

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Tomáš Bízek

**Srovnání organizace dohledu nad finančním
trhem v jednotlivých zemích Evropské unie**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: doc. JUDr. Michael Kohajda Ph.D.

Katedra finančního práva a právní vědy

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu) : 4.11.2016

Prohlašuji, že předloženou diplomovou práci jsem vypracoval samostatně a že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny. Dále prohlašuji, že tato práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

.....
Tomáš Bízek

V Praze dne 4.11.2016

Děkuji panu doc. JUDr. Michaelu Kohajdovi Ph.D., vedoucímu mé diplomové práce za cenné připomínky a účinnou pomoc při zpracování.

Obsah

Úvod.....	6
1. Vymezení základních pojmů, účelu a cílů dohledu nad finančním trhem	9
1.1. Vymezení základních pojmů.....	9
1.2. Účel dohledu nad finančním trhem obecně.....	12
1.3. Cíle dohledu nad finančním trhem.....	14
2. Modely dohledu nad finančním trhem	16
2.1. Modely dohledu nad finančním trhem - obecné pojednání.....	16
2.2. Sektorový model dohledu nad finančním trhem	18
2.3. Integrovaný model dohledu nad finančním trhem	20
2.4. Cílový model dohledu nad finančním trhem.....	21
2.5. Funkcionální model dohledu nad finančním trhem.....	23
3. Role orgánů dohledu v rámci dohledu, jejich nezávislost a odpovědnost	24
3.1. Centrální banka a dohled.....	24
3.2. Nezávislost dohledu	27
3.3. Odpovědnost a dohled.....	29
4. Jednotlivé státy Evropské unie a jejich modely dohledu	32
4.1. Státy se sektorovým modelem dohledu.....	33
4.1.1. Státy s klasickým sektorovým modelem dohledu	33
4.1.2. Státy se sektorovým modelem dohledu s prvky modelu cílového	36
4.1.3. Státy se sektorovým modelem dohledu s prvky integrace.....	37
4.2. Státy s integrovaným modelem dohledu	41
4.2.1. Státy s klasickým integrovaným modelem	41
4.2.2. Státy s integrovaným modelem s cílovými prvky	47
4.3. Státy s cílovým modelem dohledu	49
4.3.1. Specifické varianty cílového modelu dohledu.....	52

5. Praktická část	55
5.1. Komparace modelů dohledu jednotlivých států vzhledem k velikosti a struktúře jejich finančního trhu	55
5.2. Porovnávání změn v počtu orgánů dohledu v období 2001-2015.....	58
5.3. Porovnávání změn modelů dohledu v období 2001-2015.....	60
5.4. Porovnávání změn pravomocí centrálních bank od roku 2001 do roku 2015	62
Závěr	67
Bibliografie a přehled literatury.....	70
Abstrakt:.....	82

Úvod

V roce 2007 USA zasáhla finanční krize, která se v následujícím roce přelila do celého světa, a s jejími následky se státy doposud vypořádávají. Jen za prvních 18 měsíců této krize musely banky a pojišťovny odepsat 1 trilion euro a kótované společnosti na světových akciových trzích ztratily přes 16 trilionů euro, což byl ekvivalent jednoho a půl hrubého domácího produktu Evropské unie.¹

25. února 2009 vyšla na předchozí žádost Evropské komise tzv. Larosièrova zpráva, která analyzovala vzniklou finanční krizi a zároveň navrhla 31 bodů na zlepšení dohledu nad finančním trhem v Evropské Unii. Jako hlavní příčiny celosvětové ekonomické krize tato zpráva uváděla zejména ohromnou likviditu, nízké úrokové sazby a nedostatečnou regulaci nových finančních instrumentů na finančních trzích, především v USA. Jakmile se krize přelila do států Evropské unie, objevily se ovšem i nedostatky v rámci dohledu a regulace finančních trhů v Evropské unii, které krizi v Evropské unii dále poškodily. Nedostatky jako nepřipravenost na podobné krize či nedostatek koordinace jak na vnitrostátní, tak na unijní rovině. Larosièrova zpráva byla hlavním stavebním kamenem reforem regulace finančního trhu EU v následujících letech.

Od té doby se mnohé v rámci dohledu nad finančním trhem v Evropské unii změnilo. Nejpatrnější změny se odehrály centrálně na unijní úrovni. V roce 2011 vznikl Evropský systém dohledu nad finančním trhem, jehož instituce jsou pověřeny jak mikro- tak makro-obežřetnostním dohledem.²

Otázkou ovšem zůstává, co se od vypuknutí krize odehrálo na úrovni samotných států v rámci dohledu nad finančním trhem. V období před vypuknutím finanční krize docházelo ke změně modelu dohledu ze sektorového na integrovaný, po vzoru Velké Británie, která integrovaný model přijala v roce 2001. V roce 2013 Velká Británie reformovala svůj model znovu, a to na model twin peaks po vzoru Nizozemska

¹ DE LAROSIÈRE, Jacques et al. *The high-level group of financial supervision in the EU. Report* [online]. Brussels: 2009, str. 6. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosière_report_en.pdf>.

² Více viz: KOLASSA, Doris. *Evropský systém dohledu nad finančním trhem (ESFS)*. In: Evropský parlament. *Europarl.europa.eu*: [online]. Evropský parlament, říjen 2016 [cit. 2016-11-02]. Dostupné z: <http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/cs/displayFtu.html?ftuId=FTU_3.2.5.html>.

či Austrálie. Znamená to, že máme očekávat v Evropské unii podobný nárůst reforem modelů jako před krizí, ale tentokrát na model twin peaks?

Dále je důležité se zabývat problematikou centrálních bank a dohledu. Jaké pravomoci v rámci dohledu měly centrální banky před krizí a jaké v období po vyknutí krize? Je patrné, že pozice centrálních bank v rámci dohledu nad finančním trhem před krizí posilovala, zejména z důvodu časté integrace dohledu do centrálních bank. Jakým směrem se ovšem ubírá vztah centrálních bank a dohledu nad finančním trhem po finanční krizi? Lze spatřovat posilování pravomocí centrálních bank pouze na makro-obežřetnostní úrovni dohledu nebo i na mikro-obežřetnostní úrovni dohledu. Důležitých otázek po krizi tedy vyvstalo mnoho.

Za cíl své diplomové práce si stanovuji zodpovědět výše položené otázky a zanalyzovat vývoj dohledu nad finančními trhy především za posledních 15 let. Dále bych chtěl porovnat současnou organizaci dohledu v jednotlivých státech Evropské unie a pojmenovat podobné znaky v organizaci dohledu jakož i odlišné znaky v organizaci dohledu. Podaří-li se mi jednoznačně zanalyzovat vývoj za posledních patnáct let, budu se moci pokusit relevantně predikovat vývoj organizace dohledu v členských státech Evropské unie i pro období následujících deseti let.

Přínos mé diplomové práce spatřuji v tom, že za pomoci metod jako je klasifikační analýza, regresní analýza, dedukce a indukce, přispějí k objasnění a lepšímu porozumění stavu, v jakém se v současné době nachází organizace dohledů nad finančními trhy v jednotlivých členských státech a jakým vývojem si za posledních 15 let prošly a poskytnu hodnotný výhled do budoucnosti, tedy jakými směry by se mohl vývoj dohledů nad finančními trhy členských států ubírat.

Odbornou literaturou, jak tuzemskou, tak zahraniční jsou zpracovány organizace dohledu nad finančním trhem v původních patnácti členských státech Evropské unie. Oproti tomu u států jako je Bulharsko, Kypr nebo Chorvatsko, které přistoupilo do Evropské unie naposledy, existuje odborná literatura pouze v jazycích těchto zemí. Odborná práce, která by zpracovala vývoj dohledu všech 28 členských států v letech 2000-2015 podle mého bádání neexistuje. Nejbliže se takovému rozsahu blíží zprávy Evropské centrální banky³, vydávané v letech 2003-2010, ze kterých čerpám, a které

³ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z:

mapují období 2000-2010, avšak jen pro členské státy a některé budoucí členské státy v daném období. Z tohoto důvodu jsem musel použít i prameny v jazycích, které neovládám, abych mohl toto téma zpracovat. Dále je potřeba zmínit, že ve čtvrté části své práce zachovávám původní názvy (po původním názvu vždy v závorce uvádím překlad do českého jazyka) všech orgánů dohledu nad finančním trhem v Evropské unii, ačkoliv by se to mohlo zdát zbytečné. Já tyto informace pokládám za velmi cenné, neboť některé tyto původní názvy se mi podařilo dohledat pouze v národních odborných pracích členských států příslušných orgánů dohledu.

Má práce se člení na dvě hlavní části. První je teoreticko-metodologická část, kde se v první kapitole nejprve věnuji vymezení základních pojmů, účelu a cílům dohledu, respektive smyslu dohledu nad finančním trhem. Po tomto velmi obecném vymezení se ve druhé kapitole věnuji vymezení modelů dohledu, ve třetí kapitole se věnuji orgánům dohledu, jejich odpovědnosti a nezávislosti.

Druhá část mé práce je praktická. Čtvrtá kapitola slouží dvojímu účelu, jednak se v ní věnuji podrobnému stavu dohledu v jednotlivých státech Evropské unie, včetně jejich vývoji a změnám v letech 2001-2015, a zároveň slouží jako nezbytný sběr poznatků pro pátou kapitolu kde jednotlivé modely a historické tendence porovnávám a vyvozují z nich závěry, které mají být největším přínosem mé práce.

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2.>.
European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, 18 s. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.
European Central Bank. *Developments in national supervisory structures*. Frankfurt am Main: ECB, 2003, 18 s. ISBN 92-918-1367-2. Dostupné také z: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/supervisorystructureen.pdf>>.

1. Vymezení základních pojmů, účelu a cílů dohledu nad finančním trhem

Tuto kapitolu pojmám jako nejobecnější ze všech kapitol mé práce. Budu se v ní nejprve věnovat definování stěžejních pojmů a účelu dohledu nad finančními trhy. Přesné definování pojmů, jako je například finanční trh či dohled, je nezbytné pro její pochopení a správnou realizaci. Popsat účel, tedy samotné opodstatnění existence dohledu pokládám za nezbytnost pro obsah teoreticko-metodologické části.

1.1. Vymezení základních pojmů

Pojem finanční trh. Trhem lze obecně v ekonomice nazvat *prostor, kde se střetávají kupující a prodávající, za účelem stanovení ceny a kvantity komodity.*⁴ Klasickým příkladem prvních trhů byla tržiště plná obchodníků, kteří si „z ruky do ruky“ vyměňovali všemožné zboží. Trh se za staletí velmi rozvinul, a proto trhy dnes nenalezneme pouze na fyzických adresách či v určitých místech, kde se zároveň setkávají kupující a prodávající, ale čím dál tím více v podobě elektronické, jako je internet, kde se setkáme například s burzami. Rozvoj elektronické interakce trhů se týká zejména finančních trhů.

Trhem můžeme nadále nazývat jakýkoliv prostor či mechanismus dle předcházející definice, přesto mezi základní kategorie trhů dnes řadíme trh práce, trh zboží, trh služeb, finanční trh, ale také černý trh.⁵

Finanční trh můžeme definovat jako: *systém vztahů, nástrojů, subjektů a institucí, umožňujících shromažďování, soustředování, rozdělování a rozmístování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky.*⁶ Mezi základní funkce finančního trhu řadíme soustředování dočasně volných peněžních zdrojů (díky čemuž dochází ke koncentraci velkého množství finančních prostředků), rozmístování

⁴ SAMUELSON, Paul A.; NORDHAUS, William D. *Economics*. New Delhi: Tata McGraw Hill Education, 2010. str. 864. ISBN 9780070700710.

⁵ GOODWIN, Neva R.; HARRIS J.; NELSON, J.; ROACH, B.; TORRAS, M. *Microeconomics in context*. Third Edition. Armonk, New York: M.E.Sharpe, 2014. str. 49-50. ISBN 9780765638786.

⁶ BAKEŠ, Milan; KARFÍKOVÁ, Marie; KOTÁB, Petr; MARKOVÁ, Hana. *Finanční právo*. 6., upr. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, str. 102. Právnícké učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7.

peněžních zdrojů k těm subjektům, které umožňují nejefektivnější upotřebení těchto zdrojů a zapojení nevyužívaných peněžních zdrojů do ekonomických procesů.⁷

Pojem dohled. Pro správné vymezení pojmu dohled musíme nejprve definovat pojem dozor. Dozor obecně považujeme za *aktivitu, jejíž podstatou je pozorování určité činnosti nebo určitého stavu, na které navazuje hodnocení, popřípadě též aplikace prostředků směřujících k zajištění účelu sledovaného dozorčí činnosti.*⁸ Obsahem dozoru jsou tedy práva a povinnosti vznikající mezi dozorujícími orgány a dozorovanými subjekty vztahující se k dodržování právního řádu daného státu.

Ve veřejné správě můžeme rozlišit dozor na vnitřní a vnější. Vnitřní dozor se týká kontrolování podřízených subjektů správního práva, lze tedy zjednodušeně konstatovat, že veřejná správa kontroluje sama sebe. Vnější dozor neboli správní dozor se týká nepodřízených subjektů, respektive správní dozor je tedy správní činností, při které dozorčí orgán pozoruje chování nepodřízených subjektů a porovnává je s chováním, které vyžadují právní normy.

Pojem státní dozor na úseku finanční činnosti je jednou z forem správního dozoru. *Termín státní dozor vyjadřuje konečnou odpovědnost státu za stav, kdy na určitém státním území probíhá dozorování finančních činností prováděných vesměs nestátními subjekty, přičemž samotný výkon tohoto dozoru, podmínky jeho provádění, a případné instrumentarium nápravných opatření a sankcí v rámci takového dozoru ukládaných se opírá o autoritu státu a právní pravidla státem aprobovaná a státem vynucovaná.*⁹

*Čím se státní dozor na úseku finanční činnosti odlišuje od jiných typů státního, resp. správního dozoru, je skutečnost, že vždy souvisí (ať přímo či nepřímo) s tvorbou, rozdělováním a používáním peněžní masy či jejich částí dozorovanými subjekty, a to zejména při jejich činnosti ve sféře soukromých financí.*¹⁰ Tato definice bude v rámci mé práce platná i pro pojem dohled, jak vysvětlím v následujícím odstavci.

