví finančního systému. (Ač se nebezpečí ohrožení celého trhu vlivem spotřebitelů, fyzických osob nemusí zdát pravděpodobné, jasným důkazem o opaku je hypoteční krize, která se do světové ekonomiky rozšířila z USA.)

Za opravdový nedostatek v této oblasti pak považuji neexistenci vzájemně provázaného systému zajištění vkladů a investic. Je zřejmé, že míra zajištění by měla odpovídat rizikovosti toho kterého produktu, ale o této míře by měl být spotřebitel dostatečně informován. Neváhám říci, že dnešní český spotřebitel (a většina produktivních obyvatel České republiky využívá služeb finančních institucí, nad nimiž vykonává dohled Česká národní banka) se v druzích a míře zajištění u jednotlivých produktů neorientuje. I jen povědomí, do jaké výše jsou zajištěny prostředky na běžném bankovním účtu, je mezi laiky tristní. (Dle mého jednoduchého průzkumu to věděl asi jen každý desátý člověk.) Proto pokládám zlepšení v této oblasti za potřebné. Měl by být vytvořen jednotný systém, ve kterém by jednotlivé instrumenty byly rozdílně zajištěny, ale podle jasných a pro veřejnost známých pravidel.

Před okamžikem sjednocení dohledu vedle sebe stály Fond pojištění vkladů, Zajišťovací fond družstevních záložen a Garanční fond obchodníků s cennými papíry (vedle nich stál a stojí Zajišťovací fond zdravotních pojišťoven, který však s předmětem této práce

⁸⁰ Například projekt www.financnivzdelavani.cz, který je společným projektem finančních asociací, Ministerstva financí a České národní banky a byl spuštěn v lednu 2008, v aktuální podobě na něm však příliš informací o rizicích jednotlivých finančních produktů spotřebitel nenajde; obdobně by se mělo začít s uskutečňování finančního vzdělávání na základních a středních školách v tzv. systému budování finanční gramotnosti, ani tento projekt však nemá hodnotitelné výstupy.

nesouvisí. V souvislosti se sjednocením dohledu pak činnost související s pojištěním vkladů v družstevních záložnách přešla na Fond pojištění vkladů (Zajišťovací fond nepřestal existovat, ale zejména vypořádal své povinnosti pocházející z doby před sjednocením dohledu).

V současné době jsou tedy vklady, investice zajištěny prostřednictvím Fondu pojištění vkladů a Garančního fondu obchodníků s cennými papíry.

Fond pojištění vkladů zajišťuje vklady střadatelů, které si uložili u bank a družstevních záložen, pro případ, že banka nebo družstevní záložna není schopná svým závazkům vůči střadatelům dostát. Celková náhrada za vklad je limitovaná (90% z pohledávky střadatele snížené o závazky, nejvýše však ekvivalent 25.000 EUR). Fond je financován z příspěvků od bank a družstevních záložen, když roční příspěvek je podílem na pojištěných pohledávkách (základní výše příspěvku je 0,1% u bank, 0,05% u stavebních spořitelén a 0,15% u družstevních záložen).

Garanční fond obchodníků s cennými papíry zajišťuje výplatu náhrad zákazníkům obchodníka s cennými papíry, který není schopen splnit své závazky. Náhrada je opět omezená a činí 90% hodnoty celkového majetku zákazníka u jednoho obchodníka s cennými papíry, nejvýše však ekvivalent 20.000 EUR. Finanční prostředky fondu jsou opět vytvářeny z ročních příspěvků obchodníků s cennými papíry, výše příspěvku činí 2% z objemu přijatých poplatků a provizí za poskytnuté finanční služby.

Z výše uvedeného vyplývá, že prostředky vložené do investičních produktů pojištění nejsou zajištěny. Klienti pojišťoven, které nabízejí například investiční pojištění, a penzijních fondů a jejich penzijního připojištění nejsou chráněni. A to i přes to, že právě investiční pojištění a penzijní připojištění je formou, kterou si spotřebitelé dlouhodobě šetří své volné prostředky s cílem zajistit se ve stáří. Nezajištění těchto naspořených prostředků považují za nedostatek současné právní úpravy této oblasti.

4.3 Aspekty vhodnosti sjednocení dohledu v případě České republiky

V této části budu aplikoval teoretická východiska⁸¹, která podporují nebo naopak zpochybňují výhodnost změny organizace dohledu nad finančním trhem na sjednocený model, na konkrétní situaci v České republice. Cílem tedy bude zjištění, jaká jsou pozitiva a negativa české situace.

Problémem ale je, jakou konkrétní situaci posuzovat. Jestli se mohu zabývat situací aktuální v době psaní této práce, nebo situací předcházející sjednocení dohledu, tedy obdobím před dubnem 2006 (a také jak hluboko do minulosti od tohoto data). Vzhledem k cílům této práce považuji za vhodnější, když se budu zabývat situací české ekonomiky a finančního trhu na počátku roku 2006. Tuto situaci tedy podrobím analýze z pohledu výše uvedených teoretických argumentů. Navíc se domnívám, že za necelé dva roky nebyl vývoj na trhu tak zásadní, aby se charakteristika trhu v roce 2006 podstatně (a na výsledek této práce dostatečně relevantně) odlišovala od charakteristiky v roce 2007.

Struktura finančního trhu

Jako zdroj aktuálních informací o finančním trhu v české republice použiji pravidelnou zprávu o vývoji na finančním trhu⁸², kterou zpracovává ministerstvo financí. Tato zpráva obsahuje dostatek informací potřebných pro charakteristiku trhu a považuji ji za dostatečně důvěryhodnou.

⁸¹ Vymezená v kapitole „3.1.2 Aspekty základních modelů organizace dohledu“

⁸² Ministerstvo financí ČR: Zpráva o vývoji finančního trhu v 1.pololetí roku 2006. Dostupná z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_1_pololeti_roku_2006_pdf.pdf [cit. 13.lístopadu 2007]

Tuzemský finanční trh svou velikostí odpovídá velikosti a ekonomickému rozvoji České republiky. V porovnání s ostatními ekonomicky rozvinutými zeměmi jej tedy považují za jeden z menších.

Pro posouzení situace je významné, v jakém poměru byla mezi jednotlivé subjekty finančního trhu rozdělena správa volných prostředků. Z toho pak vyplývá také význam té které skupiny subjektů pro celý trh. Z této zprávy plyne, že na konci června 2006 byl souhrn prostředků použitelných na finančním trhu roven 2,82 bil. Kč. Z toho 1,896 bil. Kč peněžních prostředků bylo ve formě bankovních vkladů. Výše a vývoj prostředků použitelných na finančním trhu rozdělený dle jejich správců obsahuje následující tabulka⁶³.

	30.6. 2005	meziroč. změna	30.6. 2006	meziroč. změna	meziroč. změna (v %)
Bankovní depozita	1 707,92	119,96	1 895,96	188,04	11,01
z toho stavební spoření	304,74	43,03	339,70	34,96	11,47
Kolektivní investování	196,72	34,59	238,87	42,15	21,43
Penzijní připojištění, vč. státního příspěvku	103,92	18,08	125,30	21,38	20,57
Technické rezervy pojišťoven (hrubá výše)	238,76	22,49	258,80	20,04	8,39
Oběživo	278,11	19,00	301,80	23,69	8,52
Celkem	2 525,43	214,12	2 820,73	295,30	11,69

⁶³ Tabulka je převzata z výše uvedeného pramene, str. 37.

Struktura subjektů podnikajících na finančním trhu se v tuto dobu příliš neměnila. Vyrůstal počet subjektů působících na základě evropské jednotné licence. Začal se projevovat vývoj pokračující do dnešních dnů, období fúzí a akvizic. Počet subjektů podnikajících na finančním trhu a jeho vývoj ukazuje následující tabulka⁸⁴

	2002	2003	2004	2005	30.6. 2006
Banky	37	35	35	36	37
z toho stavební spořitelny	6	6	6	6	6
Družstevní záložny	25	31	30	19	20
Obchodníci s CP	81	71	58	52	48
Investiční společnosti	60	54	47	27	29
z toho v likvidaci a nucené správě	44	38	38	18	20
Investiční fondy	63	52	46	38	37
z toho v likvidaci	55	48	44	38	37
Investiční zprostředkovatelé	67	3 052	5 724	8 394	9 667
Otevřené podílové fondy	92	66	62	65	-
Speciální otevřené podílové fondy	0	0	0	0	45
Standardní otevřené podílové fondy	0	0	0	0	24
Zahraniční fondy/podfondy	651	723	911	1 038	1 167
z toho na základě jednotné evropské licence	-	-	-	1 025	1 158
z toho speciální fondy	-	-	-	13	9
Pojišťovny⁶	42	42	40	45	45
Pojišťovací zprostředkovatelé (tis.)⁷	44,49	43,27	43,57	35,72	42,08
Penzijní fondy	13	12	11	11	11

⁸⁴ Tabulka je převzata z výše uvedeného pramene, str. 8.

Získat přehled finančních konglomerátů působících v České republice není jednoduché. Z dostupných informací vyplývá, že na našem území je v současnosti jen jediný tuzemský finanční konglomerát, je jím finanční konglomerát PPF⁸⁵. Avšak součástí dalších 15 finančních konglomerátů se sídlem v jiných členských zemích Evropského hospodářského prostoru je 8 tuzemských bank a všech 6 tuzemských stavebních spořitelen, 6 poboček zahraničních bank a 11 pojišťoven. Všichni přitom patří mezi významné subjekty našeho trhu. Dále pak i některé úvěrové instituce jsou součástí větších regulovaných celků, které podléhají doplňkovému dohledu nad finančními konglomeráty v Evropské unii⁸⁶.

Z pohledu struktury finančního trhu v České republice mohu konstatovat, že na počátku roku 2006 byly nejdůležitějšími subjekty na finančním trhu banky, které spravovaly cca 2/3 volných prostředků použitelných na finančním trhu. Také zde působí jen jediný domácí finanční konglomerát, jehož největší tuzemskou součástí byla pojišťovna. Vedle něj byly také největší banky a všechny stavební spořitelny součástí finančních konglomerátů z jiných členských států.

Český finanční trh byl tedy relativně malý (v porovnání s ostatními rozvinutými zeměmi, což je dáno zejména velikostí státu) s majoritním vlivem bankovních institucí.

Rozsah dohledu

Z předcházející tabulky je zřejmý také vývoj v rozsahu dohledu nad finančním trhem. Pokud poměříme období před a po integraci dohledu, je zřejmé, že v této době byl již český trh stabilizován. Do dnešních dnů dochází spíše k zachování počtu významných subjektů či dokonce k jeho snižování formou akvizic a fúzí. Nejpodstatnější

⁸⁵ Dle informací dostupných z: http://www.ppfbanka.cz/files/CongloAnnouc_20070930_PMB.pdf [cit. 23. listopadu 2007] má tento konglomerát hodnotu kapitálu 34 mld. Kč a je tvořen téměř 90 osobami se širokým spektrem činnosti od bankovníctví, pojišťovnictví až po vzdělávání

⁸⁶ Davidová, P., Heřmánek, J.: Hodnocení mezinárodních vazeb z různých pohledů. In: Bankovníctví, č. 8/2007, *Economia*, str. 21.

změnou posledních let tak byly dopady vstupu České republiky do Evropské unie, kdy na našem území začalo působit mnoho společností na základě jednotné evropské licence (například strmý nárůst počtu podílových fondů, avšak mnoho z nich zde působilo již před vstupem do Unie a měnil se tedy jen jejich právní status).

Je samozřejmě nutné, abych se v této otázce díval i do vzdálenější minulosti. Nicméně se domnívám, že vývoj trhu byl odpovídajícím způsobem (s mírným zpožděním) odrážen i ve vývoji struktury orgánů dohledu. Proto si nemyslím, že by změna rozsahu dohledu byla v České republice relevantním důvodem pro sjednocení dohledu do jediné instituce.

Nákladnost a efektivita dohledu

Bohužel musím hned na začátku konstatovat, že pro posouzení dopadů sjednocení dohledu z pohledu hospodaření a nákladnosti výkonu dohledu ještě není dostatek podkladů. Ani v období dokončování této práce nejsou zveřejněny výsledky hospodaření České národní banky za rok 2007. Proto je možné poměřovat pouze hospodaření v letech 2005 a 2006, přičemž rok 2006 je rokem sjednocení dohledu a vypovídací schopnost výsledků hospodaření je tudíž malá.

Druhým negativem, které znesnadňuje vyhodnocení tohoto aspektu sjednocení dohledu, je nezveřejňování podrobnějšího rozpočtu Českou národní bankou. Nelze tak vysledovat reálný nárůst či pokles prostředků, jež vedení banky předpokládá vynaložit na činnosti související s dohledem. Z těchto důvodů mohu použít jen relativně skoupé informace.

Dle zveřejněných informací⁸⁷ Bankovní rada navýšila rozpočet centrální banky z důvodu sjednocení dohledu v březnu 2006 o 130 mil. Kč, z toho mělo být cca 117 mil. Kč na zvýšení prostředků na osobní

⁸⁷ Tisková zpráva ČNB, dostupná z:

http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2006/060315_schvaleni_rozpočet_integrace.html
[cit. 13. listopadu 2007]

výdaje (přechod zaměstnanců Komise pro cenné papíry, Úřadu pro dohled nad družstevními záložnami a Úřadu státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění do České národní banky) a zbývajících 13 mil. Kč na provoz a materiální dovybavení. Pokud bych tedy vycházel z této informace, **náklad centrální banky na materiální zabezpečení změny spojené se sjednocením dohledu byl nepatrný (od částky 13 mil. je nutné odečíst provozní náklady).**

Pokud porovnáám údaje obsažené ve zprávách o výsledcích hospodaření, v roce 2005 byly celkové mzdové náklady 891 mil. Kč a celkové náklady na správní činnost 342 mil. Kč, v roce 2006 byly pak celkové mzdové náklady 1.027 mil. Kč (nárůst průměrné mzdy byl 13,4%) a náklady na správní činnost poklesly na 283 mil. Kč (což bylo ale způsobeno zejména rozdílnou metodikou zahrnování DPH do rozpočtu). Kvůli sjednocení dohledu do centrální banky vzrostl **počet systematizovaných pracovních míst v centrální bance o 161.**

V ideálním případě by bylo vhodné srovnat tyto údaje s údaji o financování a počtu zaměstnanců jednotlivých orgánů, které v oblasti dohledu působily před jeho sjednocením. Shrnout tyto údaje a porovnat je s údaji centrální banky v roce po sjednocení, tedy v roce 2007. Tyto údaje jsou však velmi špatně dostupné. Bohužel zde proto musím konstatovat, že z důvodu neexistence oficiálních údajů o hospodaření České národní banky v roce 2007 ke dni psaní této práce (když rok 2006 beru za rok přechodu na sjednocený model, a tedy údaje z něj považuji za málo relevantní) nejsem schopen provést **objektivní srovnání nákladnosti a efektivnosti dohledu nad finančním trhem před a po jeho sjednocení.** Také se domnívám, že pro objektivní posouzení by bylo vhodné mít tyto údaje za delší časový horizont po sjednocení dohledu a porovnávat tedy údaje alespoň včetně let 2007 a 2008. Z tohoto důvodu jsem považoval také za neefektivní vyhledávat dostupné informace o subjektech, které vykonávaly dohled před rokem 2006. Proto je toto srovnání výzvou a námětem na budoucí bádání.

Považuji za vhodné zde připojit ještě poznámku o způsobu financování vlastního výkonu dohledu nad finančním trhem. Vzhledem k tomu, že má Česká národní banka rozpočet oddělený od rozpočtu státního, financování dohledu dopadá na ni. Dohlížené subjekty se podílejí na financování dohledu formou správních poplatků, jejichž celková výše za rok 2006 činila 28 mil. Kč (celkový výnos ze správních poplatků byla pak 57 mil. Kč)⁸⁸. Vzhledem k výše uvedenému údaji o nákladech na výkon správní činnosti je zřejmé, že centrální banka musí výkon dohledu financovat ze svých jiných prostředků. **Financování činností souvisejících s dohledem nad finančním trhem skončilo tedy v záporných číslech.** Bylo by tedy vhodné se zamyslet, zda by neměl být využit odlišný systém, například že by náklady na výkon dohledu pokrývaly dohlížené subjekty svými ročními příspěvky v rozsahu odpovídajícím jejich velikosti a rozsahu podnikání na finančním trhu.

Rozdělení působnosti

Už jen z podstaty vlastní změny mohu konstatovat, že sjednocení dohledu nad všemi částmi finančního trhu do jediné instituce přineslo zjednodušení situace v rozdělení působnosti a odpovědnosti za výkon dohledu. Jestliže před 1. dubnem 2006 vykonávala dohled vedle České národní banky i Komise pro cenné papíry, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění Ministerstva financí a Úřad pro dohled nad družstevními záložnami, institucionální situace se touto změnou výrazně zjednodušila.

Toto zjednodušení je významné pro dohlížené subjekty, které vyvíjeli a vyvíjejí svou činnost ve více oblastech finančního trhu. Před touto změnou byly povinny plnit svou informační povinnost a spolupracovat s více orgány dohledu současně, mnohé jejich činnosti

⁸⁸ Česká národní banka: Roční zpráva o výsledku hospodaření České národní banky. 2006. str. 16 Dostupná z: http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/download/cnb_vysledky_hospodareni_2006.pdf [cit. 23. listopadu 2007]

se tak násobily, což je i administrativně zatěžovalo. Vzhledem ke sjednocení dohledu pak tyto povinnosti plní jen vůči jednomu orgánu, který pak prostřednictvím vnitřních struktur sdílí potřebné informace mezi svými jednotlivými součástmi. Situace se zpřehlednila také pro laickou veřejnost, pokud hledá orgán, jenž jí poskytuje ochranu.

Na sjednocení se bylo potřeba připravit také vnitřní organizační strukturu centrální banky. Přibyly dvě nové sekce - sekce regulace a dohledu nad pojišťovny, která převzala agendu Úřadu státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění Ministerstva s výjimkou agendy penzijního připojištění, a sekce regulace a dohledu nad kapitálovým trhem, do které byla zařazena právě agenda penzijního připojištění a současně zde byla převzata agenda, kterou vykonávala Komise pro cenné papíry. Do stávající sekce bankovní regulace a dohledu byla začleněna regulace a dohled nad družstevními záložnami.

Ministerstvu financí pak zůstal výkon státního dozoru nad nakládáním se státními prostředky určenými jako státní příspěvky klientům na stavební spoření a penzijní připojištění. Ministerstvo je také místem tvorby primárních právních norem (zákonů - na jejichž přípravě Česká národní banka spolupracuje), Česká národní banka je pak autorem sekundární normotvorby (vyhlášek).

Ve vnitřní organizaci České národní banky pak došlo ještě na konci roku 2006 k další změně, jež směřovala k lepší koordinaci dohledu nad jednotlivými oblastmi finančního trhu. Dřívější stav, kdy po sjednocení dohledu byl za každou z hlavních oblastí zodpovědný a řídil ji jiný člen Bankovní rady (Luděk Niedermayer - sekce regulace a dohledu nad pojišťovny, Miroslav Singer - sekce regulace a dohledu nad kapitálovým trhem, Michaela Erbenová - sekce bankovní

regulace a dohledu), byla změněna a všechny tyto sekce má pod svým exekutivním vedením viceguvernér Miroslav Singer⁸⁹.

Výbor pro finanční trh

Zákonem o sjednocení dohledu nad finančním trhem byl zřízen⁹⁰ Výbor pro finanční trh jako poradní orgán Bankovní rady pro oblast dohledu nad finančním trhem. Výbor má sedm členů: předsedu, místopředsedu a dalšího jednoho člena zvolené rozpočtovým výborem Poslanecké sněmovny na návrh profesních a zájmových organizací sdružujících účastníky finančního trhu po vyjádření České národní banky a Ministerstva financí k těmto osobám (jejich funkční období je tříleté). Další člen je jmenovaný Bankovní radou. Další dva členové jsou vedoucí zaměstnanci Ministerstva financí jmenování a odvolávání ministrem financí. Posledním členem je pak finanční arbitr. Jednání výboru se může účastnit s poradním hlasem také guvernér České národní banky a ministr financí.

Hlavním cílem činnosti Výboru je sledování vývoje na finančním trhu, projednávání koncepcí dohledu nad trhem, nových trendů na trhu a souvisejících otázek regulace a dohledu nad trhem. V těchto oblastech je pak Výbor oprávněn předkládat Bankovní radě a Ministerstvu financí stanoviska a doporučení. Bankovní rada tyto náměty pak projedná, čemuž může být předseda či místopředseda Výboru přítomni.

Výbor je také oprávněn požadovat po České národní bance, Ministerstvu financí a finančním arbitrovi informace o hlavních aktivitách v oblasti dohledu nad finančním trhem a vydaných rozhodnutích.

Zřízení Výboru jako poradního orgánu Bankovní rady považují za krok správným směrem. Do cílů jeho existence bych však včlenil

⁸⁹ Výroční zpráva 2006 České národní banky dostupná z http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2006.pdf, str. 16, 17. [cit. 23. listopadu 2007]

⁹⁰ Zákonem 57/2006 Sb., o sjednocení dohledu nad finančním trhem, byl do zákona 6/1993 Sb., o České národní bance vložen nový § 45a „Výbor pro finanční trh“.

také funkci koordinační, jež by mohla být nápomocná při řešení problémů, jež se na trhu objeví. Za nedostatečný však považují počet členů výboru a jeho složení. Pokud jsou jen tři členové Výboru voleni (zbývající členové získávají členství kvůli své funkci či pozici) a z nich je v současnosti Jiří Rusnok prezidentem Asociace penzijních fondů České republiky, Radek Urban generálním ředitelem Investiční společnosti České spořitelny, a.s., a Václav Tomek členem představenstva Asociace finančních zprostředkovatelů a finančních poradců České republiky, chybí v tomto orgánu zástupci organizací hájících práva spotřebitelů, klientů finančních institucí.