Správní dozor na úseku finanční činnosti může být vykonáván jak státem či jeho orgány, tak subjekty (se souhlasem státu), které jsou odlišné či nezávislé na státu, jako

⁷ Tamtéž, str. 102-103

⁸ HENDRYCH, Dušan et al. *Správní právo: obecná část*. 7. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009, xxxviii, str.299. Právnícké učebnice (C.H. Beck). ISBN 9788074000492.

⁹ BAKEŠ, Milan; KARFÍKOVÁ, Marie; KOTÁB, Petr; MARKOVÁ, Hana. *Finanční právo*. 6., upr. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, str. 52. Právnícké učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7.

¹⁰ Tamtéž, str. 51

jsou veřejnoprávní korporace, soukromoprávní korporace a samosprávné instituce. V rámci právního řádu České republiky se pojem dohled dle Bakeše¹¹ užívá pro správní dozor na úseku finanční činnosti, který je vykonáván subjekty odlišnými od státu. Jde o rozlišení pouze formální, tudíž pro termín dohled bude pro mou práci směrodatná definice správního dozoru na úseku finanční činnosti.

Obsahem dohledu je obecně dohled nad dodržováním a) povinností stanovených vybranými právními předpisy včetně od nich odvozenými podzákonnými právními předpisy, b) povinností a podmínek, které jsou stanoveny pro výkon činnosti dohlížených subjektů v jejich licenci, povolení či jiném veřejnoprávním oprávnění k jejich finanční činnosti, c) povinností uložených dohlíženým subjektům pro ně závaznými individuálními právními akty vydanými orgánem dohledu. Podrobnější výčet činností, které jsou obsahem dohledu je uveden v kapitole 1.3.

Dále je potřeba od pojmu dohled odlišit pojem **regulace**.¹² Finanční regulace a dohled jsou související pojmy. Finanční regulaci lze vymezit jako stanovování pravidel a jejich vynucování v rámci finančního práva. V mnoha případech bývá orgán vykonávající dohled současně orgánem vykonávajícím finanční regulaci.

Pojem orgán dohledu. Pro účely této práce je orgánem dohledu každý orgán, který je vykonavatelem veřejné správy a má ze zákona svěřenou působnost dohledu nad jednotlivými sektory či jejich částmi nebo celým finančním trhem. Může mít postavení státního orgánu či na státu nezávislé instituce.¹³ Obsahem jeho činnosti bývají zpravidla rozhodování o udělení licencí, povolení, registrací a kontrola dodržování jejich podmínek, kontrola dodržování právních předpisů, získávání informací potřebných pro výkon dohledu a jejich vymáhání, ověřování jejich pravdivosti, úplnosti a aktuálnosti, ukládání opatření k nápravě a sankcí a řízení o správních deliktech a přestupcích.

Pojem dohlížené subjekty. Dle Bakeše¹⁴ jsou dohlížené subjekty *většinou podnikatelské subjekty typu bank, pojišťoven, subjektů kolektivního investování,*

¹¹ Tamtéž, str. 52

¹² Basel Committee on Banking Supervision. *Range of practice in the regulation and supervision of institutions relevant to financial inclusion* [online]. Basel: Bank for International Settlement, 2015, str. 13. [cit. 2015-10-27]. ISSN 978-92-9197-038-4. Dostupné z: <<http://www.bis.org/bcbs/publ/d310.pdf>>.

¹³ BAKEŠ, Milan; KARFÍKOVÁ, Marie; KOTÁB, Petr; MARKOVÁ, Hana. *Finanční právo*. 6., upr. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, str. 51. Právnícké učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7.

¹⁴ Tamtéž, str. 50

penzijních fondů, obchodníků s cennými papíry, platebních institucí apod., pro jejichž činnost je společné, že všechny tyto subjekty nakládají s penězi, případně i s dalšími finančními hodnotami, jako jsou cenné papíry a jiné investiční nástroje, shromážděnými od široké veřejnosti. Dohlížené subjekty lze rozlišit do 3 hlavních kategorií dle sektorů finančního trhu: 1) kategorie dohledu v oblasti bankovníctví, 2) kategorie dohledu v oblasti pojišťovnictví, 3) kategorie dohledu v oblasti kapitálového trhu.

1.2. Účel dohledu nad finančním trhem obecně

Dohled nad finančním trhem je úzce spjat s regulací finančního trhu, potažmo regulací celé ekonomiky státu. Téma, zda regulovat či neregulovat ekonomiku, je stále živým sporem nejenom mezi ekonomy.¹⁵ Selhání finančních trhů odůvodňují jejich regulaci a dohled ze strany státu. Já osobně si nedokážu představit finanční trh, který by nebyl regulován. V této kapitole uvádím hlavní rizika nedostatečné regulace dohledu.

Informační asymetrie. Mezi nejdůležitější projevy selhání finančních trhů řadíme informační asymetrii¹⁶, která spočívá v rozdílech v informovatelnosti jednotlivých dohlížených subjektů finančních trhů. Dle této teorie je informace zboží jako každé jiné a nemá-li jedna strana smluvně-závazkového vztahu stejné informace jako strana druhá, může dojít k narušení konkurence na finančních trzích, ke zvyšování nákladů a neefektivnost. Jako klasický příklad se nabízí úvěrové trhy, kde zásadní informace o vůli a možnostech splatit svůj úvěr má pouze dlužník. V důsledku toho vznikají pro banku obtíže při výběru nejdůvěryhodnějších zákazníků.

Záporné externality. Finanční trh je významnou součástí ekonomiky státu. Krize v části finančního trhu může zasáhnout i celou ekonomiku státu. Což je významným důvodem pro dohled nad finančními trhy. Jako další projev záporné externality na finančních trzích lze uvést příklad, kdy krach jedné banky může způsobit paniku u obyvatelstva o své vklady ostatních, zdravých bank, a tím je přimět k výběru svých vkladů a následně způsobit krach zdravých bank.

¹⁵ HORWITZ, Steven a SKALA, Jakub (ed.). *Volné trhy jsou regulované* [online]. In: Mises.cz, 20.6.2011 [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <<http://www.mises.cz/clanky/volne-trhy-jsou-regulovane-323.aspx>>.

¹⁶ Více o podstatě informační asymetrie: POLOUČEK, Stanislav. *Bankovníctví*. 2. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013. str. 13-17. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-491-9.

Morální hazard. Morální hazard úzce souvisí s informační asymetrií a se zápornými externalitami. *Morální hazard může vzniknout, když investor investuje cizí peníze, podílí se na zisku z investice, ale nenese riziko ztráty. V tom případě má motivaci k upřednostnění rizikovějších investic, i když jsou (z hlediska porovnání rizika a výnosu) pro majitele kapitálu méně výhodné.*¹⁷ Problém morálního hazardu na finančních trzích se výrazně podepsal pod finanční krizi v USA, kdy hypotéční věřitelé, lehkovážně a s vědomím, že jsou moc velcí, aby mohli být postiženi, nabízeli hypotéky osobám s pochybnou kredibilitou.¹⁸

Nelegální praktiky. Obrovský objem finančních prostředků, anonymita, rychlost, ohromný rozvoj na finančních trzích, to všechno jsou faktory zvyšující atraktivitu finančních trhů pro nelegální činnost. Za nelegální praktiky můžeme označit *takové transakce, které jsou uzavírány se záměrem dosáhnout zisku, jenž je v rozporu se zákonem, nebo nějaké neoprávněné výhody na úkor dalšího subjektu, popř. subjektů.*¹⁹

Mezi významné nelegální praktiky na finančních trzích patří tzv. čelní útok (front-running). Jde o to, že správce portfolií si nakoupí vlastní akcie, které následně nakoupí do fondů svých klientů, čímž se zvedne cena akcií, které následně prodá.²⁰ Další známé nelegální praktiky jsou obchodování s vnitřními informacemi, korupce, účetní a daňové podvody, praní špinavých peněz a podobně.

Poškození státních zájmů. Toto riziko nedostatečného dohledu se neuvádí ve studiích jiných autorů především proto, že všechny výše zmíněná rizika mají jako nepřímý důsledek poškození státních zájmů. Přesto vzhledem k nedávným událostem²¹, kdy si zahraniční společnost s nejasnou a státní zájmy potencionálně ohrožující vlastnickou strukturou chtěla koupit v České republice banku, zdá se mi zcela

¹⁷HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2011, xxii, str. 337. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-006-5

¹⁸ Časopis Commentary, KLUSÁČEK, Jan (ed.) (překl.). *Hazard morálního hazardu* [online]. In: Revuepolitika.cz, 21.9.2009 [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <<http://www.revuepolitika.cz/clanky/1173/hazard-moralniho-hazardu>>.

¹⁹ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, str. 40. ISBN 978-80-7357-647-9.

²⁰ POLOUČEK, Stanislav. *Bankovnictví*. 2. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013. str. 394-404. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-491-9.

²¹ HRADILKOVÁ BÁRTOVÁ, ELIŠKA. *Banky, luxusní cestovka, síť hotelů. Co všechno si Číňané za 27 miliard chtějí koupit vstupem do J&T*. HlídacíPes.org [online]. 2016 [cit. 2016-10-15]. Dostupné z: <<http://hlidacipes.org/banky-luxusni-cestovka-sit-hotelu-co-vsechno-si-cinane-za-27-miliard-chteji-koupit-vstupem-do-jt/>>.

odůvodněné riziko poškození státních zájmů zařadit mezi ostatní, přímá rizika nedostatečného dohledu.

1.3. Cíle dohledu nad finančním trhem

Cíle regulace a dohledu nad finančním trhem lze definovat mnohými způsoby, velmi podrobný výčet cílů udává Llewellyn²². Vedle toho Llewellyn definuje tři základní cíle regulace a dohledu: 1) *udržet stabilitu celého finančního systému*, 2) *udržovat bezpečnost a stabilitu finančních institucí*, 3) *ochrana spotřebitele*.²³ Na základě takového stanovení cílů Llewellyn uvádí dva obecné druhy regulace a dohledu finančního trhu: 1) obezřetnostní regulace a dohled (v angličtině: Prudential regulation and supervision), 2) regulace a dohled obchodního jednání. (v angličtině: Conduct of business regulation and supervision). Rozdíl mezi dohledem a regulací jsem vysvětlil výše. Oba pojmy spolu souvisí a často se používají in promiscue. Dále se soustředím jen na pojem dohled, ale mnohé, co je uvedeno u dohledu, lze vztáhnout i pod pojem regulace.

Obezřetnostní dohled se skládá ze dvou druhů: Mikro-obežřetnostního a makro-obežřetnostního dohledu.

Makro-obežřetnostní dohled. Cílem makro-obežřetnostního dohledu je zabránit problémům finančního systému, které by mohly poškodit ekonomiku státu²⁴. Zaměřuje se na systémově důležité dohlížené subjekty finančního trhu a sleduje možné škody způsobené jejich jednáním, které by mohly ovlivnit celou ekonomiku státu v měřítkách poklesu hrubého domácího produktu. Charakteristikou tohoto dohledu je prevence.

²² MASCIANDARO, Donato. *Handbook of central banking and financial authorities in Europe: new architectures in the supervision of financial markets*. Northampton, MA: E. Elgar Pub., 30.9.2005, xiv, str. 126. ISBN 1843767899.

²³ LLEWELLYN, David. *The Economic Rationale for Financial Regulation* [online]. London: FSA, 1999, str. 9-11. Financial Services Authority, Occasional Paper Series, no. 1. [cit. 2015-10-27]. <Dostupné z: <www.fsa.gov.uk/pubs/occpapers/op01.pdf>.

²⁴ HERRING, Richard J. a CARMASSI, Jacopo. *The Structure of Cross-Sector Financial Supervision. Financial Markets, Institutions & Instruments* [online]. Blackwell Publishing Inc, 2008, vol 17(1): str. 52-54. [cit. 2015-10-27]. Dostupný z WWW (DOI): <<http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-0416.2007.00132.x>>.

Makro-obežřetnostní dohled znamená celý proces²⁵ a) monitorování a analyzování finančního systému jako celku za účelem nalézt zranitelná místa celého systému, tedy rizika; b) posouzení takových rizik a rozhodování o opatřeních, která by zmírnila taková rizika; c) přijímání takových opatření; d) hodnocení přijatých opatření za účelem zjištění, zda rizika byla skutečně zmírněna.

Mezi nástroje makro-obežřetnostního dohledu patří především monitorování dohlížených subjektů z hlediska standardů bezpečnosti a stability, kontrola kapitálových požadavků, kontrola maximálního limitu částky k zapůjčení (loan-to-value limit), či kontrola maximálního zadlužení k příjmu (debt-to-income limit). Často se zde používají mikro-obežřetnostní nástroje, ale za jiným účelem.

Mikro-obežřetnostní dohled je úzce spojený s makro-obežřetnostním dohledem, ale na rozdíl od něj se zaměřuje na solventnost jednotlivých dohlížených subjektů než na celý finanční systém jako celek. Cílem mikro-obežřetnostního dohledu je ochrana zákazníků od případné újmy dohlížených subjektů finančního trhu.

Mezi nástroje sem patří kontrola ukazatelů kapitálové přiměřenosti (capital ratio), likvidní přiměřenosti (liquidity ratio), či ukazatelů zadluženosti (leverage ratio).

Dohled nad obchodním jednáním též souvisí s ochranou zákazníků dohlížených subjektů finančního trhu. Ale oproti mikro-obežřetnostnímu dohledu se nesoustřeďuje na solventnost, ale na ochranu zákazníků před nekalými praktikami dohlížených subjektů finančního trhu.

Mezi nástroje tohoto dohledu patří monitorování potencionálních konfliktů zájmů mezi zákazníky a dohlíženými subjekty finančního trhu. Lze sem zařadit činnosti orgánů dohledu proti praní špinavých peněz, monitorování řádného zveřejňování informací.

²⁵ De Nederlandsche Bank. *Towards a more stable financial system: Macroprudential supervision at DNB* [online]. De Nederlandsche Bank, 2010, str. 12. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <http://www.dnb.nl/en/binaries/Towards%20a%20more%20stable%20financial%20system%20Macroprudential%20supervision%20at%20DNB_tcm47-233762.pdf>.