Za omezující ustanovení považují požadavek, kdy kandidáty na členy Výboru mohou rozpočtovému výboru Poslanecké sněmovny navrhnout jen profesní a zájmové organizace sdružující účastníky finančního trhu. Přitom pojem „účastník finančního trhu“ se v jiné aktuálně platné obecně závazné právní normě nevyskytuje. Vcelku restriktivně je pak vykládán jako subjekt, který na trhu podniká. Profesní a zájmové organizace těchto účastníků pak logicky navrhnou zástupce ze svých řad a zástupcům organizací na ochranu spotřebitelů finančních služeb je tak prakticky zabráněno (navíc pokud přihlédnou i k možnostem lobbingu za zvolení) být členy tohoto Výboru.

A jako zástupce akademického prostředí se domnívám, že také odborníci z akademického světa by mohli být přínosnými členy Výboru. Zvláště když je úkolem Výboru navrhnout změny v dohledu nad finančním trhem *pro futuro* s ohledem na vývoj na trhu a na světové trendy. Zde by byly jistě užitečné výsledky vědeckého výzkumu.

Procesní úprava výkonu dohledu

Před sjednocením dohledu postupoval při výkonu dohledu každý z orgánů dohledu podle svého zvláštního právního předpisu⁹¹.

⁹¹ Orgány dohledu postupovaly zejména dle následujících předpisů: Česká národní banka dle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance; Komise pro cenné papíry dle zákona č. 15/1998 Sb.; Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění Ministerstva financí dle zákona č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví; Úřad pro dohled nad družstevními záložnami dle zákona č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech

Subsidiárně pak v některých řízeních dle obecných procesních předpisů⁹². Pro dohlížené subjekty (zejména ty, které podléhaly dohledu více orgánů) to pak znamenalo vyšší administrativní a právní nároky, plnění více povinností v rozdílných procesních režimech.

Okamžikem sjednocení se však na tomto stavu nic nezměnilo. Organizační sjednocení dohledu do jednoho orgánu nezpůsobilo, že by tento orgán při výkonu dohledu postupoval podle jedné procesní úpravy. Tento stav považuji za nevhodný, a to jak pro vlastní orgán dohledu, tak zejména pro subjekty, nad nimiž je dohled vykonáván. Tento stav je nevhodný a neslučitelný s obecnými principy dobré správy.

Alespoň částečným pozitivem této organizační změny spojené se sjednocením dohledu je fakt, že se započalo s prováděním společných kontrol na místě u subjektů, které podléhají dohledu ve více oblastech své činnosti.

Problematickou situací si je Ministerstvo financí vědomo. V rámci pilotního projektu spolupráce s veřejností při tvorbě právních předpisů byl předložen k veřejné diskusi také materiál týkající se věcného záměru zákona o dohledu nad finančním trhem⁹³. Základním cílem nového zákona má být právě jednotná úprava postupů České národní banky při výkonu dohledu nad finančním trhem. I zde je vyjádřen názor, jenž koresponduje s mým, že *jestliže je v současnosti dohled nad finančním trhem koncipován jako integrovaný, potom se jeví jako logické, aby tam, kde tomu nebrání závažné důvody, postupovala Česká národní banka při jeho výkonu podle jednotné právní úpravy*⁹⁴.

Domnívám se tedy, že je nutné se v současné situaci posunout ve vývoji legislativy směrem ke sjednocení procesní úpravy činností, jež tvoří dohled na finančním trhem a které Česká národní banka

⁹² zákon č. 71/1967 Sb., o správním řízení (správní řád) do 31.12.2005, následně pak zákon č. 500/2004 Sb., správní řád; a zákon č. 552/1991 Sb., o státní kontrole

⁹³ výchozí materiál pro přípravu věcného záměru zákona je dostupný z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Verejna_diskuse_II_2007-ZDFT-vychozi_material_ke_konzultaci_pdf.pdf [cit. 27.12.2007]

⁹⁴ Tamtéž, str. 2.

vykonává. Vzhledem k tomu, že máme moderní správní řád a pro účely kontrol na místě vyhovuje také zákon o státní kontrole, měly by oba tyto předpisy být připuštěny jako subsidiární procesní úprava. Vlastní speciální právní norma by měla upravovat zvláštní aspekty, jež si dohled nad finančním trhem vyžaduje. Pokládám existenci jednotné procesní právní úpravy za prospěšnou jak pro orgán dohledu, tak zejména pro dohlížené subjekty.

5. Přehled systémů organizace dohledu nad finančním trhem v zemích Evropské unie

Na začátku této kapitoly se budu zabývat komparací systémů organizace veřejných orgánů dohledu nad finančním trhem v jednotlivých zemích současné Evropské unie. Toto srovnání mi umožní obecnější pohled na organizaci dohledu a stane se také východiskem pro některé teoretické otázky, které řeším ve své práci v jiných kapitolách (z důvodu vhodné systematiky této práce jsem tyto poznatky začlenil i do předcházejícího textu). Díky srovnání české právní úpravy s úpravou zahraniční budu také moci na závěr identifikovat pozitiva a negativa naší právní úpravy uspořádání dohledu nad finančním trhem.

Součástí této kapitoly bude i bližší pohled na systém dohledu nad finančním trhem ve třech členských zemích: Velké Británii, Německu a Slovensku. Na začátku těchto podkapitol svůj výběr právě těchto členských zemí Evropské unie náležitě ozřejmím.

Z hlediska metodiky vědecké práce je nespornou výhodou této komparace, že předmět komparace je bezpochyby totožný ve všech srovnávaných zemích. Bohužel se někdy stává, že zejména v případech, kdy autor zamýšlí provést komparaci nějakého úzce vymezeného právního institutu v zemích Evropské unie, přehlédne v zájmu sledování tohoto cíle, že i kvůli někdy výrazně rozdílným pojetím pozitivního práva v jednotlivých zemích Evropské unie, se pod institutem totožného názvu skrývá právní institut do té míry odlišný, což následně znehodnocuje výsledky takovéto komparace. Předmětem této komparace je však systém organizace dohledu nad finančním trhem v jednotlivých členských zemích v obecné rovině a tedy předmět komparace považují pro tuto činnost z teoretického hlediska za vhodný.

5.1 Výsledky základní komparace

V posledních pěti deseti letech proběhla v mnoha nynějších členských zemích Evropské unie změna v organizaci orgánů dohledu nad subjekty finančního trhu. V tomto rozvoji jsem se pokusil vysledovat některé společné znaky. V předpokladu jejich existence jsem vycházel zejména z toho, že na tomto poli vymezuje žádoucí cíle společná unijní legislativa, dále jsem svůj předpoklad samozřejmě založil také na společných historických, právních a politických východiscích a podobné ekonomické situaci členských zemí.

Vzhledem k tomu, že v každé ze zemí zcela jistě existuje mnoho lokálních výjimek z obecného trendu v organizaci dohledu, v tabulce č. 1 (jež je přílohou této práce), do které jsem zachytil výsledky zkoumání situací v jednotlivých členských zemích, jsem se držel právě jen roviny obecné, převládající systematiky orgánů dohledu v jednotlivých zemích. V tabulce proto uvádím pouze tři kolonky vymezující oblast finančního trhu - bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálový trh. Případné odlišnosti (jako například odlišný orgán, jenž vykonává dohled nad penzijním připojištěním, od orgánu vykonávajícího dohled nad pojišťovnictvím) pak, pokud jsou pro účel této práce významné, uvádím v poznámkách.

Do tabulky č. 2 jsem shrnul jen údaje, které jsou významné pro komparaci systému dohledu nad finančním trhem v České republice s ostatními členskými státy. Vzhledem k tomu, že dohled je v České republice sjednocený a je v pravomoci jediného orgánu, zajímalo mne, ve kterých ostatních členských zemích je dohled také sjednocen.

A vzhledem k tomu, že v České republice vykonává dohled centrální banka, druhým hlediskem, které jsem sledoval, bylo to, nad kterými subjekty (opět v podobě rozdělení na oblast bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálový trh) vykonává

v jednotlivých členských zemích tamější centrální banka (nebo instituce jí odpovídající) dohled.

5.1.1 *Modely organizace dohledu v zemích Evropské unie*

Za použití výše uvedených údajů a také s podporou závěrů obsažených v aktuálním materiálu⁹⁵ Evropské centrální banky týkajícím se dohledu mohu shledat, že v zemích Evropské unie můžeme nalézt tři základní modely organizace subjektů dohledu nad jednotlivými částmi finančního trhu:

- sektorový model,
- sjednocený model,
- „twin peaks“ model⁹⁶.

Sektorový model je historicky nejstarším modelem organizace dohledu nad finančním trhem. Základním principem tohoto modelu je rozdělení finančního trhu na jednotlivé sektory, standardně bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálový trh. Nad subjekty a činnosti na každém z těchto sektorů finančního trhu pak dohlíží zvláštní orgán. Tento model se vyvinul v minulosti, když první a nejdůležitější oblastí, nad kterou byl dohled vykonáván, bylo bankovníctví a následně se přidávaly další oblasti.

Faktem je, že tento model opouští v Evropské unii čím dále tím více zemí. V současné době (i když někdy v pozměněné podobě) nalézáme tento model v Bulharsku, Finsku, Francii, Itálii, Kypru, Litvě, Lucembursku, Polsku, Portugalsku, Rumunsku, Řecku, Slovinsku a Španělsku. Toto rozdělení však není možné brát absolutně. V systému, který existuje ve Francii a v Itálii, je možné spatřovat výrazné rysy modelu „twin peaks“. V Polsku probíhá přeměna systému

⁹⁵ Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries. Dostupný z webu Evropské centrální banky: http://www.ecb.int/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf [cit. 23.8.2007]

⁹⁶ Někteří autoři však používají rozdělení jen na dohled vykonávaný jedním orgánem a dohled vykonávaný více orgány. Srovnej: Mosciandaro, D.: *Central Banks and Single Financial Authorities: Economics, Politics and Law*. In: Mosciandaro, D.: *Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe. New Architecture in the Supervision of Financial Markets*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2005, str. 70.

na sjednocený model a nad pojišťovnictvím a investicemi dohlíží jeden orgán. Totéž, tedy že jeden orgán dohlíží ve dvou sektorech finančního trhu, nalezneme ve Finsku a v Lucembursku.

Sjednocený model organizace dohledu nad finančním trhem se stává v Evropské unii stále populárnější. Dohled nad celým finančním trhem v něm vykonává jediný orgán. Tento orgán je buď zcela nově konstituován, nebo je tato kompetence svěřena orgánu, který již existuje (a zabýval se dohledem nad některou z oblastí finančního trhu).

V současné době je tento model užit v následujících zemích Evropské unie: Belgie, Česká republika, Dánsko, Estonsko, Irsko, Lotyšsko, Maďarsko, Malta, Německo, Rakousko, Slovensko, Švédsko a Velká Británie. Z tohoto výčtu je zřejmé, že se v současné době jedná o model, který v Evropské unii převažuje. Je samozřejmé, že toto shrnutí je opět platné v obecné rovině a není možné brát absolutně. Zvláště v případech, kdy orgánem sjednoceného dohledu je orgán odlišný od centrální banky, zůstávají obvykle centrální bance určité pravomoci vztahující se k dohledu nad bankovníctvím.

Třetím modelem je pak tzv. „twin peaks“⁹⁷ model. V tomto modelu se rozděluje pohled na dohled nad finančním trhem na dvě samostatné oblasti podle cíle, který dohled sleduje: omezitelný dohled (týkající se zejména kritérií autorizace a jejich naplňování, dodržování podmínek celkové solventnosti a likvidity) a dohled nad způsobem obchodování (zejména zaměřený na ochranu spotřebitelů). Specifika tohoto modelu jsem řešil v předchozích částech této práce. Je vhodné si však povšimnout, že v sekundární rovině se opět nabízí možnost, aby nad každým z obou cílů dohlížel buď jediný orgán, nebo orgánů více.

Jediným členským státem, ve kterém je tento model plně využit je Nizozemí. Každý z obou cílů dohledu má v Holandsku v pravomoci jeden orgán. Rysy tohoto modelu bychom pak mohli najít také

⁹⁷ Anglický pojem *twin peaks* je možné přeložit jako „dva vrcholy“.

v struktuře organizace dohledu nad finančním trhem v Itálii, Francii či Portugalsku. V těchto zemích se ale jedná jen o funkční rysy, institucionálně stále setrvávají na sektorovém modelu.

5.1.2 Postavení centrální banky při dohledu nad finančním trhem v zemích Evropské unie

Z pohledu této práce je významné také postavení, jaké ve vztahu k dohledu nad finančním trhem zastává v každé zemi tamější centrální banka. Tato otázka je podstatná pro tuto práci také z toho úhlu pohledu, že v České republice je působnost sjednoceného dohledu nad finančním trhem určena právě centrální bance.

Je nutné si uvědomit, že z historického hlediska bylo postavení centrální banky v oblasti dohledu nad bankovníctvím velmi silné. Tato skutečnost má vliv i v dnešních dnech. Jednak v sektorovém modelu obvykle zůstal dohled nad bankovníctvím svěřen centrální bance, jednak i v případě sjednoceného modelu dohledu (pokud jej nevykonává sama centrální banka) je ponechán centrální bance určitý vliv spojený zejména s funkcí banky jako instituce dohlížející na celkovou finanční stabilitu v zemi. Proto také není jednoduché rozhodnout, jaký stupeň ingerence centrální banky do výkonu dohledu je potřebný, abych mohl prohlásit, že se centrální banka v té které zemi podílí na výkonu dohledu v některé oblasti finančního trhu.

Shrnu-li poznatky, jež jsem zachytil i v tabulce č. 2, mohu centrální banky jednotlivých zemí Evropské unie rozdělit do následujících tří skupin:

- na dohledu se nepodílí,
- na dohledu se podílí a to v oblasti bankovníctví,
- na dohledu se podílí a to jako orgán sjednoceného dohledu.

V zemích první skupiny tedy došlo k přesunu působnosti v jakékoliv z oblastí finančního trhu (a tedy zejména v bankovníctví) na orgán odlišný od centrální banky. Toto konstatování je však opět

do jisté míry zjednodušující. Jednak i v těchto zemích, ač centrální banka přímo nevykonává dohled nad bankovníctvím, ponechává si jisté pravomoci zejména v oblasti dohledu nad celkovou finanční stabilitou či nad funkčností platebních systémů (např. v Rakousku). Za další pak v mnoha zemích je centrální bance ponechán jistý vliv například prostřednictvím členství představitelů centrální banky ve vedení příslušného orgánu dohledu. Dále pak centrální banka může s orgánem dohledu sdílet různé databáze či informační technologie. Ve své podstatě jedinou zemí Evropské unie, ve které instituce typu centrální banky nemá žádný vliv na orgán dohledu, je Lucembursko.

V této skupině zemí můžeme rozlišit ještě dvě podskupiny. V první z nich budou Finsko a právě Lucembursko. Tato skupina je specifická tím, že ačkoli centrální banka zde nevykonává dohled ani nad bankovníctvím, nedošlo v těchto zemích také ani ke sjednocení dohledu do působnosti jediného orgánu.

Druhou podskupinou budou pak země, ve kterých je možné absenci centrální banky jako orgánu dohledu vysvětlit sjednocením dohledu nad celým finančním trhem do jediného orgánu odlišného od centrální banky. Mezi tyto země patří: Belgie, Dánsko, Estonsko, Lotyšsko, Maďarsko, Malta, Německo, Rakousko, Švédsko a Velká Británie.

V druhé skupině jsou země, v nichž centrální banka vykonává dohled nad bankovníctvím. Tyto země tedy setrvávají na historickém modelu tohoto sektorového uspořádání dohledu. Mezi tyto země patřila po většinu své moderní existence i Česká republika.

Do této skupiny náležejí tedy následující země Evropské unie: Bulharsko, Francie⁹⁸, Itálie, Kypr, Litva, Polsko, Portugalsko, Rumunsko, Řecko, Slovinsko a Španělsko.

⁹⁸ Francii do této skupiny řadím proto, že orgán dohledu Commission Bancaire je sice relativně samostatným orgánem, předsedá mu však guvernér Banque de France a veškerou činnost vykonávají zaměstnanci a je hrazena z rozpočtu Banque de France.

Do poslední, třetí skupiny pak náležejí země, ve kterých centrální banka vykonává dohled nad celým finančním trhem. Patří zde tedy Česká republika, Irsko, Nizozemsko a Slovensko. Plně však této definici odpovídá jen situace v České republice a na Slovensku.

V Irsku je tamější orgán dohledu, *Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*, vlastně dvojjedinným orgánem, který má dvě rovnocenné a relativně samostatné složky - centrální banku a orgán dohledu nad finančním trhem. Z hlediska funkčního nelze tedy hovořit o tom, že by centrální banka vykonávala dohled nad finančním trhem.

Situace v Nizozemsku pak byla vysvětlena výše. Vzhledem k aplikaci modelu „twin peaks“ tamější centrální banka vykonává pouze omezující dohled nad subjekty finančního trhu (zejména v otázkách vztahujících se k plnění kritérií autorizace), nedohlíží však nad obchodním jednáním těchto subjektů. Proto také zařazení nizozemského systému dohledu do této skupiny nemůže být bráno za absolutní.

5.2 Velká Británie

První ze zemí, jíž se budu blíže věnovat, je Velká Británie. Důvodem, proč jsem tuto zemi vybral, je zejména ten fakt, že se jedná o jedinou členskou zemi Evropské unie, která nepatří do skupiny zemí kontinentálního práva. Tato skutečnost je pro mne předpokladem zajímavosti z hlediska právní teorie. Odlišnost právního prostředí může být předpokladem i pro odlišný pohled na organizaci a výkon dohledu nad finančním trhem, z něhož by mohly pramenit poznatky, jež by mohly být přínosné pro další myšlenky do této práce.

5.2.1 Vývoj dohledu

Na začátku je nutné si uvědomit odlišnost angloamerického právního systému od systému kontinentálního, jenž je více formální. Jasným příkladem je historická „regulace“ bankovního prostředí v Londýně, kdy se představitelé jednotlivých bankovních domů pravidelně střetávali na neformálních setkáních a pravidla, která si zde dohodli, platila za pevně daná - bez potřeby zákonné regulace. Proto také nelze očekávat, že legislativa, jak ji známe my, v minulosti upravovala všechny aspekty fungování finančního trhu.

I vzhledem k tomuto aspektu se vývoj dohledu nad finančním trhem odehrával zejména v oblasti bankovního dohledu. Proto se i já zaměřím zejména na vývoj legislativy v oblasti regulace bankovníctví. Nejdůležitějším subjektem je *Bank of England*, která se v průběhu dějin vyvinula v regulátora a supervísora bankovníctví, aby tuto svou roli následně předala novému, moderně koncipovanému orgánu - *Financial Services Authority*, jenž vykonává sjednocený dohled nad celým finančním trhem dnes.

Prvním podstatným zákon v této oblasti byl **Bank of England Act 1694**, který konstituoval *Bank of England*. Jednalo se o akciovou společnost, z pohledu dnešní teorie, je však obtížné přesně určit povahu právního statutu Banky. Jedním ze skutečných cílů založení Banky bylo shromáždění části prostředků na financování války proti Francii. Dalším důvodem, opět spojeným s válčením té doby, pro vznik banky s užším vztahem ke státu byla skutečnost, že bylo vhodnější, aby se veškeré operace vztahující se k zahraničním dluhům vypořádávaly přes takovou banku, než přes banky čistě privátní.

Tehdejší *Bank of England* nebyla standardní soukromá banka té doby. Neměla sice žádné zvláštní výsady dnešních centrálních bank, bylo jí ale zakázáno uskutečňovat běžné obchody, dovoleno jí bylo jen obchodovat se směnkami a se zlatem, stříbrem a mincovními kovy.

Další zákon, **Bank of England Act 1716**, byl vydán opět zejména s cílem zjednodušit pokrytí deficitního stavu veřejných financí, způsobeného válečnými výdaji a obecným státním dluhem. Primárním cílem zákona tedy bylo zajistit půjčky pro státní finance.

Základním oprávněním daným tímto zákonem byla možnost Banky půjčovat si peníze za úrok a za podmínek, které guvernér a Banka považovaly za vhodné. Tedy za víceméně jednostranných podmínek odlišných od standardních podmínek užívaných v soukromých obchodech. Toto je již nepochybným znamením o veřejnoprávním postavení Banky.

Následující zákon, **Bank Charter Act 1844**, se stal podstatným milníkem v pojetí Banky jako moderní centrální banky. Zákon jednoznačně určuje Banku jako vládní instituci, tedy jako veřejnoprávní subjekt.

Tímto zákonem vzniká v rámci vnitřní organizace Banky oddělení, jehož pravomocí bylo vydávat dlužní úpisy splatné na viděnou (v dnešním pojetí bankovky). Banka se tedy stává emisní bankou.

V souvislosti s přijetím poválečného **Bank of England Act 1946** již začíná období moderního ekonomického pojetí centrální. Velká Británie jako vítězná strana, ale i jako stát, který byl válkou těžce zasažen, se v široké míře zapojuje do ekonomické obnovy světa vycházející z Bretton-Woodských dohod, podílí se na vytváření Mezinárodního měnového fondu i Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj.

Cílem zákona⁹⁹ bylo také plně začlenit Banku mezi subjekty zcela veřejnoprávní povahy. Vyjasnit její vztah ke státní pokladně reprezentované ministerstvem financí a k ostatním, komerčním bankám a obdobným institucím. Ministerstvo financí bylo oprávněno

⁹⁹ Přiměřenou představu o obsahové náplni lze získat ze struktury zákona:

section 1: Transfer of Bank stock to the Treasury

section 2: Court of Directors of the Bank

section 3: Consequential provisions as to constitution and powers of the Bank

section 4: Treasury direction to the Bank and relations of the Bank with other banks

section 5: Interpretation

section 6: Short title

po konzultaci s guvernérem dát Bance příkaz vztahující se k jakékoli záležitosti, aby ochránilo veřejný zájem. Banka pak byla oprávněna po ostatních bankách žádat informace a dávat bankám doporučení vztahující se k jakýmkoliv bankovním nebo finančním věcem, jestliže je považovala za nutné pro zajištění veřejného zájmu. Tato doporučení měla závazný charakter, pokud k jejich vydání zmocnilo Banku ministerstvo financí (doporučení však musela mít obecnou povahu, nemohla se vztahovat ke konkrétnímu bankovnímu domu či zákazníkovi).

Zákon také výslovně stanovil, že Banka je ve veřejném vlastnictví a pod veřejnou kontrolou. Zákon určil povinnost Banky převést všechny své akcie na ministerstvo financí.

Zákon také vytvořil novou organizační strukturu uvnitř Banky. Vedením banky určil *Governor*¹⁰⁰ a *Court of Directors*¹⁰¹, který byl tvořen *Governor, Deputy Governor* a 16 *Directors*.

Během sedmdesátých a osmdesátých let minulého století se Londýn stal světovým finančním centrem, na tuto situaci musela nutně reagovat i legislativa týkající se bankovníctví a finančních služeb, neboť do tehdejší doby byla zaměřena zejména na domácí subjekty a jejich podnikání.

V přijatém zákoně *Banking Act 1979* začíná dominovat jako jeden z hlavních cílů činnosti Banky při dohledu nad bankovníctvím ochrana vkladatelů. Pozornost se v tomto ohledu zaměřovala také na obchodní politiku institucí přijímajících vklady¹⁰², sledovaly se jakékoli nekalé praktiky lákající na služby a postihovaly se ty z nich, které byly způsobitelné vkladatelům přivodit újmu. Zákon definuje také jednotlivé delikty vztahující se k podvodnému přijímání vkladů či klamavému informování vkladatelů.

¹⁰⁰ Guvernér

¹⁰¹ Rady ředitelů tvořené guvernérem, vice-guvernérem a 16 řediteli

¹⁰² V britské legislativě se v této době rozšiřuje pojem *deposit-taking institution, deposit-taking business*, tedy instituce přijímající vklady a příslušná oblast podnikání, stále se však používají pojmy *bank* a *banking business*; do současných právních norem EU se však pojem *deposit-taking institution* převzal jako pojem používaný pro všechny tyto instituce, včetně bank (a i vlastní pojem *bank* byl tedy takto nahrazen) .

Z pohledu této práce je nejdůležitějším přínosem tohoto zákona založení skutečného dohledu nad bankami a ostatními institucemi přijímající vklady (a to včetně vlastní definice pojmu vklad). Svěření působnosti dohledu nad těmito institucemi Bance vycházelo z teorie postavení Banky jako věřitele poslední instance¹⁰³.

Zákon přiznal Bance poprvé plnou pravomoc dohledu nad institucemi přijímajícími vklady. Zákon v rámci předběžného dohledu rozdělil instituce přijímající vklady do dvou skupin - banky a ostatní instituce přijímající vklady. Obě dvě skupiny však procházely procesem autorizace, aby získaly oprávnění k podnikání v oblasti přijímání vkladů.

Vzhledem k tomu, že pojem přijímání vkladů¹⁰⁴ byl široký, v podstatě žádný subjekt nemohl fungovat na Londýnském kapitálovém trhu bez příslušného povolení Banky (opět byla hlavním cílem, který byl sledován, ochrana vkladatelů).

Výjimkou z požadavku autorizace a podrobení dohledu byly subjekty uvedené v příloze 1¹⁰⁵ zákona. Tento seznam pak mohlo ministerstvo financí rozšiřovat.

Zákon v rámci ochrany vkladatelů také nově zaváděl program ochrany vkladů¹⁰⁶, jehož základem byl fond ochrany vkladů. Zákon určoval mnoho aspektů této ochrany, zejména způsob přispívání do tohoto fondu a okruh přispívatelů, situace, za kterých byly prostředky z fondu vypláceny vkladatelům a způsob těchto výplat atp.

Následně byl přijat *Financial Service Act 1986*, který zavedl regulaci a dohled v oblasti investování s účinností od dubna 1988. Organem, který byl zodpovědný za tuto oblast, byl *Securities*

¹⁰³ *Lender of last resort* - Centrální banka s cílem uchránit finanční systém od nestability podpoří banku, která se dostala do takových existenčních problémů, že nemůže získat likviditu od jiných subjektů, poskytnutím prostředků. Avšak proto, aby centrální banka mohla tuto funkci efektivně vykonávat, musí mít přesné informace o finančním stavu banky.

¹⁰⁴ Definice pojmu vklad byla v tomto zákoně pojata negativně (vylučovala zejména prostředky placené Bankou, autorizovanými institucemi, obchodními společnostmi svým složkám atp.), proto byl pojem vklad velmi široký (nelze jej proto zjednodušeně pojímat jen jako bankovní vklad).

¹⁰⁵ Příloha nazvaná *Exceptions from Prohibition in Section 1*

¹⁰⁶ *Deposit Protection Scheme a Deposit Protection Fund*

and Investment Board (SIB), jenž kromě výkonu obecné politiky ve své působnosti dohlížel také na *self regulating organisations*, které byly oprávněny vydávat některé autorizace k činnosti na poli investic. SIB byl formálně přejmenován v říjnu 1997 na *Financial Services Authority* s cílem světit mu v budoucnu také dohled nad bankovníctvím.

Po otřesu londýnského trhu v polovině osmdesátých let, který byl způsoben krachem jedné velké bankovní skupiny¹⁰⁷, byl přijat **Banking Act 1987**. Tato událost vzbudila snahu o vytvoření ještě lepšího a zejména přesnějšího předpisu o dohledu nad finančními institucemi pro kvalitnější ochranu vkladatelů (a také zkvalitnění programu ochrany vkladů), ale i pro zajištění stability trhu. Cílem bylo také zpřesnit vymezení pravomocí Banky dle *Financial Services Act*.

Tento zákon přesněji specifikuje podmínky autorizace. Podrobně stanoví požadavky na osoby vykonávající obchodní vedení společnosti a jejich kvality, na obchodní plány společnosti, na minimální kapitál společnosti, stejně jako na akcionáře společnosti. Zákon následně specifikuje důvody, za kterých může dojít k odmítnutí autorizace, nebo k omezení či odebrání autorizace již udělené.

Zákon přiznával Bance pravomoc vyšetřit informace, pokud se budou jevit jako podezřelé. Pro tento účel mohla Banka jmenovat kompetentní osobu, aby vyšetřila uvnitř finanční instituce skutečný stav věcí a vyhotovila zprávu. Zákon také stanoví hranici 5 milionů liber vlastního kapitálu, od níž je oprávněna autorizovaná instituce používat ve svém názvu slovo „banka“.

Pozornost byla v zákoně věnována také regulaci reklamy, kterou finanční instituce lákají své potencionální či současné vkladatele. Regulace této reklamy byla svěřena ministerstvu financí po konzultaci s *Bankou*¹⁰⁸. Výkon dohledu nad reklamou byla však pravomocí Banky, která mohla finanční instituci, která tuto reklamu používá, uložit jedno či více opatření či zákazů stanovených zákonem (např. zakázat

¹⁰⁷ Krach Johnson Matthey Bankers v roce 1984

¹⁰⁸ *Building Societies Commission* (regulátorem stavebních spořitelen dle *Building Societies Act 1986*)

používání této reklamy, uložit změnu reklamy atd.). Zákon také vymezil skutkové podstaty deliktů spojených s klamavou reklamou na vkladové produkty.

Zákon výslovně stanovil, že vedení, zaměstnanci, ani samotná Banka není odpovědná za jakékoli škody způsobené její činností či opomenutím.

Posledním významným zákonem byl *Bank of England Act 1998*, který převedl zodpovědnost za výkon bankovního dohledu a pravomoci s tím spojené z *Bank of England* na *Financial Services Authority*. Zákonem stanoveným cílem této změny bylo světit tuto působnost do rukou nezávislé instituce s odborně specializovaným aparátem.

Zákon také nově, na základě požadavků legislativy Evropských společenství, aby měnová politika v členských státech nebyla pod přímou politickou kontrolou, plně svěřuje Banke odpovědnost za monetární politiku. A podstavení Banky samotné určuje jako na vládě nezávislé. Do této doby spočívalo rozhodování o měnové politice v rukou vlády (neboť měnová politika byla považována za součást fiskální politiky, za kterou byla vláda odpovědná), Banka byla víceméně jen vykonavatelem její vůle. Od účinnosti tohoto zákona má Banka pouze sledovat inflační cíle vlády, rozhodnutí o měnové politice však činí sama.

5.2.2 *Financial Services Authority a FSMA 2000*

Financial Services Authority (FSA)¹⁰⁹

FSA je orgánem sjednoceného dohledu nad finančním trhem. Krátce shrnuto¹¹⁰ FSA vznikl přejmenováním výše zmiňované *Securities and Investments Board* v říjnu 1997. Následně v červnu 1998 byl do jeho

¹⁰⁹ Pro bližší informace o FSA doporučuji srovnat Howard, M., Masefield, R., Chuah, J.: *Butterworths Banking Law Guide*. London: LexisNexis Butterworths, 2006. str. 14 a násl.

¹¹⁰ Bližší informace o historii je možné nalézt na <http://www.fsa.gov.uk/Pages/About/Who/History/index.shtml> [cit. 27.8.2007]

pravomoci včleněn dohled nad bankovníctvím, jež převzal od *Bank of England*. Následně v květnu 2000 byla do jeho pravomoci přesunuta i registrace subjektů burzy (dříve vykonávaná samotnou londýnskou burzou) a pak dle FSMA 2000 s účinností od 1. prosince 2001 i regulace a dohled z jiných oblastí finančního trhu (dříve vykonávaná sektorovými orgány: *Building Societies Commission, Friendly Societies Commission, Investment Management Regulatory Organisation, Personal Investment Authority, Register of Friendly Societies, Securities and Futures Authority*) V říjnu 2004 FSA převzala také oblast regulace hypoték a v lednu 2005 pak celou oblast dohledu nad pojišťovnictvím.

FSA je svojí právní formou společností s omezeným ručením¹¹¹ a je financována poplatky, jimiž jsou zatíženy regulované subjekty. FSA je relativně nezávislá.

Závislost FSA na Parlamentu spočívá ve faktu, že Parlament přijímá a mění primární i sekundární legislativu, již se FSA musí řídit. FSA také musí každoročně předkládat Parlamentu svoji zprávu o tom, jak plní své zákonné cíle činnosti. Vláda může určit, jaká konkrétní problematika bude ve zprávě obsažena. Tato zpráva musí být předložena a diskutována na veřejném shromáždění. Komise Parlamentu je také oprávněna provést šetření kdykoliv a v jakékoliv věci, jež se činnosti FSA týká.

Členové vedení FSA, *FSA Board*¹¹², jsou jmenováni a mohou být také odvoláni ministerstvem financí. Toto vedení je tvořeno jak výkonnými členy, tak členy nevýkonnými, kteří mají za úkol zejména sledovat efektivnost a hospodárnost využívání prostředků FSA a kteří také určují výkonným členům jejich plat (o své činnosti pak předkládají ministři financí každoroční zprávu, která je následně zahrnuta i do celkové zprávy FSA).

FSA je finančně zcela nezávislá na státním rozpočtu. Všechny finance, které potřebuje na svou činnost, získává od institucí,

¹¹¹ *Company limited by guarantee*

¹¹² Rada FSA

nad kterými dohled vykonává. Oprávnění k vybírání poplatků vychází z FSMA¹¹³. Existují tři základní druhy poplatků: roční poplatky (základní a nejdůležitější druh poplatků, jež většinou financuje činnost FSA), poplatek spojený se žádostí (jež se vybírá jako úhrada nákladů vznikajících při vyřízení žádosti subjektu, kterou je subjekt povinen podat dle zákonné či podzákonné úpravy) a poplatky spojené se zvláštními projekty (s činnostmi, které se vykonávají na žádost a ve prospěch subjektů).

Výše ročních poplatků závisí na několika aspektech. Na druhu regulované aktivity, kterou subjekty vykonává. Na konkrétních nákladech, které FSA vynakládá na dohled nad touto aktivitou (dle konkrétního rozpočtu). Na rozsahu činnosti subjektu při vyvíjení regulované aktivity (větší firmy platí více, menší méně).

Financial Services and Markets Act 2000

Tento zákon stanovil¹¹⁴ FSA čtyři základní cíle činnosti:

- podporovat důvěru ve finanční trh,
- šířit povědomí veřejnosti o trhu,
- chránit spotřebitele,
- redukovat finanční kriminalitu.

Pro správné fungování finančního trhu je důvěra v něj nezbytná. Důvěra však může vycházet jen ze stability trhu a z oprávněného očekávání, že trh stabilní zůstane. Nestabilita trhu může být způsobena zejména pochybením v činnosti nebo dokonce úpadkem některé z finančních institucí jako prvku tohoto systému, nebo nefunkčností systému zajišťujícího výměnu informací mezi těmito prvky. Důvěra veřejnosti v trh je zcela jistě podporována také vědomím veřejnosti, že nad funkčností trhu dohlíží věrohodný veřejný orgán a že tento dohled je dostatečně účinný, aby uchránil vklady veřejnosti.

¹¹³ Schedule 1, Part III, paragraph 17 – the Financial Services and Markets Act

¹¹⁴ V Section 2 zákona

Je ale zároveň nutné, aby veřejnost měla dostatečné povědomí o trhu a jeho fungování a zákonitostech. Aby veřejnost brala trh za, i přes dohled vykonávaný FSA, relativně rizikové prostředí, kde u žádného vkladu není zajištěna jeho úplná návratnost. Jen s tímto vědomím se totiž veřejnost nezalekne partikulárního selhání na trhu. Pro naplnění tohoto cíle tedy FSA musí vytvořit účinný systém přenášení informací o trhu k veřejnosti.

Ochrana spotřebitelů, tedy zejména vkladatelů je dalším z hlavních cílů činnosti FSA. Tato ochrana ale nemůže spočívat v odpovědnosti za pochybení v činnosti některého ze subjektu na trhu. Dohled spočívá v autorizaci finanční instituce při jejím vstupu na trh - tedy ve zjištění, zda má všechny kvality, jež pro výkon této činnosti vyžadují právní předpisy. A pak v následném pozorování činnosti instituce, zda se podle právních požadavků i chová. Není však možné, aby byla veřejnosti zaručena jistota, že instituce bude podnikat úspěšně.

Posledním z hlavních cílů je boj s finanční kriminalitou, tedy například boj proti praní peněz, finanční podvody, ale i zneužívání informací. Role FSA však v tomto boji není ta nejvýznamnější a nemůže nahradit činnost policie nebo jiných specializovaných složek, může jim být jen nápomocna.

FSA si v pracovní rovině z těchto čtyř základních cílů stanovila všem srozumitelný cíl své činnosti: **udržovat efektivní, spořádaný a průhledný finanční trh a pomáhat drobným spotřebitelům dosáhnout poctivých obchodů.**

Zákon také stanovil povinnost, aby FSA konsultovala svou činnost s odborníky z oboru a se spotřebiteli. Pro tento účel byla zřízena **poradní skupina odborníků z praxe a poradní skupina složená ze zástupců spotřebitelů.** Zastoupení v obou skupinách musí odrážet složení trhu. Členové obou skupin jsou jmenováni FSA se souhlasem ministerstva financí (stejně i odvolávání).

Zákon také dává FSA pravomoc vydávat právní předpisy¹¹⁵, jež ale nemají obecnou závaznost. Tyto předpisy zavazují jen autorizované osoby. Povinností FSA je zvažovaný předpis zveřejnit, aby k němu veřejnost měla přístup a mohla předpis připomínkovat. Vydaný předpis, stejně jako jeho změnu musí FSA v kopii zaslat ministerstvu financí.

Zákon rozšiřuje systém autorizace, který byl zaveden zákonem z roku 1987. Cílem zákona je ještě podrobněji sledovat jednání subjektů, k čemuž bylo FSA vybaveno širšími pravomocemi. Jednou z nových podstatných pravomocí je například možnost FSA požádat soud o vydání rozhodnutí, kterým se nahradí manažer nebo člen správní rady za osobu navrženou FSA.

Zákon vytvořil nový jednotný systém zajištění vkladů, tzv. *Financial Services Compensation Scheme*¹¹⁶. Cílem tohoto systému je poskytnout omezenou kompenzaci při krachu autorizovaného subjektu, zajištění je tedy poskytnuto pro všechny vkladatele bez ohledu, u jakého druhu autorizovaných osob své prostředky uložili. Účast na tomto zajištění je pro všechny autorizované subjekty povinná.

Rozdělení zodpovědnosti za britské finanční prostředí mezi HM Treasury, Bank of England a Financial Services Authority

V roce 1997 bylo přijato *Memorandum of Understanding*¹¹⁷ mezi *Bank of England*, FSA a britským ministerstvem financí, které má za cíl rozdělit pole zodpovědnosti a působnosti v prostředí britského finančnictví tak, aby byl co nejlépe naplňován cíl spočívající ve finanční stabilitě.

V Memorandu byly stanoveny čtyři základní principy odůvodňující rozdělení zodpovědnosti:

¹¹⁵ *General rules*

¹¹⁶ Jenž konsumoval předchozí *Deposit Protection Scheme*, ale i např. *Investors Compensation Scheme* a další

¹¹⁷ Memorandum porozumění, v originále dostupné z <http://www.bankofengland.co.uk/about/legislation/mou.pdf> [cit. 29.8.2007]

- jasná odpovědnost - každý z orgánů musí být zodpovědný za svou činnost, každý musí mít nepochybný a přesně definovaný rozsah odpovědnosti,
- průhlednost - Parlamentu, finančnímu trhu i veřejnosti musí být zřejmé, který orgán je za kterou oblast odpovědný,
- vyhnutí se zdvojení - každý z orgánů musí mít jasně definovanou roli, tak aby se zamezilo duplikování jejich činností,
- pravidelná výměna informací - výměna informací umožní jednotlivým orgánům plnit své úkoly co nejúčinněji.

Vzhledem k tomu, že jak Banka, tak FSA při své činnosti sbírají od subjektů množství informací, které ke své činnosti může potřebovat i druhý orgán, a vzhledem k tomu, že subjekty, nad nimiž je vykonáván dohled, mají být co nejméně zatěžovány, oba orgány se dohodnou, který z nich určitý druh informací shromáždí a jakým způsobem je plně a volně poskytne druhému orgánu. K výměně základních informací dochází také po personální linii - *Deputy Governor* Banky je členem *FSA Board* a naopak *FSA Chairman* je členem *Court of the Bank*¹¹⁸.

Za účelem koordinování činnosti a rozhodování a výměny informací je založeno *Standing Committee*, které je tvořeno zástupci ministerstva financí, Banky a FSA (ve výjimečných a závažných případech se komise může sejit ve složení, kdy jednotlivé orgány zastupují ministr financí, guvernér Banky a předseda FSA). Tato komise se pravidelně měsíčně setkává, setkání však mohou být svolána dle aktuální potřeby i v kratším čase. Komise je významná také pro případy krizového řízení, pokud by se objevil vážný problém ohrožující finanční systém. Krizový management je také hlavním důvodem existence tohoto memoranda. V takovém případě se všechny tři orgány budou vzájemně informovat v co nejširším rozsahu,

¹¹⁸ Význam: *Deputy Governor* - viceguvernér Banky, *Court of the Bank* - bankovní rada, *FSA Chairman* - předseda FSA, *FSA Board* - výkonný orgán (rada) FSA

konečnou pravomoc rozhodnout o podpůrných opatřeních (finančních) má ministr financí.

Oblast zodpovědnosti Banky

Banka zodpovídá za **stabilitu finančního systému** jako celku. Banka má pro plnění tohoto cíle prostřednictvím svého *Deputy Governor* zastoupení ve *FSA Board*. Díky tomuto postavení na trhu a v platebním systému Banka může jako první zjistit možné problémy. Banka také poskytuje odborné rady s cílem zlepšení fungování trhu a platebních systému jak ve Velké Británii, tak v zahraničí.

Banka zajišťuje **stabilitu měnového systému** jako součást jednoho ze svých základních cílů činnost - monetární politiky. Svou činnost na trhu zaměřuje na ovlivňování množství likvidity.

Banka systematicky dohlíží na fungování finančního systému. Jako banka bank stojí v centru celého platebního systému a dohlíží zejména na **fungování platebních systémů** sídlících ve Velké Británii, ale i v zahraničí (pokud mají vztah k domácímu finančnímu systému). Banka poskytuje ministru financí rady a odpovědi ohledně platebního systému, jeho aktuální situace a případných problémů. Banka také působí v oblasti zlepšování a posilování platebního systému s cílem předejít systémovým rizikům.