2. Modely dohledu nad finančním trhem

2.1. Modely dohledu nad finančním trhem - obecné pojednání

V této kapitole, představuji základní modely organizace dohledu. V odborné literatuře lze najít různorodé třídění modelů²⁶, nejobecněji pak lze rozlišovat organizaci dohledu nad finančním trhem podle toho, zda je její organizace dána podle sektorů finančního trhu, tzv. sektorový model, podle cílů dohledu, tzv. cílový model, podle funkcí dohledu, tzv. funkcionální model, nebo zda jsou všechny cíle, funkce dohledu a finanční sektory svěřeny jedinému orgánu dohledu, tzv. integrovaný model.²⁷

Já ve své práci dělím modely dohledu s ohledem na realitu členských států Evropské unie a má systematika vychází, ač se v některých případech liší, ze systematiky, kterou uvádí Evropská centrální banka²⁸ ve svých pravidelných zprávách o stavu dohledu v jednotlivých státech EU. V současné době proto identifikuji v Evropské unii 3 hlavní modely dohledu nad finančním trhem: integrovaný, sektorový a cílový model. Tyto tři hlavní modely pak dále rozlišuji.

Je důležité hned na úvod kapitoly zmínit, že funkcionální model má v historii dohledu omezené využití²⁹. Žádný stát v současné době nemá architekturu dohledu postavený na funkcionálním modelu.

Historicky se ze sektorového modelu a funkcionálního modelu vydělil integrovaný model. První integrovaný model na světě přijal Singapur v roce 1982³⁰.

²⁶Srov.: MASCIANDARO, Donato a QUINTYN Marc. *Regulating the regulators: The changing face of financial supervision architectures before and after the financial crisis* [online]. In: Researchgate.net, 2009, 40 s. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <http://www.researchgate.net/publication/237225057_Regulating_the_regulators_The_changing_face_of_financial_supervision_architectures_before_and_after_the_financial_crisis>.

²⁷ HERRING, Richard J. a CARMASSI, Jacopo. *The Structure of Cross-Sector Financial Supervision. Financial Markets, Institutions & Instruments* [online]. Blackwell Publishing Inc, 2008, vol 17(1): str. 51-76. [cit. 2015-10-27]. Dostupný z WWW (DOI): <<http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-0416.2007.00132.x>>.

²⁸ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, str. 6. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

²⁹ HERRING, Richard J. a CARMASSI, Jacopo. *The Structure of Cross-Sector Financial Supervision. Financial Markets, Institutions & Instruments* [online]. Blackwell Publishing Inc, 2008, vol 17(1): str. 51-76. [cit. 2015-10-27]. Dostupný z WWW (DOI): <<http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-0416.2007.00132.x>>.

³⁰ ČIHÁK, Martin a PODPIERA, Richard, *Is One Watchdog Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision* [online]. International Monetary Fund, 2006,

O čtyři roky později tento model přijalo Norsko následováno Dánskem a Švédskem. Nejdůležitějším milníkem byl ovšem rok 2001, kdy na integrovaný model přešla Velká Británie, čímž výrazně ovlivnila reformy v ostatních, nejenom členských státech Evropské unie.³¹

V 90. letech obecně propukla velká diskuse, jak co nejlépe regulovat finanční trhy, která vyústila přijetím integrovaného modelu ve Velké Británii labouristickou vládou. Kromě integrovaného modelu se v rámci diskuze ve Velké Británii objevil i příspěvek Michaela Taylora o cílovém modelu, respektive jeho variantě jménem twin peaks.³² Velká Británie tento model v 90. nepřijala, ovšem model byl přijat v roce 1998 ve variantě four peaks v Austrálii a v roce 2002 ve variantě twin peaks v Nizozemsku. Od té doby cílový model ve variantě twin peaks přijala v Evropské unii Belgie, Francie ve velmi pozměněné podobě oproti původnímu schématu a konečně Velká Británie v roce 2013.

Zatím neexistuje jeden jediný univerzální model organizace dohledu, který by byl nejefektivnější ve všech zemích. V členských zemích dochází v posledních letech k častým změnám modelů. Dále je nezbytné si uvědomit, že finanční trh prochází vývojem a model dohledu, který mohl být velmi funkční před dvaceti lety, zákonitě nemusí být stejně funkční dnes. Na základě svého bádání jsem určil tři hlavní způsoby, jakými státy reagují na potřebu reformovat model dohledu: a) změni model dohledu, b) ponechají model dohledu, ale vytvoří nebo zruší alespoň jeden z orgánů dohledu a současně upraví pravomoci v rámci dohledu, c) změni vnitřní strukturu organizace v rámci jednoho orgánu dohledu. Vědecké práce a analýzy v posledních letech v podstatě opakují stejnou hypotézu, že každý stát by měl porovnat vhodnost modelů se svým vlastním finančním trhem a ostatními specifičnostmi, které jsou vlastní

str. 4. IMF Working Paper, WP/06/57. [cit. 2015-10-27] Dostupné také z: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0657.pdf>&g=AFQjCNGlsL7jm1prQUU_MsNdKphp8Cip_A>.

³¹ MASCIANDARO, Donato a QUINTYN Marc. *Regulating the regulators: The changing face of financial supervision architectures before and after the financial crisis* [online]. In: Researchgate.net, 2009, str. 2. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <http://www.researchgate.net/publication/237225057_Regulating_the_regulators_The_changing_face_of_financial_supervision_architectures_before_and_after_the_financial_crisis>.

³² TAYLOR, Michael. *"Twin Peaks": A Regulatory Structure for the New Century* [online]. London: Centre for the Study of Financial Innovation: 1995, 18 s. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <<http://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=4&ved=0CDYQFjADahUKEwi30PicjPAhVqlHIKHUJnDls&url=http%3A%2F%2Fwww.csfi.org%2Fs%2FTwin-Peaks-A-regulatory-structure-for-the-new-century.pdf&usg=AFQjCNE4kA8jPuyIGLQyU2L0nYJi89ScVA&sig2=dyya0X0qpBBFK1Au4INE-Q>>.

pro tu či onu konkrétní zemi, jako je organizace veřejné správy a její kvalita atd.³³ K potvrzení této hypotézy mohu na základě svého bádání dodat, že jednotlivé státy stále častěji kombinují prvky jednotlivých modelů dohromady, čímž vytvářejí originální koncepce organizace dohledu nad finančním trhem. U mnoha orgánů dohledu s integrovaným modelem dochází ke změně vnitřní struktury organizace dle modelu twin peaks místo toho, aby se na model twin peaks změnil model organizace dohledu.

2.2. Sektorový model dohledu nad finančním trhem

Sektorový model je tradičním modelem dohledu, spočívá v tom, že každý sektor finančního trhu podléhá výlučnému dohledu jediného orgánu dohledu.³⁴ Tento model se v některých publikacích nazývá „silos model” nebo „vertical model”. Jako příklad může posloužit Španělsko, které má 3 orgány dohledu. Banco de España (španělská národní banka), jejíž dohled spočívá v dohledu nad bankovním sektorem. Orgán Comisión Nacional del Mercado de Valores, dohlížející na kapitálové trhy a orgán Dirección General de Seguros, dohlížející na sektor pojišťovnictví.

Mezi pozitiva sektorového modelu patří:

- Je obecně vhodný pro státy, jejichž finanční trh má jasně vytyčené hranice mezi jednotlivými sektory, a tudíž dochází k co nejmenšímu výskytu finančních konglomerátů.
- Větší efektivnost, pokud integrovaný či cílový model nemají jasně stanovené cíle dohledu.³⁵ Například cíle jediného dohlížejícího orgánu mohou být natolik široké (od ochrany pojištěnců po ochranu bankovních institucí), že může dojít k jejich konfliktům, pokud nebudou jasně

³³KREMERS, Jeroen J.M.; SCHOENMAKER, Dirk a WIERTS, Peter J. *Cross-Sector Supervision: Which Model?.* In.(ed.) a (ed.). LITAN, Robert E. a HERRING, Richard. *Brookings-Wharton Papers on Financial Services 2003*: Washington, D.C.: Brookings Institution Press, 2003, s. 225-243. ISBN 978-0815710233.

³⁴ MASCIANDARO, Donato a QUINTYN Marc. *Regulating the regulators: The changing face of financial supervision architectures before and after the financial crisis* [online]. In: Researchgate.net, 2009, str. 4-13. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <http://www.researchgate.net/publication/237225057_Regulating_the_regulators_The_changing_face_of_financial_supervision_architectures_before_and_after_the_financial_crisis>.

³⁵ ABRAMS, Richard K. a TAYLOR, Michael W. *Issues in the unification of financial sector supervision* [online]. International Monetary Fund: December 2000, str.18. [cit. 2015-10-27]. IMF Working Paper, WP/00/213. Dostupné z: <<https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=3939.0>>.

stanoveny. Oproti tomu cíle v rámci sektorového modelu (kontrola příslušného sektoru), nemají tak široké rozpětí, a proto nevzniká takové riziko konfliktů cílů dohledu nad finančním trhem.

- Menší organizace obecně bývají efektivnější, flexibilnější a nemají takové problémy s byrokracií jako velké organizace. Jediný orgán dohledu je v podstatě monopolní, a tudíž nemůže těžit z přístupu více orgánů, které se mohou chovat vůči sobě konkurenčně a zároveň se obohacovat o získané zkušenosti.
- Specializace na určitý sektor finančního trhu. Sektory mají odlišnou kulturu, historii a způsoby jednání jak dohlížených subjektů, tak orgánů dohledu. Například *orgány dohledu v bankovním sektoru se chovají jako lékaři prověřující zdraví pacientů, oproti tomu se orgány dohledu v pojišťovnictví projevují spíše jako policisté snažící se chytit ničemné obchodníky s pojistkami.*³⁶
- V sektorovém modelu nedochází k tzv. morálnímu hazardu. Tato problematika se týká toho, že například v případě finančního problému jedné instituce budou věřitelé jiné instituce žádat po orgánu dohledu stejný způsob zacházení, což by mohlo velice poškodit autoritu orgánu dohledu v rámci veřejného mínění.
- Jediný orgán dohledu může oproti více orgánům být ze strany zákonodárce přetížen i jinými úkoly, které nesouvisí s dohledem nad finančním trhem. Tento problém se nazývá Christmas-Tree Effect.³⁷

O nevýhodách tohoto modelu dohledu se napsalo za posledních dvacet let v souvislosti s argumentací pro zavedení integrovaného modelu mnoho, a proto jsou argumenty pro zavedení integrovaného modelu vesměs konstruovány zároveň jako argumenty pro opuštění sektorového modelu, proto následující podkapitola slouží i jako vymezení záporných rysů sektorového modelu.

³⁶ Tamtéž, str. 18.

³⁷ TAYLOR, Michael a FLEMING, Alex. *Integrated financial supervision: Lessons of Northern European experience* [online]. The World Bank Europe and Central Asia Region Private and Financial Sectors Development Unit: 1999, str.13. WPS2223. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/1999/11/439627/integrated-financial-supervision-lessons-northern-european-experience>>.

2.3. Integrovaný model dohledu nad finančním trhem

Integrovaný neboli sjednocený model je charakteristický jediným orgánem vykonávajícím komplexní dohled nad celým finančním trhem. Příkladem země s takovým modelem je Česká republika, kde Česká národní banka je jediným orgánem dohledu nad celým finančním trhem.

Podrobné komparaci výhod integrovaného modelu se věnovali Čihák a Podpiera³⁸, když uvádějí:

- Že nejvýznamnější výhoda integrovaného modelu oproti sektorovému se týká dohledu nad finančními konglomeráty, které uskutečňují svou činnost napříč sektory finančního trhu, v důsledku čehož zanikají hranice těchto sektorů, na jejichž základě jsou dány pravomoci orgánům dohledu sektorového modelu. Integrovaný model má tedy tu výhodu, že nebude docházet ke zbytečným a neefektivním problémům ohledně kompetencí mezi více orgány a zároveň nebude docházet ke zvýhodňování některých dohlížených subjektů na finančním trhu, neboť všechny budou podléhat jednomu orgánu dohledu.
- Vedle toho se jeví vhodnější, aby orgán dohledu byl schopen reagovat svou činností vůči celému konglomerátu i v případě, kdy dojde k ekonomickým problémům pouze v části konglomerátu.
- Dále spolupráce, jako je koordinace či výměna informací, se mezi více orgány dohledu jeví jako méně efektivní, než taková spolupráce uvnitř jediného orgánu dohledu.
- Úspory v rozsahu jsou další výhodou integrovaného dohledu. V rámci jediného orgánu dohledu lze ušetřit na budovách, počítačových systémech či nákladech na výběr zaměstnanců a podobně.
- Významným argumentem pro integrovaný model je, že by mohlo v rámci sektorového či cílového modelu docházet k duplicitě činností, tento

³⁸ ČIHÁK, Martin a PODPIERA, Richard. *Is One Watchdog Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision*. [online]. International Monetary Fund, 2006, str. 8-10. IMF Working Paper, WP/06/57. [cit. 2015-10-27] Dostupné také z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0657.pdf?g=AFQjCNGlsL7jm1prQUU_MsNdKphp8Cip_A>.

problém se například řešil v Rakousku³⁹ v roce 2008, kde bylo potřeba přijmout po šesti letech fungování dvou orgánů dohledu v bankovním sektoru zákon, který přesněji rozdělil kompetence.

- Jediný orgán dohledu nebude moci vést spory ohledně odpovědnosti s jiným orgánem. Čímž se vylučuje možnost vzájemného obviňování mezi orgány dohledu.

2.4. Cílový model dohledu nad finančním trhem

Uspořádání organizace dohledu podle cílů (o cílech dohledu pojednává kapitola 1.3.), které nazývám cílový model, spočívá v tom, že finanční trh bude dohlížen několika orgány dohledu a pravomoci každého orgánu budou určeny dle příslušného cíle či cílů, bez ohledu, jakou funkci dohlížené subjekty vykonávají nebo jaké mají právní postavení a bez ohledu na to, do jakého sektoru patří. Tento model je nazýván různě: jako model dle cíle nebo dle účelu (model by objective, by finalities⁴⁰), ale také se pojmenovává jako twin peaks nebo four peaks. Poslední dvě označení mi nepřipadají správné, neboť, jak dále popisuji, označují dva druhy cílového modelu. Pro tento model volím nezvyklé označení jak v české tak v zahraniční literatuře, kde se nejčastěji hovoří o modelu dle cíle, tedy model by objective a ne object model, neboť slovo object je mnohovýznamné a nejčastěji chápáno jako objekt nebo předmět. Oproti tomu v češtině není důvod nepoužívat i označení cílový model, zvláště když se obdobné slovní spojení používá u sektorového a integrovaného modelu.