Ve výjimečných případech vykonává oficiální finanční operace s cílem snížit riziko, že problémy některé konkrétní instituce by se mohly rozšířit na finanční trh.

Oblast zodpovědnosti FSA

Pravomoci a zodpovědnost *FSA* vycházejí z *Financial Services and Markets Act 2000*.

FSA je zodpovědná za autorizaci a dohled nad bankami, stavebními spořitelny, investičními společnostmi, pojišťovny a pojišťovacími makléři, družstevními záložny a pojišťovacími

spolky. Je zodpovědná také za dohled nad kapitálovými trhy, nad cennými papíry a nad vypořádávacími a zúčtovacími systémy.

FSA také řídí a vykonává finanční činnost týkající se problémů, jež postihly instituce, nad kterými dohlíží, s cílem, aby se tyto problémy nerozšířily na ostatní instituce či na celý systém (pokud se nejedná o případ, za který je zodpovědná Banka).

FSA ve své oblasti zodpovědnosti také vykonává regulační činnost. Poskytuje odborné rady regulovaným institucím i zahraničním a mezinárodním orgánům vztahující se k jejímu oboru činnosti.

Oblast zodpovědnosti ministerstva financí

Ministerstvo financí je zodpovědné za strukturu a jednotlivé prvky regulace a legislativy týkající se finančního systému. Jeho zodpovědností je také vyjednávání a rozhodování o právních předpisech na půdě Evropských společenství.

Ministerstvo je zodpovědné za informování Parlamentu o stavu finančního systému a případných problémech v něm, stejně jako o způsobech nápravy těchto problémů, včetně finančních opatření, které k vyřešení těchto problémů je nutné použít.

Ministerstvo nezodpovídá za žádné činnosti, za které je zodpovědná Banka nebo FSA. Tyto orgány však mají v některých případech povinnost ministerstvo informovat. Těmito případy mohou například být: vznik vážnějšího problému, který by mohl ohrozit finanční systém; vznik situace, za které by mohla být nutná veřejná finanční podpora; vznik situace, jež by se dotýkala mezinárodních vztahů; vznik nedostatků, které by vyžadovaly změnu, zlepšení legislativy; existence případu, který by mohl vést k interpelaci ministra v Parlamentu.

5.2.3 Shrnutí

Finanční trh ve Velké Británii, stejně jako celá britská ekonomika, je jedním z nejrozvinutějších a největších na světě. Mohu konstatovat, že tomu odpovídá i kvalita organizace a výkonu dohledu nad celým finančním trhem.

Británie se vydala cestou sjednocení dohledu do jediného orgánu, *Financial Services Authority*, a tento proces byl již úspěšně ukončen v lednu 2005 převzetím dohledu nad celým pojišťovnictvím. Tento nezávislý orgán stojí mimo politické vedení země a také mimo organizaci a vliv britské centrální banky, *Bank of England*.

Při základním zkoumání právní úpravy a fungování výkonu dohledu nad finančním trhem ve Velké Británii, jsem shledal následující tři pozitiva britské úpravy dohledu:

- vysoký důraz na ochranu spotřebitele,
- sjednocené zajištění depozit,
- jasné rozdělení působnosti mezi veřejnými orgány v oblasti dohledu nad kapitálovým trhem.

Ochrana spotřebitele je jedním z hlavních cílů činnosti FSA dle FSMA 2000. Tato činnost podle mne vhodně odráží opodstatnění existence FSA jako veřejnoprávního orgánu sloužícího v první řadě veřejnosti. Vztah spotřebitele a jakékoli finanční instituce je velmi nerovný. Finanční instituce má rozsáhlý personální aparát, rozsáhlé znalosti a právní a ekonomické možnosti. Běžný spotřebitel naopak nedisponuje ani jednou z těchto vlastností. Finanční instituce však ve své podstatě ke své úspěšné existenci potřebuje právě drobné spotřebitele, kteří jí poskytují své volné finanční prostředky.

Je tedy veskrze vhodné, aby pro spotřebitele, tedy občany ve státě existoval orgán, který bude dostatečně kvalifikovaný, aby zajistil přiměřenou ochranu jejich zájmů a nezbytnou základní kontrolu chování finančních institucí. Za jeden z úkolů orgánu dohledu

považují tedy jisté vyrovnání nerovného postavení mezi klienty a finančními institucemi.

Za součást ochrany spotřebitelů považují také další cíl FSA uložený jí FSMA 2000 - šíření povědomí veřejnosti o trhu. Výsledkem této činnosti by mělo být opět narovnání nerovného vztahu spotřebitel - finanční instituce v oblasti informací. I přes veškerou ochranu spotřebitelů nelze zastírat, že konečné rozhodnutí (a s tím i spojená konečná zodpovědnost) za investování vlastních prostředků je vždy jen na spotřebiteli. Aby spotřebitel mohl učinit co nejlepší rozhodnutí, musí mít co nejvíce informací týkajících se jeho investice. Důležitá je však i základní osvěta v oblasti investování, nakládání s volnými prostředky či pokrývání prostředků chybějících.

Tato činnost mi v legislativě a zejména pak v praxi výkonu dohledu v České republice naprosto chybí a považují proto v této oblasti Velkou Británii za příklad hodný následování.

Jako druhé pozitivum situace ve Velké Británii pokládám existenci jednotného systému zajištění depozit - *Financial Services Compensation Scheme* (a je důležité poznamenat, že všech deposit svěřených finančním institucím autorizovaným FSA). Zajištěny jsou tedy bankovní a jiné vklady, prostředky svěřené pojišťovacím zprostředkovatelům a uložené formou pojištění (zejména investičního a životního), prostředky svěřené k investování na finančním trhu a prostředky poskytnuté v souvislosti s hypotékami. Tento systém byl zřízen FSMA 2000 a dle mého názoru logicky koresponduje s fungováním sjednoceného dohledu nad finančním trhem.

V minulosti v Británii existovaly samostatné systémy zajištění depozit spotřebitelů v bankovníctví, pojišťovníctví a při investování, se sjednocením dohledu nad finančním trhem byl ale vytvořen jednotný systém zajištění, který je ale institucionálně oddělený od samotné FSA.

Sjednocení systému zajištění je však jen ve smyslu institucionálním a organizačním. Celý systém se skládá z pěti subsystémů podle oblasti finančních obchodů, do kterých byly

prostředky vloženy - přijímaní vkladů, pojišťovnictví, investice, hypotéky a zprostředkovatelství pojištění. V každém tomto subsystému jsou pak firmy rozděleny (podle stejných pravidel, podle kterých jsou finanční instituce rozděleny za účelem odvádění poplatků na činnost FSA) do jednotlivých skupin dle rozsahu činností, ke kterým jsou autorizovány (jedna firma tedy může být zároveň ve více subsystémech). Prostředky těchto subsystémů jsou spravovány v samostatných fondech - například tedy banky přispívají do fondu, z něž jsou vypláceny jen náhrady za krachy v oblasti bankovníctví atp.

Výše maximálního zajištění se u jednotlivých oblastí služeb na finančním trhu liší. Konkrétní výše zajištění je značně vysoká (v porovnání s naší situací) a záměrem je limity ještě navýšit. Konkrétní limity jsou následující (na jednu osobu, finanční instituci a nárok) - vklady (zejm. bankovní): 100% z prvních 35.000 GBP; investice: 100% z prvních 30.000 GBP a 90% z následujících 20.000 GBP; hypotéky (poskytnuté prostředky) 100% z prvních 30.000 GBP a 90% z následujících 20.000 GBP; dlouhodobé pojištění (zejm. penzijní a životní): 100% z prvních 2.000 GBP a 90% ze všech zbývajících prostředků, povinné pojištění: v plné výši bez omezení.

Jednotný systém zajištění depozit považuji za věc pozitivní, sloužící opět k ochraně spotřebitelů (zajištěny jsou jen prostředky nepodnikajících fyzických osob a drobných podnikatelů), ale ve své podstatě přispívající také k prosperitě finančních institucí, které zajištěné služby poskytují.

Za třetí pozitivní bod britské úpravy považuji jasné rozdělení působnosti na poli dohledu nad finančním trhem mezi FSA, Bank of England a ministerstvo financí, jež je vymezeno v Memorandum porozumění uzavřeném mezi těmito institucemi.

Domnívám se, že jen jasné rozdělení působnosti může být základem pro jasné vyvození odpovědnosti té které instituce. V byrokratickém fungování státu je přirozenou součástí jednotlivých institucí zbavování se odpovědnosti při případných negativních

situacích. Jasně vymezení odpovědnosti pak přispívá k efektivnější činnosti orgánů - jejich činnosti se nepřekrývají a nezdvojují, žádná oblast nezůstává nepokryta.

V prostředí britské právní kultury považují za dostatečné, že vymezení rozdělení oblastí působnosti je obsaženo jen v neformálním memorandu, uzavřeném mezi těmito třemi institucemi. I když povaha tohoto dokumentu nezaručuje jeho obecnou závaznost, nepochybuji, že v praxi britských soudů bude dostatečná i pro vyvození konkrétních subjektivních práv spotřebitelů.

5.3 Slovensko

Druhou členskou zemí, kterou jsem mi vybral k bližšímu zkoumání je Slovensko. Primárním důvodem, proč jsem takto zvolil je fakt, že se Slovenskem nás pojí společná (i legislativní) minulost. Slovensko je tedy příležitostí srovnat legislativní vývoj v oblasti práva finančního trhu v zemi, jež měla stejná východiska jako Česká republika.

Určitě také není bez zajímavosti, že ač byl vlastní vývoj rozdílný, ze stejného výchozího postavení na začátku tohoto vývoje při rozdělení Československa obě země skončily se stejnou organizací dohledu nad finančním trhem - u modelu sjednoceného dohledu vykonávaného centrální bankou.

5.3.1 Vývoj dohledu

Po společenské změně v Československu v roce 1989 začala ekonomická transformace z centrálně plánované ekonomiky na ekonomiku tržní. Společně s touto změnou začal prudký rozvoj kapitálového trhu, jeho institucí i vztahu veřejnosti ke kapitálu. Bezpochyby byla tato změna velmi komplikovaná. Na straně

soukromých institucí chybělo dostatečné know how, jak v této oblasti podnikat. Stát a jeho orgány nebyly připraveny vykonávat ve vztahu k trhu funkce, jež jsou v moderních ekonomikách běžné. Občané jako spotřebitelé, vkladatelé většinou ve své podstatě neuměli nakládat se svými volnými prostředky jinak, než je ukládat na vkladních knížkách. Podstatný faktem té doby, z dnešního pohledu mohu říci chybou, byla skutečnost, že tato ekonomická transformace probíhala rychleji, než příslušný legislativní vývoj, z čehož pramenily četné chyby a potíže.

Dohled nad trhem byl nejdříve vykonáván v rámci zcela obecného zákona o státní kontrole¹¹⁹, což byla úprava zcela nespeciální a nevhodná.

Částečná změna v oblasti dohledu nad finančním trhem přišla na začátku roku 1993 v oblasti bankovníctví s přijetím zákona o Národní bance Slovenska¹²⁰, již byl svěřen bankovní dohled.

Úrad štátneho dozoru nad kapitálovým trhom

Následně byl v roce 1992 schválen zákon o rozpočtových pravidlech¹²¹ na jehož základě slovenské ministerstvo financí zřídilo jako samostatnou právnickou osobu *Úrad štátneho dozoru nad kapitálovým trhom*, který následně od začátku roku 1995 vykonával dohled na základě zákona o státní kontrole i dle zvláštních zákonů vztahujících se ke kapitálovém trhu¹²². Činnost *Úradu* následně ovlivnilo také přijetí nového, již pouze slovenského zákona o státní kontrole¹²³.

Nevýhodou *Úradu* byly omezené kompetence. Vykonával sice kontrolu nad subjekty kapitálového trhu a monitoroval činnost obchodníků s cennými papíry, z větší části byl však pouze orgánem,

¹¹⁹ Federální zákon č. 418/1991 Sb., o státní kontrole

¹²⁰ Zákon č. 566/1992 Zb., o Národnej banke Slovenska

¹²¹ Zákon č. 567/1992 Zb., o rozpočtových pravidlách

¹²² Např. zákonech o dlhopísech, o cenných papieroch, o burze

¹²³ Zákon č. 10/1996 Z.z., o kontrole v štátnej správe (s účinností od 1. listopadu 1996)

který vyhledával a sbíral informace o činnosti subjektů působících na kapitálovém trhu a zprostředkoval je následně ministerstvu financí. Až ministerstvo vydávalo jednotlivá rozhodnutí v konkrétních věcech (a to včetně rozhodnutí o autorizaci k podnikání v této oblasti), pravomocí ministerstva pak byla i příprava a vydávání příslušných norem. Je možné tedy konstatovat, že ve své podstatě vlastní dohled vykonávalo právě ministerstvo financí jako ústřední úřad státní správy.

Zákon o Úřadě pro finanční trh

Podstatnou změnou ve vývoji organizace dohledu nad finančním trhem bylo přijetí zákona o Úřadě pro finanční trh¹²⁴, na jehož základě vznikl od 1. listopadu 2000 *Úrad pre finančný trh (ÚTF)* jako orgán státní správy (ve formě rozpočtové organizace) pro oblast kapitálového trhu a pojišťovnictví.

Cílem činnosti *Úradu* bylo:

- výkon státního dozoru nad kapitálovým trhem a pojišťovnictvím,
- rozhodování o právech, právem chráněných zájmech a povinnostech fyzických a právnických osob v oblasti kapitálového trhu a pojišťovnictví,
- vedení a zveřejňování seznamu osob, jimž uděloval příslušná povolení k činnosti,
- spolupráce s ministerstvem financí zejména ve zpracování analýz trhu, přípravy koncepce rozvoje trhu a pojišťovnictví a při přípravě legislativy v této oblasti.

Stále tedy nebyl *Úrad* oprávněn vydávat podzákonné předpisy, jimiž by měl možnost regulovat činnost subjektů, nad nimiž vykonával dohled. Narozdíl od svého předchůdce byl však již oprávněn vydávat povolení k činnosti na finančním trhu a vydávat i jiná rozhodnutí (např. ukládat sankce při porušení pravidel).

¹²⁴ Zákon č. 329/2000 Z.z., o *Úrade pre finančný trh*

Ministerstvo financií SR si však stále ponechalo širokou oblasť pôsobnosti v dohľadu nad komerčnými poisťovňami.

Jednou ze slovenských špecifik oproti situácii v Českej republike je existencia doplnkového dôchodového poistenia, jehož fungovanie je upravené v príslušnom zákone¹²⁵. Regulácia a dohľad v tejto oblasti bol týmto zákonom sväten Ministerstvu práce, sociálnych vecí a rodiny, ktoré pre túto činnosť zriadilo samostatný odbor. Ministerstvo bolo i oprávnené v tejto oblasti vydávať podzákonné predpisy.

Zákon o dohľadu nad finančným trhom

Ďalšia fáza v dohľadu nad kapitálovým trhom začala prijatím zákona o dohľadu nad finančným trhom¹²⁶, ktorým bol vytvorený nový orgán dohľadu, jenž však mal rovnaké meno - *Úrad pre finančný trh*, právnická osoba, ktorá sa nezapisuje do obchodného registra, a ktorý prevážnou časťou ustanovení predchádzajúceho zákona zrušil.

V tomto momente došlo viacmeneň¹²⁷ k integrácii dohľadu do dvoch subjektov: *Úradu a Národnej banky Slovenska*. Banka vykonávala bankovní dohľad. Úrad vykonával dohľad nad kapitálovým trhom a obchodovanie na ňom, nad kolektívnym investovaním, nad poisťovníctvom (výslovne i nad povinným ručením u automobilov), nad dôchodovým poistením (povinným komerčným poistením), nad doplnkovým dôchodovým poistením (ve smysle dobrovoľného penzijného pripojenia).

Podstatnou zmenou zavedenou zákonom o Úrade pre finančný trh bolo zákonné zakotvenie nezávislosti Úradu, keď mu zákon ukláda¹²⁸, aby vykonával dohľad neustranne a nezávisle na štátnych orgánoch, orgánoch územnej samosprávy, iných orgánoch štátnej správy a na ďalších právnických a fyzických osobách, pričom tieto osoby

¹²⁵ Zákon č. 123/1996 Z.z., o doplnkovom dochodkovom poistení

¹²⁶ Zákon č. 96/2002 Z.z., o dohľade nad finančným trhom

¹²⁷ Keď napríklad odhlédneme od právomocí bratislavskej burzy cenných papierov voči subjektom na ňu obchodujúcim

¹²⁸ § 3 odst. 2 zákona č. 329/2000 Z.z., o Úrade pre finančný trh

naopak nesmějí *Úrad* nijak ovlivňovat při výkonu dohledu. Předchozí úprava nezávislost orgánu dohledu nad kapitálovým trhem takto výslovně nestanovila, a proto se jednalo o pozitivní posun.

Personální závislost na exekutivě by bylo možno spatřovat ve způsobu jmenování vedoucích orgánů *Úradu*. *Rada úradu* byla jmenována vládou (čtyři členy na návrh ministerstva financí, pátého na návrh guvernéra *Národnej banky Slovenska*), na radě nezávislý generální ředitel *Úradu* pak také vládou na návrh ministerstva. Obdobně jako *Rada* byl jmenován i *Dozorčí výbor*. Členové obou orgánů mohla vláda také odvolat, ale jen ze zákonných důvodů.

Zajímavé na *Úradu* bylo, že byl (stejně jako například britský *FSA*) financován zejména z příspěvků subjektů, nad nimiž vykonával dohled (dále také ze správních poplatků za svou činnost¹²⁹, minoritně i ze státních příspěvků).

5.3.2 *Národná banka Slovenska*

Orgánem, který v současné době na Slovensku vykonává dohled nad celým finančním trhem, je *Národná banka Slovenska*. Integrace dohledu pod *NBS* byla dokončena a sjednocený dohled je vykonáván *NBS* od 1. ledna 2006.

Celý proces sjednocení dohledu však začal v březnu 2002, kdy vláda Slovenské republiky schválila svým usnesením č. 302 koncepci integrovaného dohledu nad finančním trhem¹³⁰, aby skončil přijetím zákona o dohledu nad finančním trhem, jenž nabyl účinnosti právě na začátku roku 2006 a který upravuje postup při dohledu nad finančním trhem v oblasti bankovníctví, kapitálového trhu, pojišťovnictví a důchodového spoření¹³¹.

¹²⁹ Výše poplatků však byla určena subjektem mimo *Úrad*, upravovala je vyhláška slovenského ministerstva financí č. 170/2002 Z.z., o výšce poplatkov za úkony *Úradu* pre finančný trh ve znění pozdějších vyhlášek

¹³⁰ Usnesení je dostupné na internetu:

[http://www.rokovania.gov.sk/appl/material.nsf/0/A143D846B8D37139C1256B8F003E4033/\\$FILE/uznesenie_2002_302.rtf](http://www.rokovania.gov.sk/appl/material.nsf/0/A143D846B8D37139C1256B8F003E4033/$FILE/uznesenie_2002_302.rtf)

¹³¹ § 1 odst. 1 zákona 747/2004 Z.z., o dohledu nad finančním trhem

Samotná *Národní banka Slovenska* vznikla k 1. lednu 1993 v souvislosti se vznikem samostatné Slovenské republiky zákonem o Národní bance Slovenska. Od počátku byla pravomocí NBS bankovní regulace a dohled.

Podstatným právně významným faktem bylo zakotvení *Banky* v Ústavě Slovenské republiky¹³² jako **nezávislé centrální banky s pravomocí vydávat podzákoné předpisy v oblasti své působnosti**. Nezávislost NBS při výkonu jí svěřených pravomocí blíže stanoví také zákon o NBS¹³³.

Základní cíle činnosti *Banky* při výkonu dohledu nad finančním trhem jsou¹³⁴:

- přispívat ke stabilitě finančního trhu jako celku a k jeho bezpečnému a zdravému fungování,
- přispívat k udržování důvěryhodnosti trhu,
- sledovat ochranu klientů,
- sledovat respektování pravidel hospodářské soutěže.

První tři cíle činnosti jsou spojenými nádobami. NBS musí jako prioritu sledovat finanční stabilitu jako součást výkonu své monetární politiky v rámci své činnosti v postavení centrální banky státu. Současně z pozice orgánu, jenž vykonává dohled nad celým finančním trhem, musí sledovat také celkovou stabilitu finančního trhu, jež je samozřejmě součástí komplexní finanční stability.

Aby finanční trh byl pro vkladatele dostatečně atraktivní a aby tak plnil svou funkci, musí být v první řadě důvěryhodný. Bez důvěry v trh na něm nebudou subjekty, zejména domácnosti umisťovat své volné finanční prostředky a trh tak přijde o své zdroje.

¹³² Článek 56 Ústavy Slovenské republiky:

(1) *Národní banka Slovenska* je nezávislá centrální banka Slovenské republiky. *Národní banka Slovenska* může v rámci své působnosti vydávat všeobecně závazné právní předpisy, ak je na to splnomocnená zákonem.

(2) Najvyšším riadiacim orgánom *Národnej banky Slovenska* je Banková rada *Národnej banky Slovenska*.

(3) Podrobnosti podľa odsekov 1 a 2 ustanoví zákon.

¹³³ § 12 odst. 1 zákona č. 566/1992 Zb., o NBS: *Plnenie úloh podľa § 2 tohto zákona zabezpečuje Národná banka Slovenska nezávisle od pokynov štátnych orgánov, orgánov územnej samosprávy, iných orgánov verejnej moci a od ďalších právnických osôb alebo fyzických osôb.*

¹³⁴ § 1 odst. 1 zákona 747/2004 Z.z., o dohľadu nad finančným trhem

Ochrana klientů musí být také základní prioritou činnosti orgánu vykonávajícího dohled. Jedním z důvodů existence orgánů tohoto druhu je jisté vyrovnávání nerovnosti v informacích mezi klientem a podnikatelským subjektem na finančním trhu. Klienti (a ve své podstatě i zároveň občané státu) využívají služeb této veřejnoprávní instituce, aby jim svým odborným aparátem nahradila pochopitelný nedostatek v jejich znalostech o subjektech podnikajících na trhu. Samozřejmostí pak také je, že klient, jenž má dostatečný pocit, že je na trhu chráněn, má v něj také důvěru, což jak jsem výše uvedl, prospívá fungování trhu samotného.

Posledním cílem činnosti *Banky* při dohledu nad finančním trhem není jen ochrana hospodářské soutěže. Ochrana soutěže samozřejmě také přispívá ke kvalitě trhu, neboť zajišťuje lepší vztahy mezi subjekty na trhu.

Zákon o Národní bance Slovenska stanoví, že nevyšším řídicím orgánem *Banka* je jedenáctičlenná *Banková rada*, která má dvě základní oblasti pravomocí:

- rozhoduje o měnové politice banky, nástrojích k jejímu uskutečňování a o měnových opatřeních *Banky*,
- určuje zásady výkonu a organizaci výkonu dohledu nad finančním trhem a rozhoduje ve věcech dohledu.

Členy *Bankovej rady* je guvernér, dva viceguvernéři a osm dalších členů (z nichž nejvýše tři nemusejí být zaměstnanci *Banky*). Guvernéra a oba viceguvernéry jmenuje a odvolává prezident republiky na návrh vlády, ostatní členy jmenuje a odvolává vláda na návrh guvernéra. Funkční období všech členů je pětileté a stejná osoba může být jmenována nejvýše po dvě po sobě jdoucí funkční období.

Zákon o dohledu nad finančním trhem také vyjmenovává regulované subjekty, nad kterými je dohled *Bankou* vykonáván. Tento výčet¹³⁵ je rozsáhlý, ale nelze jej považovat za výčet taxativní.

¹³⁵ § 1 odst. 3 stanoví, že: *Národní banka Slovenska v rámci dohledu nad finančním trhem vykonáva dohled nad bankami, pobočkami zahraničních bank, obchodníky s cennými papíry, pobočkami zahraničních*

Zákon také stanoví¹³⁶, co je obsahem pojmu „dohled“:

- stanovení pravidel obezřetného podnikání, pravidel bezpečného provozu a další požadavky na podnikání dohlížených subjektů;
- dohlížení na dodržování ustanovení zákona o dohledu nad finančním trhem a jiných obecně závazných předpisů, které se na dohlížené subjekty vztahují (obdobně u závazných aktů ES a EU);
- vedení řízení, udělování povolení, licencí, souhlasů a předběžných souhlasů, ukládání sankcí a opatření k nápravě, vydávání jiných rozhodnutí (včetně kontroly plnění podmínek v těchto rozhodnutích obsažených), stanovisek, metodických pokynů a doporučení;
- výkon dohledu na místě a dohledu na dálku nad dohlíženými subjekty.

Zákon také stanoví povinnost vedení Banky zřídit organizační útvar dohledu nad finančním trhem. Tento útvar pak dle organizačního řádu NBS tvoří dva úseky: úsek dohledu nad bankovníctvím a obchodníky s cennými papíry a úsek dohledu nad kapitálovým trhem, pojišťovnictvím a důchodovým spořením.

Zákon stanoví také zásady výkonu dohledu, práva a povinnosti subjektů při výkonu dohledu, procesní postup výkonu dohledu

obchodníkovi s cennými papíry, sprostředkovateli investičních služeb, burzami cenných papírov, centrálními depozitáři cenných papírov, správcovskými společnostmi, pobočkami zahraničních správcovských společností, podielovými fondmi, zahraničnými subjektmi kolektívneho investovania, poisťovňami, zaisťovňami, pobočkami zahraničných poisťovní, pobočkami zahraničných zaisťovní, sprostredkovateľmi poisťenia, sprostredkovateľmi zaisťenia, dôchodkovými správcovskými spoločnosťami, dôchodkovými fondmi, sprostredkovateľmi starobného dôchodkového sporenia, doplnkovými dôchodkovými poisťovňami, doplnkovými dôchodkovými spoločnosťami, doplnkovými dôchodkovými fondmi, inštitúciami elektronických peňazí, pobočkami zahraničných inštitúcií elektronických peňazí, Fondom ochrany vkladov, Garančným fondom investícií, Slovenskou kanceláriou poisťovateľov, konsolidovanými celkami, subkonsolidovanými celkami, finančnými holdingovými inštitúciami, zmiešanými finančnými holdingovými spoločnosťami, finančnými konglomerátmi a v rozsahu ustanovenom týmto zákonom alebo osobitným zákonom aj nad inými osobami, nad inými účelovými združeniami majetku a nad skupinami osôb a účelových združení majetku, ktorým osobitné zákony v oblasti bankovníctva, kapitálového trhu, poisťovníctva, alebo dôchodkového sporenia ukládajú povinnosti

¹³⁶ Tamtéž

na místě a podrobnosti k mezinárodní spolupráci v oblasti dohledu nad regulovanými subjekty finančního trhu.

Zákon vylučuje použití obecného předpisu o správním řízení a stanoví¹³⁷ vlastní procesní úpravu řízení před *Bankou* ve věcech upravených tímto zákonem nebo speciálními zákony, ve kterých se rozhoduje o právech a povinnostech dohlížených subjektů. Vlastní řízení je dvojinstanční, proti rozhodnutí v prvním stupni je možné podat rozklad útvaru dohledu nad finančním trhem, ten může o rozkladu rozhodnout sám autoremedurou, pokud rozkladu v plném rozsahu vyhoví. Jinak jej předloží k rozhodnutí *Bankovej rade*, která rozhodnutí může buď zrušit, nebo změnit, nebo potvrdit (a zároveň rozklad zamítnout). Rozhodnutí *Banky* je přezkoumatelné ve správním soudnictví.

Zákon také určuje, jakým způsobem je výkon dohledu financován. Vzhledem k tomu, že dohled vykonává NBS, hradí náklady spojené s vlastní administrativou ze svého rozpočtu. Zákon stanoví, že mezi výnosy v hospodaření NBS patří roční příspěvky dohlížených subjektů a poplatky subjektů za úkony či řízení při dohledu vykonávané. Roční příspěvek je povinen poskytovat každý subjekt, jenž dostal povolení k činnosti na finančním trhu. Výši těchto příspěvků stanoví v rámci zákonných mezí sama *Banková rada* vždy na celý následující rok. Stejně tak výši poplatků za úkony či řízení stanoví, tentokrát po dohodě s ministerstvem financí, *Banka* svým opatřením.

5.3.3 *Shrnutí*

Jak i ostatní autoři ve svých pracích o sjednocení dohledu nad finančním trhem na Slovensku poznamenávají¹³⁸, až čas ukáže,

¹³⁷ Ve své části třetí „Konanie pred Národnou bankou Slovenska“

¹³⁸ I k jiným otázkám této problematiky viz. například Čunderlík, L.: Integrácia dohľadu nad finančným trhom v podmienkach SR. In: *Naděje právní vědy*. Býkov. 2006. Knoll, V. Bednár, V. (Ed.) Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2006. str. 121 - 127.

zda změna organizace dohledu nad finančním trhem na Slovensku byla krokem správným směrem a zda aktuální slovenská legislativa je dostatečně kvalitní (stejně tak tomu bude i v České republice).

I vzhledem k tomu, že za období od této změny se na Slovensku v oblasti fungování finančního trhu nevyskytl žádný vážnější problém, mohu zde jen zhodnotit snad zajímavé prvky slovenské úpravy.

Za z pohledu tématu této práce za pozornosti hodné považuji následující prvky slovenského dohledu nad finančním trhem:

- složení a vznik *Bankové rady*,
- legální specifikace pojmu „dohled“,
- financování činnosti při výkonu dohledu,
- úloha *Banky* při ochraně hospodářské soutěže.

Díky společné minulosti, společným ústavním východiskům a obdobnému pojetí centrální banky a jejím zakotvení v ústavním dokumentu lze srovnávat vrcholné výkonné orgány - bankovní rady, centrálních bank na Slovensku a v České republice.

Mohu konstatovat, že oproti složení a jmenování Bankovní rady České národní banky (již se podrobněji zabývám v jiné části této práce) považuji kreaci *Bankovej rady Národnej banky Slovenska* a její vztah k ostatním státním mocím na Slovensku za vhodněji vyřešené.

Banková rada má jedenáct členů. Z nich guvernéra a dva viceguvernéry jmenuje prezident republiky na návrh vlády. Tato situace se podstatně odlišuje od českého způsobu výběru členů, kdy je bez návrhu jmenuje prezident republiky (mé připomínky k této skutečnosti jsou opět v příslušné části této práce). I když třeba není tato praxe ideální, považuji ji za lepší, než českou. Personální složení bankovní rady na Slovensku přímo ovlivňuje vláda, jež vzniká přímo z vůle občanů projevených ve volbách. Navíc není bez významu, že i slovenský prezident na rozdíl od českého je volen přímo. Tak zatímco v České republice vybírá vedení centrální banky „velmi“ nepřímou volený prezident dle své volné úvahy, na Slovensku vybírá

nejvyšší vedení centrální banky přímo volený prezident a to jen z návrhů, jež mu předloží vláda.

Ostatních osm členů pak jmenuje vláda na návrh guvernéra. I tento fakt hodnotím pozitivně. Za prvé má možnost guvernér ovlivnit složení „svého týmu“, za druhé konečné slovo při výběru má zvolená vláda. Je také stanoveno, že nejvýše tři členové z těchto osmi nemusejí být zaměstnanci *Banky*. To dává prostor, aby v bankovní radě zasedli také externí odborníci. Samozřejmě je to i možností, aby se členem bankovní rady stala například některá osoba spojená s exekutivou, například vysoce postavený státní úředník z ministerstva financí (např. náměstek ministra), jenž má na starosti tento úsek působnosti ministerstva. Tuto skutečnost bych hodnotil pozitivně, neboť by se dle mého názoru jednalo o vhodnou a přípustnou ingerenci exekutivy státu do výkonného orgánu centrální banky.

V praxi se však institut „externistů“ v *Bankovej rade* příliš nepoužívá. V současné době jsou všichni členové Rady zaměstnanci NBS, naposledy tomu bylo jinak asi před jeden a půl rokem¹³⁹. Tato situace je neveřejně odůvodňovaná obavou z vyzrazení důvěrných informací člověkem „zvenčí“, spíše si však myslím, že pouze nezapadá do přísné politického obsazování míst v Radě, když s každým z takových míst bývá spojena i dobře honorovaná funkce výkonného ředitele *Banky* (samozřejmě mimo pozice guvernéra a viceguvernérů).

Z teoretického pohledu pak pozitivně hodnotím, že ve slovenské legislativě nalezneme význam či alespoň obsah pojmu „dohled“, na rozdíl od legislativy české. Je sice možné konstatovat, že například stanovení pravidel obezřetného podnikání a bezpečného provozu by bylo možné z teoretického pohledu považovat spíše za „regulaci“ než „dohled“, ale ostatní (výše v textu uvedené) prvky „dohledu“ jsou zcela jistě náplní činnosti při výkonu „dohledu“, jak jej pojmám v této práci i já¹⁴⁰.

¹³⁹ Posledním „externistou“ byl doc. JUDr. Ladislav Balko, Ph.D. reprezentující odborné akademické prostředí

¹⁴⁰ Viz. kapitola „2. Teoretické vymezení základních pojmů“ této práce

Dalším prvkem slovenské právní úpravy činnosti dohledu nad finančním trhem, který je z mého pohledu zajímavý, je způsob financování výkonu dohledu. Stejně jako například výše uvedený orgán dohledu ve Velké Británii je tato činnost na Slovensku financována z příspěvku dohlížených subjektů. Tuto skutečnost považuji za správnou. Je ale zřejmé, že se jedná o příspěvek na tuto činnost a že nepokrývá celé náklady. Je totiž otázkou, zda je možné rozpočtově zcela přesně oddělit činnost dohledu od ostatních činností vykonávaných slovenskou centrální bankou. Z tohoto pohledu je na tom například FSA v Británii lépe. Je však dle mého názoru vhodné, aby na tuto činnost dohlížené subjekty svými poplatky přispívaly. (Za negativum toho nepovažuji ani to, že samozřejmě předpokládám, že velkou část těchto poplatků dohlížené subjekty přenesou na své klienty. Ale to je za první ospravedlnitelné tím, že dohled je vykonáván právě i v zájmu klientů, za druhé je možné předpokládat, že určité limity tohoto přesunu nákladů nastaví konkurence mezi dohlíženými subjekty).

Při studiu slovenské legislativy mne také zaujala úloha *Banky* při ochraně hospodářské soutěže, když jedním ze čtyř základních cílů její činnosti je „sledovat respektování pravidel hospodářské soutěže“. Praktický výkon této činnosti však zřejmě není častý, neboť k této problematice chybí jakékoli bližší informace pocházející od *Banky*. V jejím pojetí plnění tohoto cíle nejspíše spočívá pouze ve vytváření rovných podmínek pro hospodářskou soutěž pro všechny dohlížené subjekty¹⁴¹. Považuji proto příslušné ustanovení zákona pouze za deklaratorní.

Není vůbec řešen vztah mezi pravomocí *Banky* v oblasti ochrany hospodářské soutěže a obecnými pravomocemi *Protimonopolnejho úradu Slovenskej republiky*, jenž je hlavní úřadem odpovědným za ochranu

¹⁴¹ Jak je uvedeno v dokumentu „Hlavné princípy činnosti Národnej banky Slovenska pri výkone dohľadu nad finančným trhom“ (čl. VII. „Osobitné ciele a úlohy dohľadu“ bod 26 písm. b). Dostupném z: http://www.nbs.sk/DFT/BD/FAQ/POSL_2.HTM [cit. 24.června 2007]

hospodářské soutěže na Slovensku. Mezi těmito orgány není uzavřena žádná dohoda o spolupráci.

I z těchto důvodů se nedomnívám, že by centrální bance jako orgánu dohledu nad finančním trhem měla být svěřena působnost v oblasti ochrany hospodářské soutěže. Není nutné a ani vhodné, aby orgán dohledu vykonával všechny teoreticky možné pravomoci vztahující se k dohlíženým subjektům jen proto, že jeho cílem je zajišťovat fungující a stabilní finanční trh (jehož samozřejmou součástí je také podnikání subjektů dle stejných pravidel a v rámci dobrých mravů hospodářské soutěže).

5.4 Německo

Poslední zemí, jež jsem si vybral k bližšímu zkoumání je Německo. Důvodů pro tento výběr je několik. S Německem Českou republiku pojí legislativní blízkost, v minulosti i v současné době je Německo zemí, kde naši legislativci hledají inspiraci a jejíž judikatura je také velmi pečlivě sledována.

Německo je také jednou z největších světových ekonomik s velmi rozvinutým tržním finančním prostředím. Obdobně jako v České republice i v Německu působí zejména velké univerzální banky, které jsou největšími „hráči“ na finančním trhu. Proto se domnívám, že Německo je pro moji práci vhodným objektem zkoumání.

5.4.1 Vývoj dohledu

V Německu se dohled nad finančním trhem vyvíjel, stejně jako v ostatních zemích, v jednotlivých sektorech odděleně.

Pojišťovnictví

V Německu se jako první začala rozvíjet regulace a dohled na pojišťovnictvím¹⁴². Již v roce 1901 byl přijat císařský zákon o soukromém pojištění¹⁴³, podle kterého vznikl *Kaiserliches Aufsichtsamt für Privatversicherung*¹⁴⁴. Tento orgán fungoval na více méně stejném právním základě až do roku 1931, kdy kvůli celosvětové hospodářské krizi bylo nutné změnou zákona posílit pravomoci orgánu dohledu a byl změněn i jeho název.

Před druhou světovou válkou se kancelář dohledu zcela dostala pod vliv národních socialistů, vykonávala dohled nad všemi pojišťovacími institucemi a opět změnila název na *Reichsaufsichtsamt für das Versicherungswesen*¹⁴⁵.

Po válce došlo na území pod správou spojenců alespoň k základnímu obnovení dohledu nad pojišťovnictvím dle původních pravidel. Až v roce 1951 byl přijat nový zákon o organizaci dohledu nad pojišťovnictvím¹⁴⁶. V roce 1952 pak začíná fungovat *Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen (BAV)*¹⁴⁷.

V roce 1973 působnost v dohledu nad stavebními spořitelny přešla na *Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred)*¹⁴⁸ a i z tohoto důvodu se změnil název orgánu dohledu nad pojišťovnictvím na *Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen (BAV)*¹⁴⁹. V této podobě fungoval až do roku 2002, kdy vznikl orgán sjednoceného dohledu nad finančním trhem - *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)*.

¹⁴² Podrobnější informace k historii dohledu nad jednotlivými oblastmi finančního trhu, které byly i zdrojem k této části mé práce, lze v přehledné formě nalézt zpracované na www.bafin.de

¹⁴³ *Reichsgesetz über die privaten Versicherungsunternehmen*

¹⁴⁴ Císařský dozorcí úřad pro soukromé pojištění, od roku 1918 se pak nazývá *Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung*, od roku 1931 se pak název změnil na *Reichsaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bausparwesen*

¹⁴⁵ Říšský dozorcí orgán pro pojišťovnictví

¹⁴⁶ *Gesetz über die Errichtung eines Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen (BAV)*

¹⁴⁷ Spolkový úřad pro dohled nad pojišťovnictvím a stavebními spořitelny

¹⁴⁸ Spolkový úřad pro bankovní dohled

¹⁴⁹ Spolkový úřad pro dohled nad pojišťovnictvím

Bankovníctví

Příčinou vzniku bankovního dohledu byla celosvětová finanční krize na začátku 30.let minulého století. Říšská vláda reagovala na prohlubující se krizi vydáváním mnoha opatření, z nichž se jedno¹⁵⁰ stalo základem státního dozoru v oblasti finančního trhu a zahrnovalo dohled nad všemi bankami podnikajícími na území Německa.

Dalším bodem legislativního vývoje bylo přijetí nového zákona o bankovníctví¹⁵¹ v roce 1934. Některé základní principy systému bankovního dohledu zavedené tímto zákonem přetrvávají až do dnešních dnů. Tento zákon stanovil, že bankovní dohled vykonává Říšská centrální banka, uložil také povinnost získat bankovní licenci k bankovnímu podnikání, stanovil povinnost dodržovat podmínky likvidity a povinnost bank podávat informace o své činnosti orgánu dohledu. Tento dohled byl organizačně propojen na státní správu prostřednictvím *Reichsaufsichtsamt für das Kreditwesen*¹⁵² zřízený v centrální bance, v němž zasedali zástupci vlády a i *Reichskommissar für das Kreditwesen*¹⁵³, jenž byl výkonnou osobou podřízenou říšskému ministerstvu financí. V roce 1939 však centrální banka přišla o své nezávislé postavení a Říšský dozorcí úřad pro bankovníctví se stal součástí ministerstva financí a byl zrušen v září roku 1944.

Změna v organizaci bankovního dohledu po druhé světové válce souvisela se změnou státního uspořádání Německa. Odpovědnost za bankovní dohled byla svěřena jednotlivým spolkovým zemím, které se dohodly na vytvoření *Sonderausschuss Bankenaufsicht*¹⁵⁴, jenž koordinoval činnost zemských orgánů, a kromě jejich zástupců v něm byli také zástupci německé centrální banky a později i ministerstva financí.

¹⁵⁰ V září 1931 vydané nařízení zjednodušeně nazývané *Verordnung über Aktienrecht, Bankenaufsicht und über Steueramnestie* (tedy nařízení o právu akciových společností, bankovním dohledu a daňové amnestii)

¹⁵¹ *Kreditwesengesetz* přijatý 5. prosince 1934

¹⁵² Říšský dozorcí úřad pro bankovníctví

¹⁵³ Říšský komisař pro bankovníctví

¹⁵⁴ Zvláštní výbor pro bankovní dozor

Další změna přišla po dlouhých diskuzích na začátku roku 1961, kdy byl přijat nový zákon o bankovníctví¹⁵⁵. Na základě tohoto zákona byl zřízen *Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred)*¹⁵⁶, s jehož existencí však mnohé spolkové země nesouhlasily, neboť se jim nelíbil vznik silného centralizovaného spolkového orgánu. Diskuze o tomto orgánu se táhly až do léta 1962, kdy Spolkový ústavní soud rozhodl, že existence tohoto orgánu je v souladu s německým ústavním pořádkem.

Spolkový úřad pro bankovní dohled vykonával svoji činnost až do roku 2002, kdy vznikl *BaFin*.

Investování a investiční společnosti

Samostatný dohled nad investováním a obchodováním s cennými papíry je v Německu relativně novou oblastí, když jeho právní úprava byla přijata až v roce 1994 v rámci reformy regulace trhů s cennými papíry. Až v tomto roce byl zřízen samostatný *Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BAWe)*¹⁵⁷, jenž začal vykonávat svou činnost zaměřenou na dohled nad kapitálovým trhem a obchodování na něm od 1. ledna 1995. Součástí reformy bylo také přijetí nového zákona o obchodování s cennými papíry¹⁵⁸.