Nejznámějším druhem cílového modelu je tzv. model twin peaks, kde jeden orgán dohledu má na starosti obezřetnostní dohled a druhý orgán dohledu má na starosti dohled nad obchodním jednáním. Příkladem modelu twin peaks je Nizozemsko, kde na úseku obezřetného dohledu vykonává dohled De Nederlandsche Bank (centrální

³⁹European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, str. 8. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

⁴⁰DI GIORGIO, Giorgio a DI NOIA, Carmine. *Financial Regulation and Supervision in the Euro Area: A Four-Peak Proposal* [online]. The Wharton Financial Institutions Center: 2001, str. 8. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <<http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/01/0102.pdf>>.

banka), orgán Autoriteit Financiële Markten má na starosti dohled nad obchodním jednáním.

Podle Frait⁴¹ možnou výhodou modelu twin peaks může být skutečnost, že obezřetnostní dohled a dohled nad obchodním jednáním jsou natolik odlišné cíle dohledu, že si žádají dva specializované orgány dohledu, které disponují odlišnými nástroji a dovednostmi. Dále mezi argumenty pro twin peaks patří lepší kompatibilita s moderními finančními trhy, tedy že tento model lépe reaguje na současnou situaci a strukturu na finančních trzích. Což v podstatě potvrzuje i moderní vývoj v Evropské unii a důraz na implementaci obezřetnostních nástrojů. Negativní stránkou tohoto modelu je skutečnost, že vždy bude docházet k určité duplicitě jednání orgánů dohledu. Zastánci integrovaného modelu argumentují, že rozdělení dohledu dle modelu twin peaks může být i v rámci jediného orgánu dohledu, oproti tomu zastánci modelu twin peaks oponují, že by tím zanikla konkurence mezi dvěma orgány dohledu.

Llewellyn⁴² mezi pozitiva modelu twin peaks uvádí jasnou odpovědnost příslušných orgánů dohledu, protože jejich pravomoci a cíle jsou přesně stanovené, dále že neexistuje nebezpečí, aby orgán dohledu upřednostňoval jen jeden cíl dohledu na úkor cíle druhého. Výhodou může také být, že v případě sporu mezi dvěma orgány dohledu je pravděpodobné, že se spor urovná veřejně a prostřednictvím nezúčastněného třetího orgánu, například parlamentu nebo ministerstva. Takové urovnání sporu je mnohem transparentnější než například mezi odbory uvnitř jediného orgánu v integrovaném modelu. Oproti integrovanému modelu zde dochází k menší koncentraci pravomocí. Mezi negativa lze ještě zařadit, že oproti integrovanému modelu nebudou takové úspory z rozsahu, komunikace mezi dvěma orgány bude pravděpodobně horší než v rámci jednoho orgánu.

⁴¹ FRAIT, Jan. *Bankovní dohled a stabilita finančního systému* [online]. In: Čnb.cz, 2.9.2003 [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/frait_bd_fs_020903.html>.

⁴² LLEWELLYN, David. *Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues* [online]. In: World Bank seminar Aligning Supervisory Structures with Country Needs, Washington DC, 6th and 7th June. 2006. Str. 27-28. [cit. 2016-10-18]. Dostupné z: <<http://siteresources.worldbank.org/INTTOPCONF6/Resources/20572921162909660809/F2FlemmingLlewellyn.pdf>>.

V Austrálii existuje jiná varianta cílového modelu tzv. four peaks.⁴³ Centrální banka je pověřena měnovou politikou a makro-obežřetnostím dohledem, druhý orgán dohledu vykonává mikro-obežřetnostní dohled, třetí orgán vykonává dohled nad obchodním jednáním a čtvrtý orgán dohlíží na ochranu hospodářské soutěže. Každý orgán dohledu vykonává dohled nad celým finančním trhem.

2.5. Funkcionální model dohledu nad finančním trhem

Funkcionální model se též nazývá model dle „aktivity“.⁴⁴ V rámci funkcionálního modelu se jednotlivé orgány dohledu zaměřují na jednotlivé funkce finančního trhu: zveřejňování informací, spoření v penzijních fondech, poskytování úvěrů, pojišťování, tvůrce trhu (Market-maker), vypořádávání obchodů s cennými papíry (Clearing house), ale i ochrana proti praní špinavých peněz.⁴⁵ Tento model může mít jak širší tak užší záběr než sektorový model. Dnes se již v moderní literatuře nepoužívá k označování organizace dohledu nad finančním trhem.

⁴³ DI GIORGIO, Giorgio a DI NOIA, Carmine. *Financial Regulation and Supervision in the Euro Area: A Four-Peak Proposal* [online]. The Wharton Financial Institutions Center: 2001, 28 s. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <<http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/01/0102.pdf>>.

⁴⁴ Tamtéž, str. 9.

⁴⁵ HERRING, Richard J. a CARMASSI, Jacopo. *The Structure of Cross-Sector Financial Supervision. Financial Markets, Institutions & Instruments* [online]. Blackwell Publishing Inc, 2008, vol 17(1): str. 51-76. [cit. 2015-10-27]. Dostupný z WWW (DOI): <<http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-0416.2007.00132.x>>.

3. Role orgánů dohledu v rámci dohledu, jejich nezávislost a odpovědnost

3.1. Centrální banka a dohled

Otázka, zda mají centrální banky být orgány dohledu nad finančním trhem a do jaké míry, je dlouhodobě diskutována.⁴⁶ V současnosti lze konstatovat, že všechny centrální banky jsou do určité míry součástí makro-obežretnostního dohledu - a to buď přímo (centrální banka či její orgán je orgánem dohledu), nebo nepřímo (centrální banka se účastní společného poradního výboru společně s nezávislým orgánem dohledu, sdílí s ním zaměstnance). Všechny centrální banky Evropské unie jsou do určité míry odpovědné za makro-obežretnostní dohled vzhledem k jejich členství v Evropské radě pro systémová rizika.

Také lze ovšem konstatovat, že dohled nad obchodním jednáním a mikro-obežretnostní dohled nebývají tak často mezi pravomocemi centrálních bank. Nejkritičtější problém je zde právě mikro-obežretnostní dohled, který centrální banky většinou vnímají jako součást širšího systémového dohledu finančního trhu. Oproti tomu je mikro-obežretnostní dohled vnímám nezávislými orgány dohledu, které jsou mimo centrální banku, jen jako ochrana investorů a vkladatelů.

Dohled nad obchodním jednáním. Cíle dohledu obchodního jednání (ochrana klienta) mohou být protichůdné k cílům obežretnostního dohledu (ochrana stability celého finančního systému a ochrana dohlížených subjektů finančního trhu), nebo mohou být zastiňovány cíli obežretnostního dohledu. To je důvodem, proč se nevede tak rozsáhlá diskuze o tom, že by měl být dohled nad obchodním jednáním vykonáván centrální bankou. Dále je potřeba podotknout, že problematika, zda má být dohled nad obchodním jednáním uvnitř či vně centrálních bank, je spíše otázka sporu modelů dohledu integrovaného a cílového, kdy první model preferuje integritu dohledu do jediné instituce a druhý model preferuje rozdělit dohled podle cílů dohledu.

⁴⁶ European Central Bank. *The role of central banks in prudential supervision* [online]. Frankfurt am Main: ECB, 2001, str. 3. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_en.pdf>.

Makro-obežřetnostní dohled. Centrální banku nelze oddělit od makro-obežřetnostního dohledu vzhledem k tomu, že ochrana stability finančního systému je jedním z hlavních úkolů centrálních bank. Mezinárodní měnový fond⁴⁷ uvádí tři možnosti organizace centrální banky a makro-obežřetnostního dohledu:

1) Centrální banka má v kompetenci makro-obežřetnostní dohled v orgánu centrální banky, který má zároveň pravomoci v rámci měnové politiky. Příkladem je Česká republika. Dle Mezinárodního měnového fondu je to přirozená volba pro stát s architekturou integrovaného modelu dohledu s centrální bankou jako orgánem dohledu.

2) Centrální banka má v kompetenci makro-obežřetnostní dohled v rámci orgánu centrální banky, který nemá pravomoci za měnovou politiku. Příkladem je Velká Británie. Dle Mezinárodního měnového fondu může tento způsob rozdělení kompetencí napomoci k rozlišení pravomocí v rámci měnové politiky a makro-obežřetnostního dohledu.

3) Makro-obežřetnostní dohled vykonává instituce odlišná od centrální banky, ale tato instituce je součástí makro-obežřetnostního výboru společně s centrální bankou. Příkladem je Rakousko. Dle Mezinárodního měnového fondu může tento model pomoci uspokojit potřebu ministerstva financí mít silnější roli v makro-obežřetnostní politice, pokud by se účastnil v takovém výboru. Dále toto uspořádání může být nápomocné v případech, kdy je zapotřebí co nejdříve přijmout makro-obežřetnostní legislativu. Zároveň je tu nebezpečí, že silné postavení ministerstva financí může ohrožovat nezávislost centrální banky, při přijímání kompromisů makro-obežřetnostního výboru.

Mikro-obežřetnostní dohled. U začlenění mikro-obežřetnostního dohledu mezi pravomoci centrálních bank se vedou největší spory. Pro argumentaci pro integraci či proti integraci mikro-obežřetnostního dohledu do centrální banky je potřeba rozlišit státy, které jsou členy Eurozóny a státy, které nejsou členy Eurozóny, neboť mezi nejvýznamnější argumenty proti integraci patří kolize mikro-obežřetnostního dohledu s měnovou politikou. Tyto argumenty ztrácí svou váhu u států, které pravomoci v rámci měnové politiky delegovaly na Evropskou centrální banku.

⁴⁷ BROCKMEIJER, Jan et al. *Key aspects of macroprudential policy* [online]. International Monetary Fund: 2013, str. 30. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <<https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2013/pr13342.htm>>.

Mezi hlavní argumenty pro integraci mikro-obežřetnostního dohledu do centrální banky patří:⁴⁸

- Potřebnost informací, které poskytuje mikro-obežřetnostní dohled. Jedná se o informace například o likviditě, či o možných spouštěčích inflačních tlaků, které by mohly přispět jak k makro-obežřetnostní, tak měnové politice centrální banky. Tyto informace mohou být centrální bance poskytnuty i od jiného orgánu dohledu, ale jejich úplnost, a především rychlost poskytnutí mohou v době finanční krize způsobit velké problémy.
- Systémové riziko je hlavním argumentem pro postavení mikro-obežřetnostního dohledu uvnitř centrální banky. Centrální banky mají čím dál větší odpovědnost za stabilitu celého finančního systému, proto dokážou lépe určit systémové riziko u jednotlivých dohlížených subjektů finančního trhu.

Mezi argumenty proti integraci mikro-obežřetnostního dohledu do centrální banky patří:

- Konflikt zájmů mezi měnovou politikou a mikro-obežřetnostním dohledem.⁴⁹ Zde lze identifikovat hned několik rizik. Zaprvé dohled a zároveň péče o měnovou politiku může být pro centrální banku příliš mnoho úkolů najednou. Zadruhé, povinnost vykonávat dohled může být vnímána centrální bankou jako nevděčná odpovědnost, protože se veřejnost zajímá o dohled pouze v případě problémů finančního trhu. Oproti tomu u měnové politiky si centrální banka stanoví kvantitativní cíle, za které se následně musí zodpovídat veřejnosti. Zatřetí se problém může vyskytnout při potřebě aplikace měnové restrikce, kdy bankovní sektor není v dobrém stavu. Hlavním rizikem zde ovšem je, že centrální banka by mohla obětovat cenovou stabilitu v důsledku problémů se stabilitou finančního trhu či naopak. Tento problém se

⁴⁸European Central Bank. *The role of central banks in prudential supervision* [online]. Frankfurt am Main: ECB, 2001, str. 3. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_en.pdf>.

⁴⁹FRAIT, Jan. *Bankovní dohled a stabilita finančního systému* [online]. In: Čnb.cz, 2.9.2003 [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/frait_bd_fs_020903.html>.

ovšem netýká centrálních bank států, které jsou členy Eurozóny, protože jejich centrální banky nemají pravomoci v měnové politice.

- Morální hazard.⁵⁰ Tento argument se vztahuje k roli centrální banky v situacích, kdy centrální banka bude muset řešit nějakou krizi, která je spojená s jejími pravomocemi v rámci dohledu. Mohlo by například hrozit riziko, že by se centrální banka pokoušela o zatajení svých pochybení formou manipulací s úrokovými sazbami a poskytováním likvidity za účelem záchrany bank či jiných dohlížených subjektů finančního trhu. Protiargumentem samozřejmě je možnost právního postihu zaměstnanců centrální banky.
- Koncentrace mikro-obežretnostních pravomocí s ostatními pravomocemi centrální banky by mohla podle principu dělby moci vést k příliš silné centrální bance či k zneužívání jejích pravomocí.

3.2. Nezavislost dohledu

Problematika nezávislosti u orgánů dohledu znamená, do jaké míry je orgán dohledu při výkonu svých dohlížečích pravomocí nezávislý na politických a ekonomických tlacích a vlivech.⁵¹ Což se může ukázat velmi klíčové pro samotný výkon dohledu a jeho efektivitu. Hüpkes, Quintyn, and Taylor⁵² popisují, že úsilí o nezávislost dohledu finančních trhů souvisí s předchozím úsilím o nezávislost centrálních bank v měnové politice, které získalo před desetiletími podporu. Jako hlavní tři důvody proti nezávislosti finančního dohledu uvádějí: a) obavy že by se orgány dohledu mohly stát vedle legislativní, exekutivní a soudní mocí čtvrtou mocí ve státě, b) orgány dohledu by při své nezávislosti mohly preferovat zájmy dohlížených subjektů

⁵⁰ Tamtéž.

⁵¹ BARTH, James R. a NOLLE, Daniel E. et al. *A Cross-Country Analysis of the Bank Supervisory Framework and Bank Performance* [online]. Office of the Comptroller of the currency economic and policy analysis working paper 2002-2, Washington D.C.: 2002, str. 1. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <https://www.researchgate.net/publication/228149288_A_CrossCountry_Analysis_of_the_Bank_Supervisory_Framework_and_Bank_Performancedocs%2Fdiv%2Fregconf%2FNolle_2.pdf&usq=AFQjCNGg4uYPQN_vBxd3yWetNIZH-bS6ew&sig2=amFPU9bMxPIXc3B1aHsNpg>.