Vzhledem k pozdnímu vzniku tohoto orgánu jeho organizace a předmět činnosti odpovídal požadavkům evropských směrnic a nijak se neodlišoval od obdobných orgánů v jiných členských zemích.

Tento orgán byl spolu s *BAKred* a *BAV* sloučen v roce 2002 do orgánu sjednoceného dohledu *BaFin*.

¹⁵⁵ *Gesetz über das Kreditwesen*, přijatý 1. ledna 1961

¹⁵⁶ Spolkový úřad pro bankovní dohled

¹⁵⁷ Spolkový úřad pro dohled nad obchodováním s cennými papíry

¹⁵⁸ *Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)*

5.4.2 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)*

Sloučením Spolkového úřadu pro bankovní dohled (BAKred), Spolkového úřadu pro dohled nad pojišťovnictvím (BAV) a Spolkového úřadu pro dohled nad obchodováním s cennými papíry (BAWe) vznikl od 1.května 2002 Spolkový úřad pro dohled nad finančními službami (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - BaFin*). *BaFin* je samostatnou veřejnoprávní spolkovou institucí s právní subjektivitou¹⁵⁹. Kromě toho, že převzal agendu původních orgánů dohledu, je pověřen poradenskou činností v souvislosti s rozvojem a podporou zahraničních dohledových systémů. Úřad sídlí ve dvou městech – Bonn a Frankfurt nad Mohanem¹⁶⁰, když vedení sídlí ve Frankfurtu a je příslušné pro řízení o opravných prostředcích a řízení o přestupcích.

Hlavním cílem činnosti *BaFin* je zajištění stability a fungování německého finančního systému, jeho důvěryhodnost pro spotřebitele. V rámci dohledu *BaFin* dohlíží, aby instituce byly za každých okolností schopny dostát svým závazkům vůči klientům. Předmětem dohledu je také odborné obchodní vedení finančních institucí a v neposlední řadě potírání subjektů, jež podnikají na finančním trhu bez příslušných oprávnění¹⁶¹.

Ač je Úřad samostatnou osobou, podléhá právnímu a odbornému dozoru spolkového ministerstva financí. Úkoly a pravomoci, pokud nejsou upraveny přímo zákonem o *BaFinu*, stanoví Status, který vydává formou vyhlášky spolkové ministerstvo financí. První vyhlášku o statutu vydalo ministerstvo při vzniku Úřadu samostatně, její změna je ale možná jen po dohodě se Správní radou *BaFinu*. Status stanoví především složení a organizaci Spolkového úřadu, práva a povinnosti

¹⁵⁹ Právní úpravu nalezneme především v zákoně o spolkovém úřadu pro dohled nad finančními službami – *Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (FinDAG)* (BGBl. I S. 1310, ve znění BGBl. I S. 923). A dále pak ve Statutu *BaFin - Satzung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*.

¹⁶⁰ Důvodem pro volbu dvou sídel byla skutečnost, že se autoři zákona (ovlivněni velkým „stěhováním“ Bonn - Berlin), rozhodli nepřesunout zhruba 1000 úředníků z Bonnu, kteří zde již vykonávali službu pro slučované úřady, do Frankfurtu nad Mohanem, kde se počítalo pouze se 150 pracovními místy.

¹⁶¹ Podle <http://www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl?verz=0101010000&sprache=1&filter=&tick=0> [cit. 4. 7. 2007] *BaFin* vykonával v září 2006 dohled nad 2100 subjekty přijímajícími vklady, 700 subjekty poskytujícími finanční služby, 630 subjekty v pojišťovnictví, 25 penzijními fondy, 6000 investičními fondy a 80 investičními společnostmi

jeho orgánů, podrobnosti jmenování a odvolávání členů Správní rady. Stanoví také práva svazů bankovníctví a pojišťovnictví podávat návrhy a dále pak podrobnosti vztahující se ke jmenování a odvolávání členů odborného poradního sboru a hospodaření a předkládání závěrečných zpráv.

Orgány Úřadu tvoří prezident a správní rada. V čele spolkového úřadu stojí prezident, jeho stálým zástupcem je viceprezident. Prezident (a viceprezident) *BaFinu* jsou jmenováni spolkovým prezidentem na návrh vlády. Prezident řídí Úřad, spravuje jeho majetek, zastupuje Úřad před soudy i ostatními úřady, upravuje jeho vnitřní organizaci prostřednictvím jednacího řádu, jehož přijetí a změny ale vyžadují souhlas spolkového ministerstva financí. Vrchním služebním orgánem (nadřazeným orgánem) pro prezidenta, viceprezidenta a 3 výkonné ředitele je ministerstvo financí, pro ostatní úředníky pak prezident.

Správní rada Úřadu (*Verwaltungsrat*) kontroluje obchodní vedení Úřadu a podporuje jej při plnění jeho úkolů. Prezident pravidelně informuje správní radu o jeho obchodním vedením. Správní rada přijímá svůj jednací řád. Správní rada se skládá z předsedy a jeho zástupce, vyslaných spolkovým ministerstvem financí na pětileté funkční období, dalších dvou zástupců ministerstva, po jednom zástupci spolkového ministerstva průmyslu a technologií a ministerstva spravedlnosti, pěti členů vyslaných Spolkovým sněmem a dále pak z pěti zástupců peněžních ústavů, čtyř zástupců pojišťovacích ústavů a jednoho zástupce investičních společností na období čtyř let. Německá Spolková banka požívá práva účastnit se jedním zástupcem zasedání Správní rady, avšak bez možnosti hlasovat. Stejné právo může využít vedení personální rady *BaFinu* a jeho zástupci.

Jednadvacetičlenná Správní rada přijímá rozhodnutí prostou většinou, při rovnosti hlasů je rozhodujícím hlas předsedy. Členové Správní rady (případně jejich zástupci) jsou jmenováni spolkovým ministerstvem financí. Předpokladem pro výkon této čestné funkce je

volitelnost do Spolkového sněmu. Spolkový sněm navrhuje a povolává do Správní rady Úřadu poslance na příslušné funkční období Spolkového sněmu s možností znovuobsazení, funkci však zastávají do doby, dokud nejsou jmenováni noví členové. Zákon stanoví další podrobnosti o odmítnutí a odvolání z funkce.

Pro konzultaci odborných otázek je zřízen **Odborný poradní sbor** (*Fachbeirat*), který řeší otázky vznikající při výkonu úkolů Úřadu, může také předkládat doporučení ke všeobecnému dalšímu rozvoji dohledové praxe. Skládá se z 24 členů jmenovaných ministerstvem financí, přiměřeně vybraných z oblasti finanční vědy, bankovníctví, pojišťovnictví, německé Spolkové banky a sdružení ochrany spotřebitele. Poradní sbor si ze svého středu volí předsedu a přijímá jednací řad.

Při Úřadu je zřízeno **Fórum pro dohled nad finančním trhem** (*Forum für Finanzmarktaufsicht*), v němž je zastoupena německá Spolková banka a *BaFin*. Zde dochází ke koordinaci spolupráce mezi oběma institucemi a k poradenství v otázkách sjednoceného dohledu, které jsou nutné pro stabilitu finančního systému.

Vnitřní organizace Úřadu odpovídá sektorovému uspořádání, dělí se na tři základní pracovní úseky (*Geschäftsbereiche*) odpovědné za dohled bankovní, v pojišťovnictví a nad obchodování s cennými papíry, které mají ve svém čele vrchní ředitele¹⁶². Každý pracovní úsek se pak dále vnitřně člení na oddělení (*Abteilungen*), skupiny (*Gruppen*) a referáty (*Referat*). Vedle toho vznikají ještě další specializované jednotky se zaměřením na sektorově se překrývající úkoly (*Einheiten für Sektorübergreifendeaufgaben*), které slouží pro řešení problematiky, jež zasahuje do více sektorů. Ale jsou také určeny pro vyřizování stížností či sledování nedovolených finančních operací nebo pro mezinárodní spolupráci *BaFinu* v odborných grémiích a v rámci

¹⁶² Ještě na konci roku 2007 však nebyly pozice vrchního ředitele pracovního úseku pro bankovní dohled a pracovního úseku pro dohled nad obchodování s cennými papíry obsazeny, vedení těchto úseků vykonávali prezident a viceprezident Úřadu.

orgánů Evropské unie. Jedna taková skupina se zaměřuje také na boj proti praní špinavých peněz a financování terorizmu.

Z personálního pohledu je *BaFin* tvořen úředníky (nepřímými spolkovými úředníky¹⁶³). Prezident Úřadu jmenuje nižší úředníky (formálně zařazené do platových tříd A 2 - A16, služebního řádu A), ostatní úředníky jmenuje spolkový prezident. Při oceňování zaměstnanců, technických pracovníků a vzdělávaných osob se postupuje dle tarifních smluv, zaměstnanec je pak možné oceňovat i nad rámec horní hranice platových tříd, pokud to vyžaduje plnění úkolů úřadu. Na osoby činné pro úřad se vztahuje povinnost mlčenlivosti ohledně skutečností, které se dozví při výkonu své funkce.

Úřad hospodaří podle svého rozpočtu, do nějž zahrnuje své předvídatelné očekávané příjmy a skutečné výdaje. Rozpočtovým rokem je rok kalendářní. Na platby, vedení účetnictví a závěrečné vyúčtování se vztahují ustanovení rozpočtových pravidel pro spolkové právnické osoby (nepřímé). Návrh rozpočtu předkládá prezident Úřadu Správní radě, která jej schvaluje.

Úřad hradí náklady na svou činnost z vlastních příjmů, přičemž existují tři základní kategorie jeho příjmů: správní poplatky, zvláštní náhrady nákladů a příspěvky dohlížených subjektů (jež tvoří nejvýznamnější část). Úřad může v souvislosti se svou činností vybírat správní poplatky až do výše 500.000 EUR, přičemž podrobnosti stanoví spolkové ministerstvo financí vyhláškou, může však zmocnit k vydávání této vyhlášky přímo Úřad. Zvláštní náhrady nákladů Úřad vybírá od dohlížených subjektů, pokud je k tomu v konkrétní situaci zákonem oprávněn (např. při jmenování likvidátora, provádění šetření nebo u úkonů, které pro Úřad vykonává Spolková banka a jiné orgány).

Pokud by Úřad měl aktuální nedostatek prostředků na svou činnost, poskytne mu Spolek k udržení řádného chodu záručitelnou půjčku dle spolkového zákona o státním rozpočtu, přičemž výše úroku

¹⁶³ V Německu existují úředníci přímí, kteří vykonávají službu přímo pod Spolkem, a nepřímí úředníci, kteří vykonávají službu pro veřejnoprávní instituce zřízené Spolkem

je výsledkem dohody mezi Spolkem a Úřadem. Úřad musí splatit půjčku nejpozději do konce rozpočtového roku.

Vzhledem k tomu, že činnost Úřadu není možné pokrýt jen skrze vybrané poplatky a uhrazené zvláštní náhrady nákladů, řeší Úřad rozpočtový deficit tím, že částku chybějící po uzavření rozpočtového roku rozvrhne k úhradě ve formě příspěvku podle zákonem stanoveného klíče mezi všechny subjekty, nad nimiž vykonává dohled, v rozpočtovém roce následujícím. Dohlížené subjekty platí tyto příspěvky během roku ve dvou stanovených zálohách (15. ledna a 15. července), po skončení rozpočtového roku je pak dohlíženým subjektům určena zbývající platba (prostředky, které dočasně chybějí jsou případně pokryty výše zmíněnou půjčkou od Spolku). Úřad disponuje i donucovacími prostředky k prosazení opatření vydaných v rámci jeho pravomoci a to i vůči právnickým osobám veřejného práva. Výše pokuty může dosáhnout až 250.000 EUR. Pokud v rozpočtovém roce Úřad dosáhne přebytku, mohou být tyto prostředky se souhlasem Správní rady převedeny do následujícího rozpočtového roku, nebo může být se souhlasem Správní rady vytvořen rezervní fond pro budoucí investice Úřadu. Přezkum hospodaření přísluší Spolkovému účetnímu dvoru.

Pozornost zaslouží i financování zvláštních úkolů (např. dle zákona o cenných papírech), které tvoří v rozpočtovém plánu vlastní kapitolu a náklady za ně jsou vykazovány v samostatném účetním okruhu. I zde se setkáváme s poplatky, náhradami nákladů a speciálními odvody (příspěvky).

5.4.3 *Shrnutí*

Německo je jednou z nejsilnějších ekonomik Evropy i světa, což se pak odráží také v rozsáhlosti jeho finančního trhu, na kterém působí opravdu velká řada subjektů.

Tak jako i většina ostatních států mělo Německo historicky organizován dohled nad finančním trhem podle sektorového modelu, v roce 2002 se pak připojilo k zemím se sjednoceným modelem organizace dohledu. Na začátku sice byla mezi jednotlivými spolkovými zeměmi velká obava ze vzniku silného spolkového orgánu (a s tím související omezení pravomocí zemských orgánů), nakonec ale vznik Spolkového úřadu pro dohled nad finančními službami (*BaFin*) akceptovaly. Hlavním cílem činnosti *BaFinu* je zajištění stability a fungování německého finančního systému a jeho důvěryhodnost pro spotřebitele.

BaFin je samostatnou veřejnoprávní spolkovou institucí s právní subjektivitou. Ze zákona však podléhá právnímu a odbornému dozoru spolkového ministerstva financí. Její exekutivní vedení (prezidenta a viceprezidenta) jmenuje spolkový prezident na návrh vlády. Vrchním služebním orgánem v rámci německého byrokratického systému je pro prezidenta, viceprezidenta (a tři vrchní ředitele, které již jmenuje jen prezident Úřadu) je opět spolkové ministerstvo financí. Činnost Úřadu a konání jeho exekutivy kontroluje Správní rada Úřadu. Správní rada má také široké schvalovací pravomoci, na nichž je vedení úřadu závislé (např. musí souhlasit se změnou Statutu, schvaluje návrh rozpočtu Úřadu navržený prezidentem). Správní rada je jednadvacetičlenným kolegiem, v němž jsou kromě členů vedení Úřadu zastoupena německá exekutiva a legislativa, stejně jako sdružení subjektů působících na finančním trhu.

Správní rada je tedy tvořena pěti zástupci vyslanými spolkovým ministerstvem financí (a to včetně předsedy a místopředsedy Správní rady), po zástupci ministerstva průmyslu a technologií a ministerstva spravedlnosti, pěti poslanců Spolkového sněmu a pěti zástupců peněžních ústavů, čtyř zástupců pojišťovacích ústavů a jednoho zástupce investičních společností. S poradním hlasem se jednání Správní rady může účastnit také zástupce Spolkové banky. Správní

rada je tedy tvořena širokým spektrem členů, za její nedostatek však považují absenci zástupců spotřebitelů.

Odborné otázky vznikající při výkonu dohledu řeší Odborný poradní sbor zřízený u Úřadu. Je složen na odborné bázi, když je tvořen čtyřadvaceti členy, kteří vycházejí z oblasti finanční vědy, bankovníctví, pojišťovnictví, německé Spolkové banky a sdružení ochrany spotřebitele. Všechny členy opět jmenuje spolkové ministerstvo financí.

Důležitým orgánem, který slouží pro koordinaci činnosti mezi Úřadem a Spolkovou bankou, je Fórum pro dohled nad finančním trhem. Tento orgán je dle mého názoru, který jsem v obecné rovině vyjádřil již v části této práce, která se věnuje vztahu mezi orgánem dohledu a centrální bankou, důležitý nejen pro koordinaci činností na úrovni dohledu nad finančním trhem, ale také na úrovni zajišťování celkové stability finančního systému. Institucionalizovaná spolupráce mezi těmito orgány, kde jsou jasně stanoveny pravidla a povinnosti této vzájemné spolupráce, je vhodnější pro její efektivní, rychlý a účinný výkon.

Za velmi propracovaný považují systém financování činnosti dohledu nad finančním trhem vykonávaný *BaFinem*. Úřad má svůj vlastní rozpočet, podle něž hospodaří a který předkládá ke schválení prezident Úřadu Správní radě. Financování dohledu je tedy oddělené od státního rozpočtu.

Úřad má tři základní zdroje svých příjmů: správní poplatky, zvláštní náhrady nákladů a příspěvky dohlížených subjektů. A právě tyto příspěvky jsou nejpodstatnějšími příjmy Úřadu. Výše těchto příspěvků na konkrétní rok se obecně počítá odečtením příjmů z poplatků a náhrad nákladů od celkové výše nákladů Úřadu. Tato částka je pak rozdělena podle zákonem stanoveného klíče mezi jednotlivé dohlížené subjekty. Tyto subjekty platí prostředky na příspěvek ve dvou zálohách, po skončení kalendářního roku je pak určena a zúčtována konečná suma.

V případě aktuálního nedostatku prostředků na činnost má Úřad nárok na úročenou půjčku od Spolku. Tuto půjčku však musí splatit nejpozději do konce rozpočtového roku (a náklady na ni jsou součástí celkových nákladů Úřadu).

Německo je tak další zemí, kde je financování výkonu dohledu nad finančním trhem placeno zejména z prostředků pocházejících přímo od dohlížených subjektů. Tento stav považuji za správný a jeho pozitivum spatřuji také v i v možnosti, že činnost dohledu (nákladnost, hospodárnost) mohou na druhou stranu také dohlížené subjekty prostřednictvím svých zástupců ve Správní radě ovlivnit.

6. Závěr

Jako téma své disertační práce jsem si vybral oblast dohledu nad finančním trhem. Mé rozhodování o tématu práce, jíž jsem na začátku dal název **Dozor nad regulovanými subjekty finančního trhu**, bylo ovlivněno změnou organizace dohledu nad finančním trhem v České republice na jaře roku 2006, kdy byl výkon tohoto dohledu svěřen České národní bance.

Právě kvůli tomu, že si Česká republika vybrala celosvětově relativně ojedinělý model sjednoceného dohledu vykonávaného centrální bankou, pokládal jsem toto téma za vhodné pro disertační práci.

V úvodu své práce jsem si vymežil dvě základní otázky, které měly být zde v závěru práce z teoretického i praktického pohledu zodpovězeny:

- Je model sjednocení výkonu dohledu do jediné instituce vhodný pro právní a ekonomické prostředí České republiky?
- Je vhodné, aby touto institucí byla centrální banka?

V průběhu řešení těchto primárních otázek jsem se ale musel vypořádat s mnoha částečnými otázkami, jak teoretickými, tak praktickými. Nejdříve jsem musel teoreticky vymezit pojmy, jež jsem v práci používal (zejména otázky pojetí pojmu „dohled“; vymezení subjektů, které jsou regulovány, a jejich třídění; určení důvodů pro regulaci této oblasti a subjektů). Následně jsem se v širší míře zaměřil na aspekty ideálního modelu organizace dohledu nad finančním trhem, na pozitiva a negativa jednotlivých modelů organizace, které se obvykle objevují. Stejně tak jsem pak vymezil teoretické aspekty vztahující se k postavení a roli centrální banky při výkonu dohledu nad finančním trhem. Takto určená teoretická východiska jsem v následující kapitole aplikoval na situaci v České republice (před a po změně organizace). Také jsem se pokusil aplikací

teoretických východisek na skutečné podmínky nalézt argumenty pro i proti aktuální úloze České národní banky. Poslední velkou součástí této práce pak byla mezinárodní komparace modelů organizace dohledu nad finančním trhem ve všech zemích Evropské unie s cílem určit nejčastěji užívané modely organizace a úlohu centrálních bank při výkonu dohledu. Následně jsem se zaměřil na tři vybrané země: Velkou Británii, Slovensko a Německo, abych mohl provést podrobnější srovnání a objevit také podněty pro zamyšlení se nad možným budoucím vývojem u nás, popřípadě i pro získání inspirace o jednotlivých institutech souvisejících s dohledem, které by mohly být námětem pro naši právní úpravu *pro futuro*.

V závěru bych tedy rád shrnul poznatky, jichž jsem při vypracování této práce nabyl, a vytvořil zde logické závěry z těchto poznatků vyplývajících.

Shrnutí teoretického vymezení právních pojmů z oblasti dohledu nad finančním trhem

Na začátku své práce jsem považoval za nutné vymezit a utřídit základní pojmy, jež jsem při své následující práci používal. Za nejpodstatnější z této oblasti považuji problematiku regulace, dohledu a subjektů na finančním trhu.

Vlastní pojem regulace finančního trhu navazuje na obecné pojetí právní regulace vůbec. Za podstatu regulace finančního trhu považuji vytváření vzorců, pravidel chování na finančním trhu, jež jsou autoritativně prosazovány formou právních norem. Otázku, zda je samotná regulace finančního trhu vhodná, považuji spíše za otázku ekonomickou, vztahující se k míře této regulace. Z právního pohledu je jednání subjektů na finančním trhu vhodným předmětem právní regulace, neboť při něm vznikají relativně složité vztahy mezi těmito osobami s dopadem i na třetí osoby, popřípadě celou společnost.

Za základní třídění regulace finančního trhu považuji rozdělení dle cíle této činnosti do následujících čtyř kategorií:

- obezřetná regulace,
- systémová regulace,
- ochrana spotřebitelů,
- ochrana soutěže.

Cílem obezřetné regulace je stanovit podmínky, jež by zajišťovaly splnění základních požadavků, jejichž účelem je bezpečná existence a fungování a obecná solidnost subjektu na finančním trhu. Za cíl systémové regulace je stanovena stabilita finančního systému jako celku (zejména pak stabilita bankovníctví a platebního systému jako nejdůležitějších prvků). Ochrana spotřebitelů se v tomto pojetí zaměřuje na způsoby podnikání subjektů na finančním trhu ve smyslu jejich chování vůči spotřebitelům. Má chránit spotřebitele před nerovným jednáním subjektů, zatajováním či omezováním relevantních informací před nimi atp. Poslední kategorie regulace má pak za cíl zachování soutěžního prostředí v podnikání subjektů na finančním trhu. Trh by měl umožňovat dostatečně svobodnou a spravedlivou soutěž subjektů a zakazovat jednání nekalosoutěžní.

Následná otázka odlišení a vymezení pojmů dozor, kontrola a dohled je z teoretického pohledu značně složitá. V textu práce jsem uvedl převládající názory, které se ale v některých případech neshodují. Na praktických případech jsem znázornil, že se tyto pojmy v české legislativě používají značně nesystematicky a často se i zaměňují. Za výsledek svého bádání považuji následující vymezení těchto pojmů.

Pod pojmem „dozor“ (*sensu stricto*) spatřuji jednání subjektu státní správy, který pozoruje subjekt odlišný, na základě oprávnění daného mu právní normou, spočívající ve sledování činnosti tohoto pozorovaného subjektu a porovnávání výkonu této konkrétní činnosti s výkonem činnosti, jak jej požaduje právní norma.

Pod pojmem „kontrola“ spatřuji takový proces dozoru (*sensu lato*), ve kterém je pozorovaný subjekt organizačně podřízen

pozorujícímu subjektu, přičemž zde shledávám mnohem silnější vztah mezi kontrolujícím a kontrolovaným subjektem, než je tomu u pojmu „dozor“. Pokud jeden subjekt kontroluje druhý subjekt, má vůči němu moc jistého ovládnání, silného ovlivňování jeho činnosti.

Za nejsložitější považuji vymezení pojmu „dohled“, který u některých autorů ani jako pojem *sui generis* nebývá brán v potaz. V poslední době však bývá v legislativě systematicky používán právě pro označení dozorové činnosti ve vztahu k finančnímu trhu (což považuji za pozitivní posun v naší normotvorbě). Dohled proto považuji za zvláštní druh dozoru (*sensu lato*), který je vykonáván subjekty odlišnými od orgánů státu v jejich vlastní (samostatné) působnosti. Tento pojem jsem proto v celé své práci systematicky používal pro označení moderní dozorové činnosti v oblasti finančního trhu.

Pokud se týká teoretického třídění dohledu, považoval jsem za dvě nejdůležitější kritéria tohoto třídění kritérium institucionální a kritérium objektivní.

Z pohledu institucionálního, kdy je rozhodujícím aspektem vztah orgánu vykonávajícího dohled k obdobným orgánům, pokud existují, lze rozlišovat dva základní druhy dohledu:

- sektorový dohled a
- sjednocený dohled.

Jsou to sice dvě krajní polohy dohledu a často existují ve více či méně smíšené podobě, nicméně v případě sektorového dohledu mohu konstatovat, že dohled vykonává v každém ze základních sektorů finančního trhu (za něž se obvykle považuje bankovníctví, pojišťovnictví a obchodování s cennými papíry) jeden samostatný orgán. O sjednoceném dohledu pak mluvíme v situaci, kdy je dohled nad všemi oblastmi finančního trhu vykonáván jedním orgánem.

Druhým základním kritériem je pohled objektivní - podle cíle dohledu. Dle tohoto hlediska dělíme dohled na:

- **dohled obezřetný a**
- **dohled nad obchodním jednáním.**

Cílem, jenž **obezřetný dohled** sleduje, jsou vlastnosti dohlíženého subjektu. Například jeho finanční stabilita, velikost jeho kapitálu vzhledem k aktivitám, vlastnická struktura, původ užívaných finančních prostředků, personální a materiální zabezpečení činnosti atd. Cílem **dohledu nad obchodním jednáním** dohlíženého subjektu je jeho činnost, zejména pak jeho chování vůči klientům. Samozřejmě je pak vazba na již uváděnou ochranu spotřebitelů.

Za vhodnou také považuji poznámku k definici **dohledu unifikovaného**, který někdy bývá zaměňován za dohled sjednocený. V tomto případě se ale jedná o takový dohled, kdy jeden orgán vykonává nejen dohled nad všemi, nebo téměř všemi oblastmi finančního trhu, ale vykonává současně dohled obezřetný i dohled nad obchodním jednáním.

V otázce **subjektů finančního trhu** plně odkážu na příslušnou kapitolu. Jejich vymezení podle druhů, jež zná česká legislativa, je totiž dosti široké. Ve své práci pak tyto subjekty označuji nejen jako **regulované subjekty**, ale používám také pojmu **dohlížené subjekty**, který je zatím v odborné literatuře pojmem velmi zřídka používaným. Pro následnou práci jsem tyto subjekty zatřídil do základních skupin odpovídajících té části finančního trhu, na které převážně působí. Používal jsem tedy pak obecně akceptované základní oblasti: **bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálový trh.**

Teoretické modely organizace dohledu nad finančním trhem

Ještě před nastíněním základních teoretických modelů, jejichž praktickou existenci mi pak následně potvrdil můj průzkum způsobů organizace dohledu v jednotlivých zemích Evropské unie, zde shrnu i základní důvody, proč považuji za důležité se právě strukturou organizace orgánů dohledu zabývat.

Podle mého názoru totiž tato struktura zejména ovlivňuje:

- efektivitu regulace a dohledu,
- možnost jasného vymezení cílů a odpovědnosti za jejich dosažení,
- celkovou nákladnost výkonu dohledu.

Bohužel zejména otázka vztahu struktury organizace dohledu a efektivity je jedna z nejsložitějších. Z logického hlediska by menší počet orgánů (nejlépe jeden) měl být díky synergii vlastních procesů a jejich výkonů efektivnější než počet větší. Z praktického hlediska je ale nutné připojit, že často jen do okamžiku, než dosáhne velikosti, ve které se již stává příliš byrokratickým a složitým pro své jednání a akceschopnost. Není ale možné stanovit, jaká je hranice této velikosti, zásadně to závisí na místních podmínkách panujících ve veřejné správě. Při svém bádání jsem se zabýval například *Financial Services Authority* ve Velké Británii - orgánem sjednoceného dohledu nad finančním trhem země s jedním z nejrozsáhlejších finančních trhů. I přes svou velikost je ale dostatečně výkonný a operativní. I na základě podepření teoretického závěru tímto příkladem, se proto domnívám, že při zachování stejné kvality byrokracie má menší počet orgánů dohledu nad finančním trhem vyšší efektivitu.

Otázka vymezení cílů a odpovědnosti za jejich dosazování také není jednoduchá. Nicméně *ceteris paribus* pokládám situaci, kde existuje pouze jeden orgán dohledu odpovídající za dohled nad celým trhem za mnohem lepší. Nemůže takto docházet k překrývání působnosti či naopak k nepokrytí některého elementu dohledovou působností (nebo alespoň takovému tvrzení při případném selhání dohledu). Vylučují se tak tedy kompetenční konflikty. Negativem této situace ale může být příliš obecné vymezení těchto cílů, přičemž by toto nebezpečí mělo být za situace, kdy existuje více orgánů, nižší.

Pokud se týká nákladnosti výkonu dohledu, pokládám za z logického hlediska jasné, že nižší náklady by měly vznikat

při sjednoceném dohledu. Už jen z organizačního pohledu je zde možné ušetřit na jednotném administrativním zajištění činnosti, sdílení informačních technologií a ostatních materiálních podmínek činnosti úřadu. Dále pak nedochází k násobení stejných činností, jak je tomu často u vedle sebe působících sektorových orgánů dohledu. Toto se samozřejmě odrazí také na nižších nákladech, jež v souvislosti s plněním povinností vůči orgánům dohledu mají dohlížené subjekty. Je samozřejmě možné, aby vyšší hospodárnosti bylo dosahováno sdílením prostředků potřebných pro výkon dohledu mezi jednotlivými sektorovými orgány, nepokládám však za možné, aby byla dosažena taková míra tohoto jednání, jako je tomu v případě existence jediné instituce.

Můj průzkum mezi zeměmi Evropské unie podpořil v teorii obecně sdílené názory, že nejčastějšími modely organizace dohledu jsou:

- sektorový model,
- sjednocený model,
- „twin peaks“ model.

První dva modely mají v Evropě více méně stejné zastoupení, oproti nim je třetí model opravdu výjimečný a ve své čisté podobě se vyskytuje jen v Nizozemí.

Proto se zde budu zabývat jen rozdíly mezi sektorovým a sjednoceným modelem. Pokusím se zde shrnout pozitiva každého z modelů, kterými převyšuje model druhý. Přičemž pozitiva jednoho modelu obvykle vyjadřují negativa modelu druhého.

Sjednocený model

V tomto modelu dohled nad finančním trhem vykonává jediný orgán. Tento orgán je buď nově konstituován, nebo je tato působnost svěřena již existujícímu orgánu, který vykonával dohled nad některou z oblastí finančního trhu.

Výhoda sjednoceného modelu spočívá v tom, že svým vývojem kopíruje vývoj finančního trhu jako takového. V souvislosti s ekonomickým rozvojem se rozdílly mezi jednotlivými oblastmi finančního trhu stírají. Subjekty podnikající na finančním trhu poskytují širší spektrum finančních služeb, pokud ne vlastních, alespoň svým klientům zprostředkovávají služby jiných subjektů.

Nejevidentnějším důkazem tohoto vývoje je rozšiřující se počet subjektů typu finančních konglomerátů - velkých podnikatelských skupin, jejichž součástí poskytují finanční služby v rozdílných oblastech finančního trhu. Vzhledem k jejich struktuře a možnosti vnitřních finančních přesunů stejně jako schopnosti převádět a případně též skrývat rizika se ukazuje nedostatečným dohled nad jednotlivými součástmi těchto skupin, ale vzniká zde potřeba dohledu nad takovou skupinou jako celkem. Z tohoto pohledu je mnohem jednodušší, pokud takový dohled vykonává jediný orgán dohledu, než pokud mezi sebou musejí spolupracovat mnohé takové orgány. Je to také efektivnější a hospodárnější a to nejen pro veřejnoprávní orgány dohledu, ale také pro vlastní dohlížené subjekty.

Považuji též situaci, kdy nad takovouto skupinou vykonává dohled jediný orgán, za mnohem přehlednější pro spotřebitele finančních služeb. Spotřebitelé se nemusejí často složitě orientovat, u kterého z veřejnoprávních orgánů mohou najít pomoc či ochranu. Toto je však obecný argument. Pro spotřebitele bude vždy snadnější orientovat se v situaci, kdy dohled vykonává jediný orgán, než když jej vykonává orgánů více.

Další z argumentů se vztahuje k měnícímu se rozsahu činností souvisejících s výkonem dohledu. Se zvyšující se kvalitou dohledu dochází také k nárůstu množství informací, které orgán dohledu musí o dohlížených subjektech znát. Pokud však subjekt podnikající na finančním trhu podléhá dohledu více orgánů dohledu v rámci sektorového modelu, musí plnit tuto svou informační povinnost

ke každému z nich, přičemž se často poskytované informace překrývají. Toto negativum je možné odstranit sdílením těchto informací, které se ale v praxi nedaří uskutečnit v nejširší možné míře, tedy že by je dohlížený subjekt poskytl jen jednou a centrálně a orgány dohledu by z těchto informací pak vybraly ty, které ke své činnosti potřebují. Proto za podstatnou výhodu sjednoceného modelu považují fakt, že dohlížené subjekty plní informační povinnost jen k jedinému orgánu dohledu.

Následující výhodu tohoto modelu spatřuji v jednodušším vymezení působnosti jediného orgánu dohledu. Pokud vedle sebe existuje více orgánů, které mají za cíl své existence vykonávání dohledu nad subjekty finančního trhu, vždy zde existuje riziko pozitivního či negativního kompetenčního sporu. Je samozřejmě možné, že takový spor může vzniknout i mezi součástmi orgánu sjednoceného dohledu, považují ale za zřejmé, že tento spor je v rámci organizační hierarchie možné vyřešit mnohem efektněji.

Za další výhodu sjednoceného modelu také považují, jak jsem již výše uvedl, vyšší hospodárnost tohoto uspořádání. Šetří se tak minimálně administrativní a technické náklady. Tutéž činnost tedy vykonává za nižší náklady.

V menších zemích je také možné, že není dostatek vysoce kvalifikovaného personálu, aby byl dostupný pro více orgánů dohledu v sektorovém modelu. Některé orgány pak mohou zůstat bez náležitého personálního vybavení. Vhodným způsobem jak tuto situace v rámci sjednoceného modelu vyřešit je vytvoření specializovaného útvaru, který pomáhá útvarům pracujícím na dohledu nad jednotlivými oblastmi dohledu ve složitých případech. Takto je tento vysoce kvalifikovaný a také drahý personál efektivně využíván.

Výhodou sjednoceného dohledu je také neutralita přístupu k dohlíženým orgánům. V případě sektorového modelu je velmi pravděpodobné, že i přes veškerou snahu ke sjednocení požadavků jsou požadavky jednotlivých orgánů odlišné. Proto se subjekty,

kteře poskytují velmi podobné služby, může být nakládáno rozdílně. Toto následně může způsobit, že tyto subjekty přizpůsobí své produkty tak, aby podléhaly dohledu toho orgánu, který klade nejnižší požadavky.

Sektorový model

Tento model je historicky nejstarším a spočívá v principu, že nad jednotlivými sektory finančního trhu (minimálně rozlišeného na bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálový trh) dohlíží odlišné orgány.

Za výhodu tohoto modelu považují, že vylučuje takzvané morální riziko. Pod tímto pojmem je spatřováno nebezpečí, že spotřebitelé přestanou vnímat rozdílná rizika u jednotlivých druhů finančních činností a produktů. V případě sjednoceného modelu se spotřebitelé mohou domnívat, že míra rizika u jednotlivých finančních produktů je obdobná. Volí tak výnosnější (ale současně rizikovější) produkty. V souvislosti s tím se pak také mohou domnívat, že také míra jejich ochrany je stejná - když nad vším bdí stejný orgán dohledu.

Další výhodou je také nízké riziko ztráty reputace, pokud jsou orgány dohledu organizovány na sektorovém modelu. Toto riziko souvisí s případným pochybením orgánu dohledu při jeho činnosti, v situaci, kdy se některý ze subjektů, nad kterými měl vykonávat dohled, dostane do špatné finanční situace. Může to vyvolat nedůvěru v část finančního trhu, na které této subjekt podnikal. Pokud však orgán vykonává dohled nad celým finančním trhem, může být následkem poškození jeho reputace a důvěry v jeho schopnost vykonávat účinný dohled rozšíření nedůvěry spotřebitelů v celý finanční trh.

Výhodou tohoto modelu je také to, že ve většině zemí již existuje. Vylučuje to rizika spojená se změnou organizace dohledu, jak je tomu při přechodu na sjednocený model. Každý přechod je spojen s legislativními riziky, spočívajícími v nutnosti vytvořit odpovídající

právní rámec změny, a také vyžaduje náležité manažerské vedení. Může zde také vznikat nebezpečí, že současný personální aparát bude ve změně spatřovat riziko a zvolí pracovní příležitost v jiné oblasti. Celá změna také stojí množství prostředků, které mohou být rozhodující při zvažování změny z důvodu vyšší hospodárnosti jiného modelu.

Shrnutí poznatků týkajících se situace v České republice

Od počátku samostatné České republiky se v souvislosti s prudce se rozvíjejícím finančním trhem, který zde v období plánovaného hospodářství téměř nebyl, rozvíjel také dohled nad jednotlivými částmi trhu. Od počátku byl organizován na sektorovém modelu, přičemž některé oblasti byly dohlíženy kvalitativně lépe než jiné. Nejrozvinutější dohled byl vykonáván nad bankovníctvím, kde orgánem dohledu byla Česká národní banka. Ale i tento dohled nebyl ze začátku prost omylů, což znamenalo hospodářský vývoj celých 90. let.

Po překvapivě krátké diskuzi a po podstatné změně a urychlení původních plánů byl s účinností od 1. dubna 2006 sjednocen veškerý dohled nad všemi oblastmi finančního trhu do působnosti České národní banky.

Vzhledem k tomu, že tento model, kdy je sjednocený dohled vykonáván centrální bankou, je celosvětově velmi ojedinělý, vzbuzuje mnohé otázky. Krátce zde proto shrnu výhody a nevýhody tohoto uspořádání v konkrétní situaci České republiky, na které jsem při svém bádání přišel a které jsou podrobněji popsány v samotném textu této práce.

Za největší výhodu pokládám vlastní postavení České národní banky v rámci státní moci. Česká národní banka je nadána opravdu širokou nezávislostí, čímž je výjimečná i mezi ostatními centrálními bankami v Evropské unii. A právě nezávislost považuji za jeden

z předpokladů kvalitního výkonu dohledu nad finančním trhem. Nezávislost jsem teoreticky rozdělil do následujících kategorií:

- institucionální,
- funkční,
- personální,
- rozpočtovou a
- finanční.

Institucionální nezávislost, tedy vztah k ostatním státním orgánům, je důležitá pro samostatné rozhodování o naplňování cílů, které má orgán dohledu sledovat. A právě tuto kategorii nezávislosti, kterou je Česká národní banka nadána ve velké míře, považuji za nejdůležitější. Navazuje na ni také funkční nezávislost, kdy rozhodnutí v rámci výkonu dohledu nemůže být měněno jiným orgánem, Česká národní banka je tak v rozhodování zcela samostatná, když druhoinstanční rozhodnutí vydává Bankovní rada. Pro kvalitní výkon dohledu je nutné také dostatečné zajištění prostředků na chod administrativy a vlastní činnost, pozitivem je tedy také rozpočtová nezávislost, když naše centrální banka hospodaří dle svého vlastního rozpočtu, který schvaluje také Bankovní rada. Finanční nezávislost je pak významná spíše pro funkce měnověpolitické, než pro funkce spojené s dohledem.

Personální nezávislost jako taková je, dle mého názoru, také velmi podstatným pozitivem. Na několika místech své práce jsem však konstatoval svůj negativní vztah k jejímu naplňování, zejména pak ke způsobu výběru členů vedení centrální banky. Za nesprávný považuji stav, kdy členy Bankovní rady vybírá nepřímo volený prezident republiky zcela neomezen jakýmkoliv návrhem.

Důsledky tohoto uspořádání jsou vidět i v současné době, kdy i přesto, že Česká národní banka vykonává dohled nad finančním trhem téměř dva roky, jsou v jejím vedení pouze lidé, kteří mají vztah zejména k druhému z hlavních cílů činnosti Banky - cíli

měnověpolitickému. (Závěr své práce píše v době, kdy Kancelář prezidenta republiky oznámila záměr jmenovat novou členkou Bankovní rady ekonomku Evu Zamrazilovou.) Vzhledem k tomu, že Bankovní rada je druhoinstančním orgánem, považoval bych za mnohem lepší, kdyby Bankovní rada byla obsazována i odborníky s bližším vztahem k regulaci a dohledu a jejich právní úpravě, dobře se orientujícími také v procesních otázkách. Odborníky vycházejícími z právního prostředí. Toto vidím jako velké negativum současného stavu. Domnívám se přitom, že kdyby sjednocený dohled vykonával nový specializovaný orgán, tito odborníci by zde měli mnohem významnější postavení.

Další z diskutabilních otázek je rozsah působnosti a pravomocí České národní banky po sjednocení dohledu nad finančním trhem. Tato situace bývá v zahraniční literatuře označována jako vznik „superregulátora“. Pokud zde postavím vedle sebe dva hlavní cíle činnosti naší centrální banky - měnovou politiku a dohled nad finančním trhem, zahrnuje činnost centrální banky opravdu širokou oblast týkající se ekonomiky země. Její rozsáhlé selhání by mohlo mít pro Českou republiku katastrofální důsledky. A je samozřejmě otázkou budoucnosti, zda při naplňování těchto cílů nemůže vzniknout vážný konflikt, při kterém by jeden z cílů byl upřednostněn před druhým (a nepochybuji, že by za současné personální a názorové situace byl preferovaným cílem ten měnověpolitický související i se stabilitou finančního systému jako celku). Proto také toto považuji za jisté negativum našeho uspořádání.

O morálním riziku spojeným se sjednoceným dohledem modelu jsem psal výše. Nepochybuji ale, že toto riziko nabývá vyšší hodnoty, když je dohled nejen sjednocený, ale současně vykonávaný centrální bankou. Pokud Česká národní banka ztratí svou reputaci při nějakém pochybení v oblasti dohledu, je zde nebezpečí, že bude její reputace ohrožena i v oblasti měnové politiky (či naopak). Ve svém důsledku

může být nedostatek při výkonu dohledu velkou hrozbou pro celou finanční stabilitu.

Avšak jak vyplývá z hodnot, které uvádím v práci, silným argumentem pro začlenění sjednoceného dohledu do České národní banky je struktura finančního trhu v České republice. Dvě třetiny všech prostředků použitelných na finančním trhu jsou uloženy ve formě bankovních vkladů. Banky jsou tedy bezpochyby nejpodstatnějšími „hráči“ na trhu, proto také bankovní dohled je následně tím nejvýznamnějším. Z tohoto pohledu je hospodárným krokem (v případě, že záměrem je vytvořit sjednocený dohled) připojit výkon ostatního dohledu, rozsahem podstatně méně významného, do působnosti orgánu vykonávajícího bankovní dohled. Tento argument podporuje i fakt, že Česká národní banka má kvalitní personální aparát a zejména (díky samostatnému rozpočtovému financování) možnost jej náležitě zaplatit.