⁵² HÜPKES, Eva; QUINTYN, Marc a TAYLOR, Michael. *Accountability arrangements for financial sector regulators*. Washington, DC: International Monetary Fund, 2006. str. 1-2. ISBN 1589064771. Dostupné také z: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues39/ei39.pdf>>.

před veřejnými zájmy c) politický zájem mít moc nad finančním trhem, což může například vyústit k placení politických kampaní bankami. Hüpkes, Quintyn, a Taylor dále argumentují, že všechny tyto obavy lze vyřešit správným nastavením mechanismu odpovědnosti.

Taylor a Quintyn v roce 2002 popsali čtyři hlavní dimenze nezávislosti orgánů dohledu.⁵³ Jsou to nezávislost v regulaci, nezávislost v rozpočtu, institucionální nezávislost a nezávislost v kontrole.

- Institucionální nezávislost se týká zakotvení orgánu dohledu v právním řádu jako instituce oddělené od legislativní a exekutivní moci státu. Aby mohl orgán dohledu rychle reagovat na neustálé změny na finančních trzích, potřebují velkou nezávislost. Taylor a Quintyn popisují tři hlavní složky takové nezávislosti.

1) Podmínky pro přijímání a propuštění vrcholných zaměstnanců. Pro co největší nezávislost je potřeba mít přesná pravidla přijímání i propouštění, která by se měla vztahovat k jejich odbornosti a bezúhonnosti a neměla by se vztahovat k samotným rozhodnutím, za které jsou odpovědní.

2) Složení řídicího výboru orgánu dohledu. V řídicím orgánu by měli být kvalifikovaní profesionálové, a ne zástupci legislativní či exekutivní moci státu. Dále je důležité, aby řídicí výbor měl více členů, aby byla zachována kontinuita v řízení a aby jeho rozhodnutí nebylo ovlivňováno příliš názory jednotlivce.

3) Transparentnost a otevřenost procesu přijímání rozhodnutí. Ačkoliv to vzhledem k nezbytnosti utajování informací není vždy možné, orgány dohledu by se měly trvale snažit o co největší transparentnost v procesu rozhodování, aby se zamezilo možnosti ovlivňování nebo možným spekulacím, které by mohly ohrozit důvěru v orgán.

- Nezávislost v rozpočtu znamená, že orgány dohledu nemají příjmy do svého rozpočtu od exekutivní či legislativní moci státu a zároveň sami rozhodují, jak s prostředky ze svého rozpočtu naloží. Čím větší je míra nezávislosti v rozpočtu, tím menší je možnost politického ovlivnění orgánu dohledu.

⁵³QUINTIN, Marc a TAYLOR, Michael. *Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability* [online]. IMF, 2002, str. 13-23. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0246.pdf>>.

Zároveň při přijímání úsporných opatření ze strany například ministerstva, jemuž je orgán dohledu podřízen, může dojít ke snížení rozpočtu i samotného orgánu dohledu, čímž může přijít o kvalifikované zaměstnance, neboť si je nebude moci dovolit zaplatit. Nebo se může ministerstvo pokoušet vydírat orgán dohledu snížením rozpočtu, za účelem prosazení svého zájmu. Oproti tomu může být financování rozpočtu uskutečňováno prostřednictvím daní či poplatků od dohlížených subjektů. Přílišná závislost na takovém financování by také mohla ohrozit nezávislost orgánu dohledu. Jako nejlepší model financování rozpočtu orgán dohledu se mi jeví vícezdrojové financování s vytvořením rezervy na mimořádné výdaje (například při finanční krizi je potřeba zvýšit náklady na dohled vzhledem k intenzivnějšímu monitorování.).

- Nezávislost v regulaci spočívá v autonomii orgánu dohledu stanovit technické normy a jiné regulace. Je potřebná a) vzhledem k možnému ovlivňování ze strany legislativní a exekutivní moci státu, b) v případě rychlého rozhodování, c) z důvodu kvality samotných pravidel, které jsou zpravidla odborného a technického charakteru, a mohlo by tak dojít k přijetí nekvalitní úpravy.
- Nezávislost v dohledu může být předmětem nátlaku ze strany dohlížených subjektů. Mohou žalovat orgány dohledu, a tím jim znemožňovat výkon dohledu. Proto je nutné právně upravit výkon dohledu, aby nedocházelo k jeho znemožňování. Vysoké platy zaměstnanců orgánu dohledu zmírní možnost jejich uplácení při výkonu dohledu.

3.3. Odpovědnost a dohled

Jak jsem se již zmínil v kapitole o nezávislosti orgánů dohledu, nezávislost je pro výkon dohledu významná z mnoha důvodů, především kvůli zvýšení jeho efektivity. Hüpkes, Quintyn, a Taylor⁵⁴ tvrdí, že kvalitně nastavený mechanismus odpovědnosti může nejenom zabránit možným nepříznivým jevům, které by s sebou mohla nezávislost přinést jako například, že nezávislý a neodpovědný orgán by mohl

⁵⁴ HÜPKES, Eva; QUINTYN, Marc a TAYLOR, Michael. *Accountability arrangements for financial sector regulators*. Washington, DC: International Monetary Fund, 2006. str. 1-10. ISBN 1589064771. Dostupné také z: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues39/ei39.pdf>>.

konat dohled namísto ve prospěch veřejného zájmu ve prospěch dohlížených subjektů. Kvalitně nastavený mechanismus odpovědnosti může dokonce ještě posílit nezávislost. Hüpkes, Quintyn, a Taylor uvádí výčet kategorií mechanismů odpovědnosti pro dohled nad finančním trhem:

- Ex ante odpovědnost. Tento druh odpovědnosti spočívá v poskytování informací orgánem dohledu předtím, než začne vykonávat dohled (například konzultace s akcionáři společnosti o činnostech dohledu).
- Ex post odpovědnost, která spočívá v poskytování informací orgánem dohledu poté, co vykonal dohled (například výroční zprávy o dohledu).
- Objasňující odpovědnost, která spočívá v udání důvodů pro výkon dohledu a v odůvodnění jednotlivých kroků orgánu dohledu při výkonu dohledu.
- Nápravná odpovědnost spočívající v nápravě škod způsobených dohledem.
- Procedurální odpovědnost spočívající v přesně stanovených postupech dohledu, které musí být dodržovány.
- Funkční odpovědnost spočívající v požadavku, že všechny činnosti ve výkonu dohledu musí sledovat cíle dohledu.
- Osobní odpovědnost spočívající ve zproštění odpovědnosti jednotlivců, na které byla odpovědnost delegována orgánem dohledu.
- Finanční odpovědnost spočívající v pravidelném sdělení, jak orgán dohledu nakládá se svými finančními prostředky.
- Odpovědnost za činnost orgánů dohledu spočívající v míře, do jaké orgán dohledu plní své cíle.

Odpovědnost vůči moci zákonodárné. Moc zákonodárná svůj největší vliv vůči orgánům dohledu uplatňuje prostřednictvím stanovení právního rámce, ve kterém orgány dohledu vykonávají dohled. Odpovědnost orgánů dohledu vůči moci zákonodárné může mít proto formu: a) poskytování pravidelných zpráv a informací, výročních zpráv (odpovědnost ex post a objasňující), b) ad hoc poskytování informací a dotazování zástupců orgánů dohledu v parlamentu (ex post a objasňující), c) navrhování právních předpisů (ex ante, objasňující a nápravná), d) prezentace rozpočtu orgánu dohledu (ex post a finanční), e) prezentace výsledků auditu (ex post, finanční, objasňující a nápravná).

Odpovědnost vůči moci výkonné. Moc výkonná tvoří finanční politiku státu a zpravidla jmenuje hlavní představitele orgánů dohledu, a proto je nezbytné, aby jí byly orgány dohledu odpovědné. Taková odpovědnost může být ve formě a) poskytování pravidelných zpráv, informací nebo výročních zpráv ministrovi financí či vládě (odpovědnost ex post a objasňující), b) ad hoc formální prezentace, informace o vývoji na finančním trhu a v jeho jednotlivých sektorech (ex post, objasňující), c) návrhů vyhlášek a jiných pravidel vydávaných ministerstvem či vládou (ex ante, objasňující a nápravná).

Odpovědnost vůči moci soudní. Jak fyzické, tak právnické osoby, o jejichž právech a povinnostech orgány dohledu rozhodly nebo do jejichž právních poměrů jinak zasáhly, musí mít možnost se obrátit na soudní moc za účelem nápravy protiprávního jednání orgánů dohledu. Zde existují dvě formy takové odpovědnosti: a) soudní přezkum (odpovědnost ex post, procedurální a objasňující), b) odpovědnost za chybné rozhodnutí orgánu dohledu (odpovědnost ex post, nápravná a funkční).

Odpovědnost vůči veřejnosti, zákazníkům dohlížených subjektů. Veřejnost, respektive občané, jsou zdrojem státní moci, orgán dohledu by měl být vůči nim odpovědný, stejně jako vůči zákazníkům dohlížených subjektů ve formě: a) informace o cílech své činnosti (odpovědnost ex post, ex ante a objasňující), b) výroční zprávy, informace o výkonu dohledu, regulaci, právních předpisech na webových stránkách, veřejných prohlášení (ex post, ex ante a objasňující) c) výchovy a vzdělávání zákazníků dohlížených subjektů (ex post, objasňující, nápravné) d) zvláštního ombudsmana nebo orgánu pro stížnosti klientů (ex post, objasňující, nápravné).

Odpovědnost vůči dohlíženým subjektům. Už ze samé skutečnosti, že orgány dohledu vykonávají dohled vůči dohlíženým subjektům, zakládá obecnou odpovědnost, formy odpovědnosti mohou být dále: a) konzultace návrhů právních předpisů (ex ante, ex post, objasňující a nápravná odpovědnost), b) analýza dopadu dohledu a jeho nákladů pro dohlížené subjekty (ex ante, ex post, objasňující), c) výroční zprávy, informace o výkonu dohledu, regulaci, právních předpisech na webových stránkách, veřejná prohlášení (ex post, ex ante a objasňující).

4. Jednotlivé státy Evropské unie a jejich modely dohledu

V této kapitole uvádím jednotlivé státy Evropské unie, popisují jejich současnou úpravu dohledu nad finančním trhem vzhledem k architektuře dohledu. Prostřednictvím analytické metody zde rozšiřuji klasifikaci modelů dohledu nad finančním trhem, když nacházím u jednotlivých modelů stejné či podobné znaky. Dále uvádím všechny hlavní změny u struktury dohledu v jednotlivých státech za posledních 15 let od roku 2001. Samotnou klasifikaci provádím pouze s ohledem na tři nejvýznamnější sektory finančního trhu: bankovní, pojišťovnický a kapitálový trh. Klasifikovat organizaci dohledu lze na základě různých východisek, jak jsem již zmínil v úvodu předcházející kapitoly. V současnosti rozeznávám tři modely dohledu: sektorový, integrovaný a cílový.

Vzhledem k tomu, že v současné době probíhají obrovské změny ve vývoji makro-obežřetnostní politiky i dohledu a Evropská rada pro systémová rizika (všechny centrální banky členských států Evropské unie jsou jejími členy, a tudíž mají formálně pravomoci v rámci makro-obežřetnostního dohledu) je hlavním orgánem pro všechny státy v rámci tohoto dohledu a ostatní členské státy v současnosti uzpůsobují své instituce a zákony evropským normám a doporučením, bylo by žádoucí do mé klasifikace zahrnout i makro-obežřetnostní dohled, který je prvkem cílového dohledu. Tento prvek tedy chápu jako obecný znak všech modelů u všech členských států Evropské unie.

Makro-obežřetnostní dohled u členských států Evropské unie tedy definuji jako prvek cílového modelu dohledu u všech modelů dohledu členských států Evropské unie, jehož nositeli jsou všechny centrální banky všech států Evropské unie (minimálně z důvodů členství v Evropské radě pro systémová rizika) a případně jiné nezávislé orgány dohledu, ministerstva, či společné komise centrálních bank, orgánů dohledu a ministerstvech.

Cizojazyčné názvy institucí pro lepší srozumitelnost překládám bezprostředně do závorky do českého jazyka.

4.1. Státy se sektorovým modelem dohledu

4.1.1. Státy s klasickým sektorovým modelem dohledu

Tyto státy mají tradiční strukturu dohledu, kdy každý ze tří nejdůležitějších sektorů je dohlížen jiným orgánem. Španělsko a Slovinsko mají identickou strukturu, přesto i tady existuje rozdíl, a to v nezávislosti orgánu dohlízejícího na pojišťovnický a penzijní sektor. Ve Španělsku je orgán dohledu součástí ministerstva financí (exekutivy), ve Slovinsku se jedná o nezávislý orgán. Španělský orgán dohledu se potýká s nedostatečnými příspěvky do rozpočtu ze strany vlády, na kterých je absolutně závislý⁵⁵ a slovinský orgán dohledu kromě roku 2000, kdy vznikl, doposud nikdy nebyl financován ze strany vlády⁵⁶. Od těchto dvou států lze odlišit třetí stát s klasickým sektorovým modelem, Kypr, kde dohled nad družstevními společnostmi i penzijním sektorem je vykonáván samostatnými orgány dohledu mimo tři hlavní sektory.

Kypr

Na Kypru *Keatrikh Trapeza ths Kyproy* (centrální banka)⁵⁷ dohlíží na bankovní sektor. Nezávislá *Epitrophs Kealaiagoras Kyproy* (Komise pro cenné papíry a burzu) dohlíží na kapitálový trh. ministerstvo financí dohlíží nad pojišťovnickým sektorem. Dále nad družstevními společnostmi dohlíží *Yphresias Epopteias kai Anaptychs Synergatikón Etaireión* (Orgán pro dohled nad družstevními společnostmi), který je součástí ministerstva průmyslu, energie, turistiky a obchodu. Kompetence tohoto

⁵⁵ International Monetary Fund. *Spain: IAIS Insurance Core Principles: Detailed Assessment of Observance* [online]. Washington, D.C.: IMF, 2012, str. 20. *IMF Country Report No. 12/139*, [cit. 2016-10-16]. Dostupné z: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12139.pdf>>.