Z dosavadních údajů (které však kvůli krátkému časovému období nepovažuji za dostatečně relevantní) také vyplývá, že náklady na sjednocení dohledu byly relativně nízké a také náklady na výkon sjednoceného dohledu jsou nižší, než tomu bylo v případě sektorového dohledu. Navíc (opět díky samostatnému rozpočtu naší centrální banky) je pro státní rozpočet tato situace výhodnější, neboť dříve financoval činnost orgánů dohledů kromě bankovního, teď je celý výkon dohledu placen z rozpočtu České národní banky.

Jak jsem uváděl již výše, **výhodu** sjednoceného dohledu a tedy i **situace v České republice spatřuji v jasném vymezení působnosti a odpovědnosti orgánu dohledu.** Pokud vykonává dohled nad celým finančním trhem Česká národní banka, je zejména pro spotřebitele jednoduché nalézt orgán jejich ochrany, pokud potřebují pomoci. Ač se tento aspekt nemusí zdát zprvu významný, považuji jej za velmi podstatný. Jak jsem již několikrát napsal, právě spotřebitelé jsou tou podstatně slabší stranou v rámci finančních vztahů na finančním trhu.

Odpovědi na primární otázky této práce

Na základě výše uvedených shrnutí se zde pokusím dát krátké a jasné odpovědi na otázky, jež jsem si položil v úvodu této práce.

Model sjednoceného dohledu považuji za model vhodnější pro rozvinuté ekonomické prostředí. Proto jej považuji za model vhodný také pro Českou republiku.

Jako hlavní argumenty podporující tento závěr shledávám, že tento model:

- odráží vývoj struktury finančního trhu a vznik nových subjektů se složitější vnitřní strukturou,
- je přehlednější pro spotřebitele,
- snižuje náklady dohlížených subjektů při plnění jejich povinností (zejména informačních),
- zaručuje vyšší neutralitu v přístupu k regulovaným subjektům a jejich produktům,
- je efektivnější a hospodárnější.

Dále pak výkon tohoto sjednoceného dohledu centrální bankou v obecné rovině nepovažuji za vhodné řešení. Za argumenty podporující tento závěr pokládám zejména to, že:

- tak vzniká orgán s příliš širokou působností a pravomocemi,
- existuje možnost konfliktu mezi hlavními cíli činnosti (kde předpokládám upřednostnění původních cílů centrální banky souvisejících s měnovou politikou a celkovou finanční stabilitou),
- je zde morální riziko ztráty reputace a následně i ohrožení celého finančního systému státu.

Ve prospěch tohoto uspořádání v konkrétním případě České republiky ale hovoří argument struktury finančního trhu, kde jsou dvě třetiny prostředků použitelných na finančním trhu uloženy v podobě bankovních vkladů. Banky zde mají tedy opravdu velmi silnou pozici. Proto se mi jako logický jeví argument prostého připojení

výkonu zbývajcího dohledu k orgánu vykonávajícímu bankovní dohled. Za negativum naší situace ale považuji aspekty vztahující se ke složení Bankovní rady jako exekutivního orgánu České národní banky.

Shrnutí myšlenek o budoucím vývoji

Vzhledem k současné situaci organizace dohledu nad finančním trhem v České republice, která byla nastolena, považuji za vhodné zde uvést alespoň základní shrnutí myšlenek, které by mohly být použitelné ve vývoji právní úpravy a vlastní činnosti *pro futuro*.

Za oblasti, které by dle mého názoru zasluhovali zlepšení, považuji tyto:

- zlepšení ochrany spotřebitelů,
- sjednocení procesní úpravy výkonu dohledu,
- změna financování dohledu,
- změny ve způsobu obsazování vedení České národní banky.

Za zcela nedostatečnou (zejména pak při srovnání s některými evropskými zeměmi) považuji v současné době veškerou činnost spojenou s ochranou spotřebitelů. Tento cíl činnosti orgánu dohledu není vůbec naplňován. V první řadě je v České republice nízké povědomí o finančních produktech, jejich rizikovosti a případném rozsahu zajištění. Česká národní banka však v informovanosti veřejnosti podniká jen nesmělé kroky. Oproti stavu, kdy vykonávala dohled nad bankovníctvím, se nic nezměnilo. (Myslím si, že v případě konstituování nového orgánu sjednoceného dohledu by tento subjekt vyvíjel na tomto poli mnohem větší aktivitu.)

Za velmi negativní považuji také absenci systému zajištění nejen vkladů, ale všech svěřených prostředků. Za příklad hodný následování předkládám systém zajištění depozit ve Velké Británii. Jak je možné nalézt v příslušné části mé práce, *Financial Services Compensation Scheme* je jednotný systém zajištění bankovních a jiných vkladů, prostředků

svěřených pojišťovacím zprostředkovatelům a uložených formou pojištění (zejména investičního a životního), prostředků svěřených k investování na finančním trhu a prostředků poskytnutých v souvislosti s hypotékami.

Absence zajištění prostředků vložených do penzijního připojištění jako jednoho z pilířů důchodového zabezpečení budoucích generací nebo prostředků vložených do investičního životního může být potencionálně velmi nebezpečná a zabraňovat i dalšímu rozvoji těchto finančních produktů.

Za jednu z dalších výzev do budoucna považuji sjednocení procesní úpravy výkonu dohledu. Organizační sjednocení dohledu do jednoho orgánu nezpůsobilo, že by tento orgán při výkonu dohledu postupoval podle jedné procesní úpravy. Tento stav považuji za nevhodný pro obě strany, Českou národní banku i dohlížené subjekty. Myslím, že vhodným řešením by bylo vytvoření procesního předpisu upravujícího postup při výkonu dohledu nad finančním trhem, přičemž současný správní řád a zákon o státní kontrole by byly připuštěny jako pramen subsidiární právní úpravy.

Další problematikou, nad kterou je podle mě vhodné se hlouběji zamyslet, je **možná změna financování dohledu nad finančním trhem**. Ve Velké Británii, v Německu i na Slovensku (kterými jsem se zabýval blíže) je tato činnost hrazena dohlíženými subjekty finančního trhu. Je sice zřejmé, že v současné době tyto náklady pokryje Česká národní banka ze svých vlastních zdrojů, otázkou je, zda je tomu tak správně a co bude dělat centrální banka po přijetí společné evropské měny a přesunu výkonu měnové politiky do Evropské centrální banky.

Za zajímavý a do detailu propracovaný systém financování dohledu pokládám systém německý. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* je financován třemi základními zdroji: správními poplatky, zvláštními náhradami nákladů a příspěvky dohlížených subjektů (tyto tvoří nejvýznamnější část). Dohlížené subjekty hradí příspěvky podle své velikosti, rozsahu činnosti, která

musí být dohlížena, a její rizikovosti. Celková výše příspěvků je určena rozdílem celkových nákladů úřadu a výnosu ze správních poplatků a zvláštních náhrad. Dohlížené subjekty příspěvky během roku platí ve dvou zálohách a následně je vyúčtován „doplatek“. Pokud úřad pocítí aktuální nedostatek prostředků, Spolek mu poskytne úročenou půjčku, kterou ale musí do konce rozpočtového roku vrátit.

Za poslední podnět ke změně pokládám způsob a výsledek obsazování Bankovní rady. Domnívám se, že by měla být změněna praxe jmenování členů prezidentem bez návrhu. Jak již jsem ve vlastním textu práce uváděl, považuji za vhodné, aby v budoucnosti mohl prezident republiky vybírat členy Bankovní rady z kandidátů, jež by mu navrhla vláda, jednotlivé komory Parlamentu a reprezentanti dohlížených subjektů a spotřebitelů.

A za opravdu potřebnou změnu pokládám změnu přístupu při výběru konkrétních osobností do Bankovní rady. Mám za to, že v dnešních dnech je prezidentem republiky zcela pomíjena úloha Bankovní rady jako orgánu konečných rozhodnutí při dohledu nad finančním trhem, že je v potaz brána jen činnost ekonomická. Proto v současné době v Bankovní radě není zastoupen odborník specializující se na problematiku regulace a dohledu nad finančním trhem, což považuji za nevhodné.

Použité literární prameny:

- Abrams, R. K., Taylor, M.W.: Issues in the Unification of Financial Sector Supervision. IMF Working Paper WP/00/213. International Monetary Fund, 2000.
- Bakeš, M., a kol.: Finanční právo. 4. aktualizované vydání. Praha: C.H.Beck, 2006.
- Barth, J.R., Caprio, G., Levine, R.: Bank Regulation and Supervision: What Works Best? NBER Working Paper Series. National Bureau of Economic Research, Cambridge (MA), 2002.
- Briault, C.: Revisiting the rationale for a single national financial services regulator. Occasional Paper Series 16. Financial Services Authority, London, 2002.
- Briault, C.: The Rationale for a Single National Financial Services Regulator. FSA Occasional Paper Series No. 2. The Financial Services Authority, 1999.
- Česká národní banka: Roční zpráva o výsledku hospodaření České národní banky. 2006. Dostupná z:
http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/download/cnb_vysledky_hospodareni_2006.pdf
[cit. 23.listopadu 2007]
- Česká národní banka: Výroční zpráva 2006. Dostupná z:
http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2006.pdf
[cit. 23.listopadu 2007].
- Čunderlík, L.: Integrácia dohľadu nad finančným trhom v podmienkach SR. In: Naděje právní vědy. Býkov. 2006. Knoll, V. Bednář, V. (Ed.) Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2006. str. 121 - 127.
- Davidová, P., Heřmánek, J.: Hodnocení mezinárodních vazeb z různých pohledů. In: Bankovníctví, č. 8/2007, *Economia*, str. 21.

- de Luna Martinez, J., Rose, T.A.: International Survey of Integrated Financial Sector Supervision. Policy Research Working Paper 3096. The World Bank, 2003.
- European Central Bank: Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries. Frankfurt am Main: ECB, 2006. Dostupný z:
http://www.ecb.int/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf
- Goodhart, C.A.E.: The Organisational Structure of Banking Supervision. FSI Occasional Paper No. 1. Bank for International Settlements, Basel, 2000.
- Hendrych, D., a kol.: Správní právo. Obecná část. 6.vydání. Praha: C.H.Beck, 2006.
- Howard, M., Masefield, R., Chuah, J.: Butterworths Banking Law Guide. London: LexisNexis Butterworths, 2006.
- Chatterjee, C., Lefcovitch, A.: Supervision & Surveillance. The powers of the Financial Services Authority. Canterbury: Financial World Publishing, 2001.
- Klíma, K., a kol.: Komentář k Ústavě a Listině. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2005.
- Knapp, V.: Teorie práva. Praha: C.H.Beck, 1995.
- Knapp, V.: Tvorba práva a její současné problémy. Praha: Linde Praha, 1998.
- Knapp, V.: Vědecká propedeutika pro právníky. Praha: Eurolex Bohemia, 2003.
- Kolektiv autorů: Slovník veřejného práva Československého. Praha: Eurolex Bohemia, 2000.
- Litošová, R., Rýdl, T., Svobodová, J.: Je možná jednotná regulace finančního trhu? In: Bankovníctví, 1/2003, *Ekonomia*.
- Llewellyn, D.T.: Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues. Příspěvek přednesen

- na semináři Světové banky *Aligning Supervisory Structures with Country Needs*, Washington DC, 6. a 7. června 2006.
- Lukeš, Z., a kol.: *Československé správní právo. Obecná část*. Praha: Panorama, 1981.
 - Ministerstvo financí ČR: *Zpráva o vývoji finančního trhu v 1.pololetí roku 2006*. Dostupná z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_1_pololeti_roku_2006_pdf.pdf [cit. 13.listopadu 2007]
 - Mosciandaro, D. (editor): *Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe. New Architecture in the Supervision of Financial Markets*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2005.
 - Národná banka Slovenska: *Hlavné princípy činnosti Národnej banky Slovenska pri výkone dohľadu nad finančným trhom*. Dostupné z: http://www.nbs.sk/DFT/BD/FAQ/POSL_2.HTM [cit. 24.června 2007]
 - Průcha, P.: *Správní právo. Obecná část. 6.doplňené a aktualizované vydání*. Brno: Doplněk, 2004.
 - Revenda, Z.: *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 1999.
 - Sládeček, V.: *Obecné správní právo*. Praha: ASPI, 2005.
 - Šín, Z.: *Tvorba práva a její pravidla*. Olomouc: VUP, 2000.
 - Taylor, M., Fleming, A.: *Integrated Financial Supervision. Lessons from Northern European Experience. Policy Research Working Paper 2223*. The World Bank, 1999.
 - Žák, M., a kol.: *Velká ekonomická encyklopedie. 2. rozšířené vydání*. Praha: Linde Praha, 2002.

Použitá česká judikatura:

- nález Ústavního soudu publikovaný pod č. 278/2001 Sb.
- nález Ústavního soudu publikovaný pod č. 285/2001 Sb.

Hlavní internetové zdroje:

- www.cnb.cz (Česká národní banka)
- www.mfcr.cz (Ministerstvo financí ČR)
- www.ecb.eu (Evropská centrální banka)
- www.fsa.gov.uk (Financial Services Authority)
- www.fscs.org.uk (Financial Services Compensation Scheme)
- www.bankofengland.co.uk (Bank of England)
- www.nbs.sk (Národná banka Slovenska)
- www.bafin.de (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)
- www.bundesbank.de (Deutsche Bundesbank)

tabulka¹⁶⁴ č. 1

	Bankovníctví	Pojišťovnictví	Kapitálový trh
Belgie	Commission Bancaire, Financiere et des Assurances	Commission Bancaire, Financiere et des Assurances	Commission Bancaire, Financiere et des Assurances
Bulharsko	Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	Комисията за финансов надзор (Financial Supervision Commission)	Комисията за финансов надзор (Financial Supervision Commission)
Česká Rep.	Česká národní banka	Česká národní banka	Česká národní banka
Dánsko	Finanstilsynet	Finanstilsynet	Finanstilsynet
Estonsko	Finantsinspektsioon	Finantsinspektsioon	Finantsinspektsioon
Finsko	Rahoitustarkastus Finansinspektionen	Vakuutusvalvontavirasto	Rahoitustarkastus Finansinspektionen
Francie	Commission Bancaire ¹⁶⁵	Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles	Commission Bancaire / Autorité des marchés financiers / Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles

¹⁶⁴ Zdrojem pro data obsažená v této tabulce byla internetová síť a jednotlivé webové stránky uvedených orgánů¹⁶⁵ Právní moc udělit autorizaci k činnosti má však Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Irsko	Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
Itálie	Banca d'Italia	Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo ¹⁶⁶	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
Kypr	Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου (Central Bank of Cyprus) ¹⁶⁷	Αρμοδιότητα της Υπηρεσίας Ελέγχου Ασφαλιστικών Εταιρειών (Insurance Companies Control Service) ¹⁶⁸	Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Cyprus Securities and Exchange Commission)
Litva	Lietuvos bankas	Valstybine draudimo priežiūros tarnyba	Vertybinių popierių komisija
Lotyšsko	Finanšu un kapitāla tirgus komisija	Finanšu un kapitāla tirgus komisija	Finanšu un kapitāla tirgus komisija
Lucembursko	Commission de Surveillance du Secteur Financier	Commissariat aux Assurances	Commission de Surveillance du Secteur Financier

¹⁶⁶ Penzijní fondy podléhající dohledu Commissione di vigilanza sui fondi pensione

¹⁶⁷ Úvěrová družstva jsou dohlížena: Υπηρεσία Εποπτείας και Ανάπτυξης Συνεργατικών Εταιρειών (Cooperative Societies Supervision and Development Agency)

¹⁶⁸ Součást Kyprského ministerstva financí

Maďarsko	Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete	Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete	Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete
Malta	Malta Financial Services Authority	Malta Financial Services Authority	Malta Financial Services Authority
Německo	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Nizozemsko¹⁶⁹	De Nederlandsche Bank / Autoriteit Financiële Markten	De Nederlandsche Bank / Autoriteit Financiële Markten	De Nederlandsche Bank / Autoriteit Financiële Markten
Polsko¹⁷⁰	Komisja Nadzoru Bankowego	Komisja Nadzoru Finansowego (původně: Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych)	Komisja Nadzoru Finansowego (původně: Komisja Papierów Wartosciowych i Gield)
Portugalsko	Banco de Portugal	Instituto de Seguros de Portugal	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

¹⁶⁹ V Nizozemsku se uplatňuje funkčně, nikoli institucionálně rozlišený dohled; je však možné říci, že na vlastní chování na finančním trhu dozírá AFM; podrobnější informace k tomuto systému obsahuje text této práce.

¹⁷⁰ Polsko se nachází v období sjednocování dohledu do jednoho orgánu - Komisje Nadzoru Finansowego, který již vykonává dohled nad oblastí pojišťovnictví a investování, dohled nad bankovníctvím by měl převzít v roce 2008.

Rakousko	Österreichische Finanzmarktaufsichtbehörde	Österreichische Finanzmarktaufsichtbehörde	Österreichische Finanzmarktaufsichtbehörde
Rumunsko	Banca Națională a României	Comisia de Supraveghere a Asigurărilor ¹⁷¹	Comisia Națională a Valorilor Mobiliare
Řecko	Τράπεζα της Ελλάδος (Bank of Greece)	(Commission for the Supervision of Private Insurance)	Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Hellenic Capital Market Commission)
Slovensko	Národná banka Slovenska	Národná banka Slovenska	Národná banka Slovenska
Slovinsko	Banka Slovenije	Agencija za zavarovalni nadzor	Agencija za trg vrednostnih papierjev
Španělsko	Banco de España	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones ¹⁷²	Comisión Nacional del Mercado de Valores
Švédsko	Finansinspektionen	Finansinspektionen	Finansinspektionen
Velká Británie	Financial Services Authority	Financial Services Authority	Financial Services Authority

¹⁷¹ Penzijní fondy podléhají dohledu Comisia de Supraveghere a Sistemului de Pensii Private

¹⁷² Součástí ministerstva financí (Ministerio de Economía y Hacienda)

tabulka č. 2

	sjednocení dohled	centr. banka vykonává dohled nad ¹⁷⁴ :
Belgie	ano	-
Bulharsko	ne	B
Česká Rep.	ano	B, P, I
Dánsko	ano	-
Estonsko	ano	-
Finsko	ne	-
Francie	ne	B ¹⁷⁵
Irsko	ano	B, P, I ¹⁷⁶
Itálie	ne	B
Kypr	ne	B
Litva	ne	B
Lotyšsko	ano	-
Lucembursko	ne	-

	sjednocení dohled	centr. banka vykonává dohled nad:
Maďarsko	ano	-
Malta	ano	-
Německo	ano	-
Nizozemsko	ano	B, P, I
Polsko	ne	B ¹⁷³
Portugalsko	ne	B
Rakousko	ano	-
Rumunsko	ne	B
Řecko	ne	B
Slovensko	ano	B, P, I
Slovinsko	ne	B
Španělsko	ne	B
Švédsko	ano	-
Velká Británie	ano	-

¹⁷³ Komisja Nadzoru Bankowego je součástí polské centrální banky (Narodowy Bank Polski)

¹⁷⁴ B = bankovníctví, P = pojišťovnictví, I = investice

¹⁷⁵ Commission Bancaire je součástí francouzské centrální banky (Banque de France)

¹⁷⁶ přesná situace v Irsku je objasněna v textu této práce

Obsah:

1. Úvod.....	5
1.1 Metody vědecké práce.....	7
1.2 Aktuální stav bádání a poznání	12
2. Teoretické vymezení základních pojmů.....	14
2.1 Regulace a její důvody	14
2.1.1 Důvody pro a proti regulaci	16
2.1.2 Teoretické třídění regulace.....	19
2.2 Dozor, kontrola a dohled	21
2.2.1 Dozor.....	21
2.2.2 Kontrola.....	23
2.2.3 Dohled	25
2.2.4 Teoretické třídění dohledu	26
2.3 Finanční systém, finanční trh	28
2.4 Subjekty finančního trhu	29
2.5 Bankovníctví, pojišťovnictví, kapitálový trh	34
3. Ideální model organizace dohledu nad finančním trhem	37
3.1 Teoretické otázky struktury organizace dohledu nad finančním trhem	38
3.1.1 Aspekty základních modelů organizace dohledu	40
3.2 Postavení a role centrální banky v dohledu nad finančním trhem	54
4. Dohled nad finančním trhem v České republice	59
4.1 Vývoj organizace dohledu a legislativy	59
4.2 Postavení České národní banky.....	74
4.2.1 Nezávislost centrální banky	75
4.2.2 Rizika vycházející z postavení České národní banky	86
4.3 Aspekty vhodnosti sjednocení dohledu v případě České republiky.....	92
5. Přehled systémů organizace dohledu nad finančním trhem v zemích Evropské unie	104
5.1 Výsledky základní komparace	105
5.1.1 Modely organizace dohledu v zemích Evropské unie.....	106
5.1.2 Postavení centrální banky při dohledu nad finančním trhem v zemích Evropské unie.....	108

5.2 Velká Británie	110
5.2.1 Vývoj dohledu	111
5.2.2 Financial Services Authority a FSMA 2000	116
5.2.3 Shrnutí	124
5.3 Slovensko	127
5.3.1 Vývoj dohledu	127
5.3.2 Národní banka Slovenska	131
5.3.3 Shrnutí	135
5.4 Německo.....	139
5.4.1 Vývoj dohledu	139
5.4.2 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).....	143
5.4.3 Shrnutí	147
6. Závěr.....	151