⁵⁶ Agencija za zavarovalni nadzor. *Report on business performance of the insurance industry in 2012* [online]. Agencija za zavarovalni nadzor, 2012, str. 87. [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <https://www.a-zn.si/Documents/Porocila/annual_report-2012.pdf>.

⁵⁷ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, str. 8. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.

European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, str. 9-10. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

European Central Bank. *Developments in national supervisory structures*. Frankfurt am Main: ECB, 2003, str. 15. ISBN 92-918-1367-2. Dostupné také z: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/supervisorystructureen.pdf>>.

Central Bank of Cyprus. *Financial Stability: Co-operation*. *Centralbank.gov.cy* [online]. Central Bank of Cyprus [cit. 2015-10-29]. <Dostupné z: http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=11784>.

orgánu jdou napříč všemi sektory⁵⁸. Dohled nad penzemi vykonává ministerstvo práce a sociálních věcí.

Orgány dohledu spolupracují na základě memoranda z roku 2003 a dále společně s ministerstvem financí v rámci Ethnikhs Epitrophs Diasfalishs Xrhmatooikonmikhs Statherothtas (Národní výbor pro finanční stabilitu), která se zabývá zejména otázkami finanční stability a makro-obeřetnostního dohledu.

Slovinsko

Ve Slovinsku stále existuje klasický sektorový model beze změny. *Banka Slovenije*⁵⁹ (centrální banka) je orgánem dohledu pro bankovní sektor. Nezávislá *Agencija za trg vrednostih papirjev* (Agentura pro trh cenných papírů, dále jen AVP) je orgánem dohledu pro kapitálový trh a nezávislá *Agencija za zavarovalni nadzor* (Agentura pro dohled nad pojišťovnictvím, dále jen AZN) je zodpovědná za dohled nad pojišťovnickým a penzijním sektorem.

Všechny orgány dohledu vzájemně spolupracují na mnoha úrovních, jako jsou návrhy legislativy nebo finanční stabilita. Nejvýznamější je *Odbora za finančno stabilnost* (Rada pro finanční stabilitu), která vznikla již v roce 2004 a v roce 2014 byla zreformována do současné podoby za účelem kooperace zejména makro-obeřetnostního dohledu. Účastní se ho zástupci orgánů dohledu a ministerstva financí.

⁵⁸ Více viz.: Kypr. Ministry of Energy, Commerce, Industry and Tourism. Co-operative societies' supervision and development authority. *Mcit.gov.cy* [online]. Ministry of Energy, Commerce, Industry and Tourism, C2016 [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <http://www.mcit.gov.cy/mcit/mcit.nsf/dmlinspection_gr/dmlinspection_gr?OpenDocument>.

⁵⁹ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, str. 15-16. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.

European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, str. 21. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

European Central Bank. *Developments in national supervisory structures*. Frankfurt am Main: ECB, 2003, str. 18. ISBN 92-918-1367-2. Dostupné také z: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/supervisorystructureen.pdf>>.

Banka Slovenije. Odbor za finančno stabilnost. *Bsi.si* [online]. Banka Slovenije [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <<https://www.bsi.si/financna-stabilnost.asp?MapaId=1834>>.

Španělsko

Ve Španělsku jsou tři orgány dohledu finančního trhu uspořádány dle sektorového modelu dohledu. *Banco de España*⁶⁰ (centrální banka) pro bankovní sektor, kapitálový trh *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (Národní komise pro cenné papíry, dále jen CNMV) a *Dirreccion General de Seguros* (Ředitelství pro pojišťovnictví, dále jen DGDS), které je součástí ministerstva financí a dohlíží na penzijní fondy a pojišťovnický sektor.

CNMV je nezávislou, právnickou osobou veřejného práva. Silné role ministerstva financí a vlády nejvíce ohrožuje nezávislost CNMV, Mezinárodní měnový fond proto charakterizuje nezávislost CNMV pouze jako částečnou⁶¹. Kromě velkého vlivu na personální obsazení řídicího výboru CNMV ministerstvem financí, musí vláda schválit navýšení personálu CNMV.

Vzájemná spolupráce je zakotvena jak mnoha memorandy, tak i na institucionální úrovni, kde jako příklad lze uvést *El Consejo de Estabilidad Financiera* (Výbor pro finanční stabilitu), který vznikl v roce 2006. Účastní se ho všechny orgány dohledu a ministr financí.

⁶⁰ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, str. 16. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.

European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, str.22 ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

European Central Bank. *Developments in national supervisory structures*. Frankfurt am Main: ECB, 2003, str. 8. ISBN 92-918-1367-2. Dostupné také z: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/supervisorystructureen.pdf>>.

Banco de España. Supervising the solvency of institutions. *Bde.es* [online]. Banco de España [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <http://www.bde.es/bde/en/secciones/sobreelbanco/funcion/Supervisar_la_s_40792d8ee17a821.html>.

Comisión Nacional del Mercado de Valores. Supervising the solvency of institutions. *Cnmv.es* [online]. Comisión Nacional del Mercado de Valores [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <<http://www.cnmv.es/portal/quees/Funciones/Funciones.aspx>>.

ŠPANĚLSKO. Ministerstvo financí. Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Estructura y Funciones de la DGSFP. *Dgsfp.mineco.es* [online]. Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <<http://www.dgsfp.mineco.es/direcciongeneral/ladgsfp.asp>>.

⁶¹International Monetary Fund. *Spain: IAS Insurance Core Principles: Detailed Assessment of Observance* [online]. Washington, D.C.: IMF, 2012, str. 5,12. IMF Country Report No. 12/139, [cit. 2016-10-16]. Dostupné z: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12139.pdf>>.

4.1.2. Státy se sektorovým modelem dohledu s prvky modelu cílového

Zde se jedná o mírnou modifikaci sektorového modelu, ale dohled je stále rozdělen dle tří sektorů.

Portugalsko

Portugalský model dohledu nad finančním trhem je tvořený třemi orgány dohledu a lze jej definovat jako sektorový model s prvky cílového modelu. Sektorový prvek je patrný v bankovním, pojišťovnickém a penzijním sektoru. Cílový prvek je patrný u kapitálového trhu.

Banco de Portugal⁶² (centrální banka) je orgánem dohledu pro bankovní sektor. Dále dohlíží na kapitálový trh z hlediska dohledu obezřetnostního. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (Komise pro cenné papíry, dále jen CMVM) dohlíží na kapitálový trh z hlediska dohledu nad obchodním jednáním, jedná se o nezávislý orgán. Sektorový prvek dohledu dále reprezentuje nezávislý orgán Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (Úřad pro dohled nad pojišťovnictvím a penzijními fondy, dále jen ASF) dohlížející na pojišťovnický a penzijní sektor.

Společně orgány dohledu spolupracují v rámci Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (Národní rady pro finanční dohled) a Comité Nacional para a Estabilidade Financeira (Národního výboru pro finanční stabilitu).

⁶² European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, str. 15. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.

European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, str. 19-20. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

European Central Bank. *Developments in national supervisory structures*. Frankfurt am Main: ECB, 2003, str. 12-13. ISBN 92-918-1367-2. Dostupné také z: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/supervisorystructureen.pdf>>.

Banco de Portugal. National Council of Financial Supervisors (CNSF). *Bportugal.pt* [online]. Banco de Portugal, c2016 [cit. 2016-10-13]. Dostupné z: <<https://www.bportugal.pt/en-US/EstabilidadeFinanceira/CooperacaoInstitucional/ConselhoNacionalSupervisoresFinanceiros/Pages/ConselhoNacionalSupervisoresFinanceiros.aspx>>.

Banco de Portugal. National Financial Stability Committee. *Bportugal.pt* [online]. Banco de Portugal, c2016 [cit. 2015-10-13]. Dostupné z: <<http://www.bportugal.pt/en-US/Supervisoao/SupervisoaoPrudencial/CooperacaoInstitucional/Pages/ComiteNacionalEstabilidadeFinanceira.aspx>>.

4.1.3. Státy se sektorovým modelem dohledu s prvky integrace

Do této skupiny řadím organizaci dohledu, kde jsou tři hlavní finanční sektory dohlíženy pouze dvěma orgány. Zde lze dále rozlišovat organizaci podle toho, zda integrace směřovala do centrální banky (Řecko) či nezávislého orgánu (Bulharsko, Chorvatsko, Lucembursko, Rumunsko).

Bulharsko

Do roku 2003 byl v Bulharsku klasický sektorový model dohledu. Nad bankovním sektorem dohlížela *Bălgarska narodna banka* (centrální banka)⁶³, nad pojišťovnickým sektorem dohlížely dvě instituce, *Nacionalniâ sävet po zastrachovane* (Národní rada pro pojišťovnictví) a *direktora na Agencijata za zastrachovatelyn nadzor* (Ředitelství pro dohled nad pojišťovnami). Nad kapitálovým sektorem dohlížela D'ržavnata komisija po cennitě kniža (Státní komise pro cenné papíry).

Od roku 2003 je centrální banka zodpovědná za dohled nad bankovním sektorem a druhým orgánem dohledu je nezávislá *Komisijata za finansov nadzor* (Komise pro finanční dohled, dále jen Komise), která je zodpovědná za dohled nad kapitálovým trhem, pojišťovnickým a penzijním sektorem. Došlo zde tedy k integraci tří orgánů dohledu do jednoho a centrální bance byly zachovány pravomoci

Oba orgány dohledu spolupracují společně s ministerstvem financí v rámci výboru pro finanční stabilitu.

Chorvatsko

Do roku 2006 byl v Chorvatsku klasický sektorový model dohledu. Tvořila jej Hrvatska narodna banka⁶⁴ (centrální banka) pro bankovní sektor, Komisije

⁶³ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, str. 18-19. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

Komisijata za finansov nadzor. Establishment. *Fsc.bg* [online]. Komisijata za finansov nadzor, c2011 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <<http://www.fsc.bg/en/about-fsc/establishment/>>.

Bulharsko. *Zakon za Komisijata za finansov nadzor*. In. Dăržaven vestnik, Bulharsko, 2003. Číslo 8/28.01.2003. Dostupné z: <<http://www.fsc.bg/bg/normativna-uredba/zakoni/>>.

⁶⁴ Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga. About us. *Hanfa.hr* [online]. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <<http://www.hanfa.hr/nav/58/about-us.html>>.

za vrijednosne papire (Komise pro cenné papíry) pro kapitálový trh, Agencije za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja (Agentura pro dohled nad penzijsními fondy a pojištěním), která měla za úkol implementaci, dohled a správu penzijsní reformy, Direkcije za nadzor društava za osiguranje (Ředitelství pro dohled nad pojišťovnictvím) měla na starosti pojišťovnický sektor.

Od roku 2006 došlo k integraci, neboť všechny nebankovní orgány dohledu se spojily do jediného orgánu dohledu, nezávislé Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (Chorvatská agentura pro dohled finančních služeb, dále jen HANFA). Dohled nad bankovním sektorem byl ponechán centrální bance.

Obě instituce společně spolupracují zejména v rámci Vijeća za financijsku stabilnost (Výbor pro finanční stabilitu), který vznikl v roce 2014 za účelem makro-obežřetnostního dohledu společně s ministrem financí a dalšími zástupci.

Lucembursko

V Lucembursku je sektorový model dohledu s prvky integrace, který vykonávají dva orgány dohledu. Kromě toho je potřeba uvést ještě jeden charakteristický rys tohoto modelu dohledu, a to že se jedná o jediný členský stát se sektorovým modelem, kde centrální banka nedohlíží na bankovní sektor. Commission de Surveillance du Secteur Financier⁶⁵ (Komise pro dohled nad finančním trhem, dále jen SSF) dohlíží zejména nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem a penzijsním sektorem. Druhým

PROHASKA, Zdenko a DRAŽENOVÍČ, Bojana O. *Financial Regulation and Supervision in Croatia* [online]. 2013 [cit. 2015-10-30]. Dostupné z: <<http://bib.irb.hr/datoteka/226834.ProhaskaOlgiEUKonf2005.pdf>>.

Vijeće za financijsku stabilnost. O Vijeću. *Vfs.hr* [online]. Vijeće za financijsku stabilnost, c2014 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <<http://www.vfs.hr/h-o-vijecu.html>>.

⁶⁵ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, str. 14. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.

European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, str. 18. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

European Central Bank. *Developments in national supervisory structures*. Frankfurt am Main: ECB, 2003, str. 11-12. ISBN 92-918-1367-2. Dostupné také z: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/supervisorystructureen.pdf>>.

Lucembursko. *Loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg et - portant abrogation du cours légal des billets émis par la Banque Internationale à Luxembourg; - modifiant l'article 1er de la loi du 12 juillet 1895 concernant le paiement des salaires des ouvriers*. In: *Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg*, Luxembourg, 1998. Dostupné z: <<http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/1998/0112/a112.pdf>>.

orgánem dohledu je Commissariat aux Assurances (Komisařství pro pojišťovnictví, dále jen CAU), který dohlíží nad pojišťovnami.

Významnější reforma nastala v letech 2008 a 2009, kdy Banque centrale du Luxembourg (centrální banka), získala nové kompetence za účelem makro-obežřetnostního dohledu nad celým finančním trhem, které následně začala sdílet se SSF a tato sdílená pravomoc v dohledu nad makro-obežřetnostním dohledem se ještě prohloubila s novou unijní legislativou.

SSF je veřejnou, právnickou osobou. Je nezávislá finančně, ovšem z hlediska rozhodování je její nezávislost limitována. Z hlediska státní správy je zařazena pod ministerstvo financí. Pokud by se představy o výkonu dohledu SSF a vlády závažně odlišovaly, může vláda navrhnout Velkovévodovy odvolání celého výkonného výboru.

CAU je podobně jako SSF veřejnou právnickou osobou, finančně nezávislou, administrativně začleněnou pod ministerstvo financí, jehož pravomoci podobně jako vůči SSF omezují nezávislost v rozhodování CAU.

V roce 2015 byla schválena legislativa⁶⁶, jejímž cílem má být vytvoření orgánu spolupráce všech orgánů dohledu, centrální banky a ministerstva financí za účelem makro-obežřetnostního dohledu v orgánu Comité du Risque Systémique (Komise pro systémový risk).

Rumunsko

V Rumunsku byl do roku 2013 sektorový model dohledu a byl tvořen čtyřmi institucemi. Banca Națională a României⁶⁷ (centrální banka) dohlížela nad bankovním sektorem. Comisia Națională a Valorilor Mobiliare (Národní komise pro cenné papíry) dohlížela na kapitálový trh. Comisia de Supraveghere a Asigurărilor (Komise pro dohled nad pojišťovnictvím) dohlížela na pojišťovnický sektor. Comisia

⁶⁶ FischFayout. *Luxembourg creates a Committee on systemic risk* [online]. In: Fischfayot.lu, c2015 [cit. 2015-10-30]. Dostupné z: <<http://www.fischfayot.lu/blog/luxembourg-creates-a-committee-on-systemic-risk/>>.

⁶⁷ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, str. 20-21. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

Autoritatea de Supraveghere Financiară. About Financial Supervisory Authority. *Asfromania.ro* [online]. Autoritatea de Supraveghere Financiară, c2015 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <<http://www.asfromania.ro/en/about-asf/about-us>>.

RUMUNSKO. Ministrul Finanțelor Publice. *Prezentare generală a Comitetului Național de Stabilitate Financiară (CNSF)*. *Mfinante.ro* [online]. Ministrul Finanțelor Publice, 2015 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <<http://www.mfinante.ro/prezentare.html?pagina=stabilitate>>.

de Supraveghere a Sistemului de Pensii Private (Komise pro dohled nad soukromým penzijním systémem) vykonávala dohled nad soukromým penzijním systémem.

Od roku 2006 se rozšířily pravomoci centrální banky i o makro-obežetnostní dohled nad nebankovními sektory finančního trhu.

Od roku 2013 Rumunsko integrovalo všechny tři výše zmíněné orgány kromě centrální banky do jediného, nezávislého orgánu dohledu Autoritatea de Supraveghere Financiară (Úřad pro finanční dohled, dále jen ASF), který je odpovědný parlamentu. Centrální banka zůstala nadále zodpovědná za dohled nad bankovním sektorem.

Comitetul Național pentru Stabilitate Financiară (Národní výbor pro finanční stabilitu) je společným orgánem obou orgánů dohledu a ministerstva financí zejména v rámci makro-obežetnostního dohledu.

Řecko

V Řecku byl sektorový model dohledu nad finančním trhem. *Trapeza ths Ellados* (centrální banka)⁶⁸ měla původně na starosti jen dohled na bankovní sektor. Nezávislá *Epitroph Kefalaiagoras* (Komise pro řecký kapitálový trh) má na starosti dohled nad celým kapitálovým trhem. V oblasti pojišťovnictví a penzí byl orgánem dohledu původně výbor ministerstva pro místní rozvoj, jehož pravomoci přešly v roce 2008 do nezávislého *Epotheia Ediótókhs Asfalishs* (Úřad pro dohled nad soukromým pojišťovnictvím), ten byl ovšem v roce 2010 zrušen a jeho kompetence přešly pod centrální banku, čímž došlo ke vzniku sektorového modelu dohledu s integračním prvkem.

Pro úplnost je potřeba dodat, že z důvodů finančních problémů Řecka byl v roce 2010 založen na základě zákona Řecký fond finanční stability jako právnická osoba soukromého práva, která má ovšem pravomoci dohledu.⁶⁹

⁶⁸ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, str. 11. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.

European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, str. 14. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

European Central Bank. *Developments in national supervisory structures*. Frankfurt am Main: ECB, 2003, str. 8. ISBN 92-918-1367-2. Dostupné také z: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/supervisorystructureen.pdf>>.

⁶⁹ Více viz: Hellenic Financial Stability Fund. Hellenic Financial Stability Fund. *Hfsf.gr* [online]. [cit. 2015-10-31]. Dostupné z: <<http://www.hfsf.gr/en>>.

4.2. Státy s integrovaným modelem dohledu

Architektura integrovaného modelu dohledu předpokládá pouze jeden orgán dohledu pro celý finanční sektor. Přesto se v členských státech Evropské unie (Německo, Rakousko) vytvořil z této premisy modifikovaný model, kdy hlavní orgán dohledu je odlišný od centrální banky a centrální banka spolupracuje na dohledu v bankovním sektoru na základě sdílených mikro-obežetnostních pravomocí. Proto státy s integrovaným modelem rozlišují na státy s klasickým integrovaným modelem a na státy s integrovaným modelem s cílovými prvky.

4.2.1. Státy s klasickým integrovaným modelem

Klasický integrovaný model charakterizují jako bezvýhradný dohled jediného orgánu dohledu na území určitého státu. Dále ho lze rozdělit na tři kategorie dle institucionálního zařazení.

Státy s klasickým integrovaným modelem dohledu vykonávaným orgánem ministerstva

Dánsko

Jak jsem již výše zmínil, Dánsko se stalo prvním státem ze současných států, který přešel v roce 1988 ze sektorového modelu na integrovaný model. V současné době je v Dánsku jediným orgánem dohledu *Finanstilsynet*⁷⁰ (Orgán pro dohled nad finančním trhem, dále jen FS). Tento orgán je součástí ministerstva obchodu, které je odpovědné za FS.

FS spolupracuje s *Danmarks Nationalbanks* (centrální bankou) stále intenzivněji a v několika orgánech, z nichž nejvýznamnější je *Det Systemiske Risikoråd* (Rada pro rizika finančního systému), která vznikla v roce 2013, a které se účastní i ministerstvo financí.

⁷⁰ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, str. 11. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>. *Det Systemiske Risikoråd*. The Systemic Risk Council. *Risikoraad.dk* [online]. Det Systemiske Risikoråd [cit. 2015-10-31]. Dostupné z: <<http://risikoraad.dk/in-english/>>.

Státy s klasickým integrovaným modelem dohledu vykonávaným nezávislým orgánem

Estonsko

Do roku 2002 byl v Estonsku sektorový model dohledu. Bankovní sektor dohlížel Eesti Panga Pangainspektsioon⁷¹ (Orgán bankovního dohledu centrální banky), pojišťovnický sektor byl dohlížen Kindlustusinspektsioon (Inspektorát pro pojišťovnictví) a kapitálový trh Väärtpaberiamet (Úřad pro cenné papíry). Poslední dva orgány byly součástí ministerstva financí.

Estonsko přešlo na integrovaný model ze sektorového modelu v roce 2002. Finantsinspektsioon (Úřad pro dohled nad finančním trhem, dále jen FI) je jediným orgánem dohledu, formálně autonomním orgánem Eesti pank (centrální banky), ale je nezávislý rozpočtově a v rozhodování. Je administrativně (FI sídlí v budově centrální banky) i personálně provázán (polovina jeho řídicího výboru je obsazována centrální bankou) s centrální bankou. Z formálního hlediska lze FI označit jako orgán centrální banky, de facto se jedná o nezávislý orgán.

Spolupráce s centrální bankou je zaručena několika mechanismy, nejvýznamnější z nich je Ühiskomisjon⁷² (Společný výbor), jehož členy jsou i zástupci ministerstva financí a zabývá se finanční stabilitou a makro-obežretnostním dohledem.

Finsko

Ve Finsku došlo k zásadní reformě v reformě v roce 2009, kdy došlo ke spojení dvou orgánů dohledu. Rahoitustarkastus (Úřad pro finanční dohled), který dohlížel nad bankovním sektorem a kapitálovým trhem a Vakuutusvalvontavirasto (Úřad pro dohled nad pojišťovnictvím) dohlížející nad pojišťovnickým sektorem se spojily

⁷¹ Finantsinspektsioon. The history of the creation of joint financial supervision. *Fi.ee* [online]. Finantsinspektsioon, c2010 [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <<http://www.fi.ee/index.php?id=762>>.

⁷² Eesti Pank. Riigisisene koostöö. *Eestipank.ee* [online]. Eesti Pank [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <<http://www.eestipank.ee/finantsstabiilsus/koostoo>>.

do jediného, nezávislého orgánu dohledu Finanssivalvonta⁷³ (Úřad pro finanční dohled). Od té doby nedošlo k žádné významnější reformě.

Finanssivalvonta spolupracuje se Suomen Pankki (centrální banka) na základě memorand o spolupráci a dále jsou administrativně propojeni. Zároveň zde ovšem doposud nevznikl žádný makro-obezřetnostní výbor jako v ostatních státech.

Lotyšsko

Lotyšsko přešlo na integrovaný model ze sektorového modelu v roce 2001. Jediným orgánem dohledu je nezávislý veřejnoprávní úřad Finanšu un kapitāla tirgus komisija⁷⁴ (Komise pro dohled nad finančním a kapitálovým trhem, dále jen FKTK).

FTKS společně s Latvijas banka (centrální bankou) spolupracuje velmi úzce prostřednictvím vzájemných memorand. A dále se účastní společně s centrální bankou a ministerstvem financí na Makrouzraudzības padome (Makro-obezřetnostní rada), kde se projednává finanční stabilita.

Malta

Do roku 2002 byl na Maltě sektorový model dohledu. Bankovní sektor měla na starosti Central bank of Malta⁷⁵ (centrální banka), pojišťovnický sektor měla na starosti Malta Financial Service Centre (Maltské centrum finančních služeb) a kapitálový trh měla na starosti Malta Stock Exchange (Burza cenných papírů).

Po roce 2002 byla na Maltě provedená reforma dohledu nad finančním trhem ze sektorového na integrovaný model. Nezávislý orgán Malta Financial Services Authority (Úřad pro finanční služby, dále jen MFSA) je jediným orgánem dohledu na Maltě.

⁷³ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, str. 9. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>. Finanssivalvonta. About us. *Finanssivalvonta.fi* [online]. Finanssivalvonta, 2016 [cit. 2016-10-13]. Dostupné z: <http://www.finanssivalvonta.fi/en/About_us/Pages/Default.aspx>.

⁷⁴ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, str. 13. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>. Finanšu un kapitāla tirgus komisija. History. *Fktk.lv* [online]. Finanšu un kapitāla tirgus komisija, 2006 [cit. 2015-10-31]. Dostupné z: <<http://www.fktk.lv/en/commission/about-us/history.html>>.

⁷⁵ Malta Financial Services Authority. Who are we? *Mfsa.com.mt* [online]. Malta Financial Services Authority [cit. 2015-10-31]. Dostupné z: <<http://www.mfsa.com.mt/pages/viewcontent.aspx?id=136>>. The Central Bank of Malta. Local relations. *Centralbankmalta.org* [online]. The Central Bank of Malta [cit. 2015-10-31]. Dostupné z: <<https://www.centralbankmalta.org/local-relations>>.

Joint Financial Stability Board (Společný výbor pro finanční stabilitu) je hlavní institucí kde MFSA a centrální banka kooperují s ministerstvem financí za účelem finanční stability a makro-obežřetnostního dohledu.

Polsko

V Polsku byla reforma ze sektorového na integrovaný dohled provedena v roce 2008. Původní tři instituce byly Komisja Nadzoru Bankowego⁷⁶ (Komise pro bankovní dohled) pro bankovní dohled, která byla součástí Narodowy Bank Polski (centrální banky), Komisja Papierów Wartościowych i Gield (Komise pro cenné papíry) pro kapitálový trh a Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych (Komise pro dohled nad penzijními fondy a pojišťovny) pojišťovnický a penzijní sektor.

Od roku 2008 je v Polsku integrovaný dohled, který je vykonáván prostřednictvím nezávislého orgánu Komisja Nadzoru Finansowego (Komise pro finanční dohled, dále jen KNF).

Spolupráce KNF a centrální banky se odehrává především v rámci Komitet Stabilności Finansowej (Výboru pro finanční stabilitu), který je tvořen zejména guvernérem centrální banky, předsedou KNF a ministrem financí.

Švédsko

V roce 1991 Švédsko změnilo model dohledu nad finančními trhy a přešlo ze sektorového modelu na klasický integrovaný model. Jediným orgánem dohledu ve Švédsku je nezávislý Finansinspektionen⁷⁷ (Úřad pro finanční dohled, dále jen FI).

FI spolupracuje na základě právních předpisů v několika oblastech se Sveriges Riksbank⁷⁸ (centrální banka), nejvýznamnější je Finansiella stabilitetsrådet (Výbor pro finanční stabilitu), který byl vytvořen v roce 2014 a kromě FI a centrální banky

European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, str. 15. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.

Narodowy Bank Polski. Komitet Stabilności Finansowej – organ nadzoru makroostrożnościowego. *Nbp.pl* [online]. Narodowy Bank Polski [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <<https://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/komitet.aspx>>.

⁷⁷ Finansinspektionen. History. *Fi.se* [online]. Finansinspektionen [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <<http://www.fi.se/Folder-EN/Startpage/About-FI/Who-we-are/History/>>.

⁷⁸ Riksbank. Finansiella stabilitetsrådet. *Riksbank.se* [online]. Riksbank, aktualizace 2016 [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <<http://www.riksbank.se/sv/Finansiell-stabilitet/Finansiella-stabilitetsradet/>>.

se ho účastní i zástupci vlády a výboru pro národní dluh. Zde se projednávají otázky makro-obežretnostního dohledu.

Státy s klasickým integrovaným modelem dohledu vykonávaným přímo centrální bankou

Česká Republika

Do reformy uskutečněné v roce 2006 byl v České republice sektorový model dohledu, tvořený čtyřmi orgány dohledu. Česká národní banka (centrální banka, dále jen ČNB)⁷⁹ měla na starosti dohled v oblasti bankovníctví, Komise pro cenné papíry kapitálový trh a Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a v penzijním připojištění měl na starosti sektor pojišťovnictví a penzijního připojištění. Posledním orgánem dohledu byl Úřad pro dohled nad družstevními záložnami.

V České Republice je integrovaný dohled od roku 2006 a jediným orgánem dohledu je ČNB.

Irsko

Původně v Irsku existoval do roku 2003 sektorový model dohledu, kdy Central Bank of Ireland⁸⁰ (centrální banka) dohlížela na bankovní sektor a kapitálový trh, ministerstvo průmyslu, obchodu a inovací dohlíželo na pojišťovnický sektor. Pension Authority (Penzijní úřad) dohlížel nad penzijním sektorem.

V roce 2003 se oba orgány dohledu (kromě Pension Authority) sloučily do jediného orgánu dohledu, Irish Financial Services Regulatory Authority (Kontrolní úřad pro finanční služby Irska, dále jen FSRA), který byl ve svém rozhodování nezávislým orgánem formálně součástí centrální banky. Tím došlo ke vzniku integrovaného dohledu v Irsku, neboť všechny tři hlavní sektory byly sjednoceny.

⁷⁹ ČESKO. Ministerstvo financí ČR, Oddělení 3504 - Pojišťovnictví a penzijní produkty. Základní informace: Informace o změně v působnosti Úřadu státního dozoru nad pojišťovnami. *Mfcr.cz* [online]. Ministerstvo financí ČR, 2004, aktualizace 2015 [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/pojistovnictvi/zakladni-informace>>.

⁸⁰ The Pension Authority. What we do. *Pensionsauthority.ie* [online]. The Pension Authority [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <http://www.pensionsauthority.ie/en/Dealing_with_us/What_we_do/>. European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, str. 9. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.

V roce 2011 došlo ke zrušení FSRA, jehož pravomoci, jako jediného orgánu dohledu kromě penzijních fondů byly svěřeny centrální bance.⁸¹

Litva

V Litvě stále zůstával zachován sektorový model dohledu až do roku 2012. Lietuvos Bankas⁸² (centrální banka) měla na starosti bankovní sektor. Vertybinių popierių komisija (Komise pro cenné papíry) měla na starosti kapitálový sektor. A konečně, Draudimo priežiūros komisija (Komise pro dohled nad pojišťovnictvím) byl svěřen sektor pojišťovnictví. Do roku 2012 lze sledovat snahu o větší integraci a spolupráci v rámci dohledu, jako bylo podepisování memorand o spolupráci či zřizování společných výborů.

V roce 2012 došlo v Litvě k reformě a vznikl integrovaný model dohledu, kdy jediným orgánem dohledu pro celý finanční trh byla ustanovena centrální banka.

Maďarsko

Do roku 2000 byl v Maďarsku sektorový model tvořený třemi orgány dohledu. V roce 2000 byl zaveden integrovaný model dohledu a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete⁸³ (Úřad pro dohled nad finančním trhem, dále jen PSAF) byl jediným orgánem dohledu v Maďarsku. PSAF byl nejprve součástí ministerstva financí a od roku 2010 nezávislým orgánem.

S účinností k 1.10.2013 byla provedena další reforma, PSAF byla zrušena a všechny její pravomoci přešly pod Magyar nemzeti bank (centrální banku).⁸⁴

⁸¹ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, str. 15-16. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

⁸² European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, str. 13. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>. Lietuvos Bankas. Apie priežiūrinę veiklą. *Lb.lt* [online]. Lietuvos Bankas, c1990-2016, aktualizace 2015 [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <https://www.lb.lt/apie_prieziurine_veikla>.

⁸³ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, str. 15. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

⁸⁴ Bertelsmann Stiftung. *BTI 2016 — Hungary Country Report* [online]. Gütersloh: Bertelsmann Stiftung, 2016, str. 20. [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <https://www.btiproject.org/fileadmin/files/BTI/Downloads/Reports/2016/pdf/BTI_2016_Hungary.pdf>.

Slovensko

Na Slovensku došlo ke změně ze sektorového na integrovaný model dohledu v roce 2006. Do roku 2006 dohlížela Národní banka Slovenska⁸⁵ (centrální banka) na celý bankovní sektor. Dohled nad pojišťovnami a kapitálovým trhem byly svěřeny Úřadu pre finančný trh. Od roku 2006 Národní banka Slovenska dohlíží nad celým finančním trhem.

4.2.2. Státy s integrovaným modelem s cílovými prvky

Německo

Před reformou v roce 2002 byl v Německu sektorový model dohledu. Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (Federální úřad pro bankovní dohled) dohlížel nad bankovním sektorem ve spolupráci s centrální bankou, Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (Federální úřad pro dohled nad cennými papíry) dohlížel na kapitálový trh, Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen (Federální úřad pro dohled nad pojišťovnictvím) dohlížel na pojišťovnický sektor⁸⁶.

Po reformě v roce 2002 byl sloučením tří výše zmíněných orgánů dohledu vytvořen integrovaný model, kde byl jako orgán dohledu nad třemi hlavními sektory ustanoven nezávislý Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Federální úřad pro dohled nad finančním trhem, dále jen BaFin). Zároveň ale v rámci bankovního sektoru byly ustanoveny obezřetnostní kompetence i pro Deutsche Bundesbank (centrální banka). Tento model finančního dohledu lze tedy charakterizovat jako integrovaný model s prvky cílového modelu, vzhledem k úloze centrální banky v rámci obezřetnostního dohledu nad bankovním sektorem.

⁸⁵ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, str. 15. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.

⁸⁶ European Central Bank. *Developments in national supervisory structures*. Frankfurt am Main: ECB, 2003, str. 7. ISBN 92-918-1367-2. Dostupné také z: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/supervisorystructureen.pdf>>.

BaFin i centrální banka se setkávají v rámci společného Ausschuss für Finanzstabilität (Výbor pro finanční stabilitu), který se zabývá makro-obezřetnostním dohledem.⁸⁷

Rakousko

V Rakousku došlo k obdobnému vývoji jako v Německu. Do roku 2002 byl v Rakousku sektorový model s prvky modelu integrovaného, tvořený dvěma orgány dohledu, Bundesministerium für Finanzen⁸⁸ (Spolkové ministerstvo financí) dohlíželo nad bankami, pojišťovny a penzijními společnostmi a Bundeswertpapieraufsicht (Spolkový úřad pro cenné papíry) nad kapitálovým trhem.

V roce 2002 došlo ke sloučení výše uvedených orgánů dohledu a došlo ke vzniku integrovaného modelu, kdy orgánem dohledu se stal nezávislý orgán Finanzmarktaufsichtsbehörde (Úřad pro finanční trh, dále jen FNM). V rámci bankovního sektoru se společně s FNM stala Oesterreichische Nationalbank (centrální banka) orgánem dohledu s obezřetnostními pravomocemi dohledu.

V roce 2008 byla provedena významná reforma za účelem přesného stanovení kompetencí obou institucí, neboť do té doby docházelo k duplicitě ve vykonávání dohledu.⁸⁹

Nejvýznamnějším orgánem pro vzájemnou spolupráci společně se spolkovým ministerstvem financí je Finanzmarktstabilitätsgremium (Výbor pro stabilitu finančního trhu).⁹⁰

⁸⁷ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Ausschuss für Finanzstabilität. *BaFin.de* [online]. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, c2016 [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/GrundlagenOrganisation/Gremien/AusschussFinanzstabilitaet/finanzstabilitaet_node.html>.

⁸⁸ BATTEN, Jonathan; FETHERSTON Thomas A. a SZILAGYI Peter G. *European fixed income markets: money, bond, and interest rate derivatives*. Chichester, West Sussex, England: Wiley, c2004. str. 135. Wiley finance series. ISBN 0-470-85053-1

European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, str. 7. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.

⁸⁹ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, str. 8. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

⁹⁰ Finanzmarktstabilitätsgremium. Ausschuss für Finanzstabilität. *Fmsg.at* [online]. Finanzmarktstabilitätsgremium, c2015 [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <<https://www.fmsg.at/en/about-us/board.html>>.

4.3. Státy s cílovým modelem dohledu

Belgie

Reforma v roce 2004

Do roku 2004 byl v Belgii sektorový model dohledu s integrovanými prvky nad finančním trhem tvořený dvěma orgány dohledu. Office de Contrôle des Assurances⁹¹ (Úřad pro kontrolu pojišťovnictví) měl na starosti pojišťovnický sektor, Commission Bancaire et Financière (Bankovní a finanční komise) dohlížela nad bankovním sektorem a kapitálovým trhem.

Od roku 2004 do roku 2011 byl v Belgii integrovaný model dohledu, který se uskutečnil sloučením výše uvedených orgánů do jediného orgánu dohledu pod názvem Commission Bancaire, Financière et des Assurances (Komise pro bankovníctví, finančnictví a pojišťovnictví). Makro-obežretnostní dohled byl svěřen centrální bance, Banque Nationale de Belgique⁹² (centrální banka).

Reforma v roce 2011

Od roku 2011 došlo k další reformě, kdy se integrovaný model změnil na model cílový, respektive jeho druh twin peaks. Centrální banka dohlíží na celý finanční trh v Belgii v rámci obežretnostního dohledu, nezávislá Autorité des services et marchés financiers (Úřad pro finanční trhy a služby) dohlíží na obchodní jednání.⁹³

Vzájemná spolupráce je zajištěna především prostřednictvím Le Comité des risques et des établissements financiers systémiques (Komise pro odvracení systémových rizik).⁹⁴

⁹¹ European Central Bank. *Developments in national supervisory structures*. Frankfurt am Main: ECB, 2003, str. 6. ISBN 92-918-1367-2. Dostupné také z: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/supervisorystructureen.pdf>>.

⁹² European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, str. 8. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.

⁹³ L'Autorité des services et marchés financiers. La FSMA. *Fsma.be* [online]. L'Autorité des services et marchés financiers [cit. 2016-10-16]. Dostupné také z: <<http://www.fsma.be/fr/About%20FSMA.aspx>>.

⁹⁴ La Banque nationale de Belgique. Modèle Twin Peaks. *Nbb.be* [online]. La Banque nationale de Belgique [cit. 2016-10-16]. Dostupné z: <<https://www.nbb.be/fr/la-banque-nationale/missions-et-activites/la-supervision-financiere/modele-twin-peaks>>.

Nizozemsko

V Nizozemsku byl do roku 2004 sektorový model dohledu, kdy dohled nad bankovním sektorem byl vykonáván De Nederlandsche Bank⁹⁵ (centrální banka). Pensioen & Verzekeringskamer (Úřad pro dohled nad penzijním a pojišťovnickým sektorem) dohlížel na pojišťovnický a penzijní sektor. Dohled nad kapitálovým trhem byl vykonáván nezávislým Autoriteit Financiële Markten (Úřad pro dohled nad finančním trhem).

Od roku 2004 je v Nizozemsku model cílový, respektive jeho druh twin peaks, kdy De Nederlandsche Bank má zodpovědnost za obezřetnostní dohled a nezávislý orgán Autoriteit Financiële Markten dohlíží na obchodní jednání.

Orgány dohledu spolupracují společně s ministerstvem financí zejména v rámci Financieel Stabieliteitscomité (Výbor pro finanční stabilitu).⁹⁶

Velká Británie

Stav do reformy uskutečňované v letech 1997- 2005

Do reformy, která započala v roce 1997, vyvrcholila v roce 2001 a její poslední projevy se uskutečnily ještě v roce 2005 na základě zákona Financial Services and Markets Act 2000⁹⁷, byl ve Velké Británii dohled nad finančním trhem uskutečňován podle sektorového modelu s prvky funkcionálního modelu v rámci dohledu nad kapitálovým trhem. Bank of England (centrální banka) dohlížela na bankovní sektor.⁹⁸ Pravomoci dohledu nad kapitálovým trhem byly fragmentovány mezi samosprávné organizace a profesní sdružení. Nad kapitálovým trhem dohlížela jako tzv. vrchní dohlizitel Securities and Investments Board (Komise pro cenné papíry a investice, dále jen SIB), pojišťovnický sektor byl dohlížen vládním oddělením Department of Trade and Industry (Oddělení průmyslu a obchodu) Je potřeba upřesnit,

⁹⁵ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, str. 14. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.

⁹⁶ Financieel Stabieliteitscomité. About the FSC. *Financieelstabieliteitscomite.nl* [online]. Financieel Stabieliteitscomité [cit. 2016-10-13]. Dostupné z: <http://www.financieelstabieliteitscomite.nl/en/about_fsc>.

⁹⁷ Velká Británie. Financial Services and Markets Act 2000. In: Chapter 8. 2000. Dostupné z: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents>

⁹⁸ DARIPA, Arup; KAPUR, Sandeep; WRIGHT, Stephen Hurst. *Labour's Record on Financial Regulation* [online]. London: Department Of Economics, Birkbeck, University Of London, 2012. str. 10-11. Working Paper [cit. 2016-11-16] Dostupné z: <<http://www.bbk.ac.uk/ems/faculty/wright/pdf/oxrep>>.

že kromě zmíněných orgánů dohledu se na této složité a fragmentované struktuře dohledu podílely i další orgány.⁹⁹

Stav po reformě (2001-2013)

V rámci reformy se SIB přejmenoval na Financial Service Authority (Úřad pro dohled nad finančními službami, dále jen FSA), tento orgán se pak stal jediným orgánem dohledu nad celým finančním trhem ve Velké Británii, čímž došlo ke změně modelu dohledu nad finančním trhem ze sektorového na integrovaný. FSA nahradilo celkem 8 orgánů dohledu a regulace. Některé makro-obežřetnostní kompetence zůstaly centrální bance.

Reforma v letech 2009-2013

Jak už jsem zmínil ve druhé kapitole, reformu v letech 1997-2005 prováděla labouristická vláda. Reformu, která nabyla účinnosti v roce 2013, navrhla vláda tvořená konzervativci a liberály. V rámci reformy došlo ke změně modelu dohledu nad finančním trhem z integrovaného modelu na model cílový, respektive jeho druh twin peaks. Dva nové orgány dohledu byly ustanoveny na základě zákona Financial Services Act 2012¹⁰⁰, Prudential Regulation Authority (Úřad pro obežřetnostní dohled), který je součástí centrální banky a má na starosti obežřetnostní dohled nad celým finančním trhem. Druhým orgánem dohledu je nezávislý Financial Conduct Authority (Úřad pro obchodní jednání), která má na starost dohled nad obchodním jednáním nad celým finančním trhem.

Velmi důležitou roli hraje Financial Policy Committee (Výbor pro finanční strategie), který je součástí centrální banky a přešly na něj pravomoci v rámci makro-obežřetnostního dohledu centrální banky. Mezi jeho členy patří guvernér centrální banky, ředitel Financial Conduct Authority, zástupci ministerstva financí a další.¹⁰¹

⁹⁹ Více viz: Tamtéž.

¹⁰⁰ Velká Británie. Financial Services Act 2012 In Chapter 21. 2012. Dostupné z: <<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/contents/enacted>>. European Central Bank. *Developments in national supervisory structures*. Frankfurt am Main: ECB, 2003, str. 7. ISBN 92-918-1367-2. Dostupné také z: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/supervisorystructureen.pdf>>.

¹⁰¹ KPMG LLP. *Twin-Peaks regulation: Key changes and challenges*. [online]. KPMG LLP., 2012. str. 1-12. [cit. 2016-10-16]. Dostupné z: <<http://hb.betterregulation.com/external/Twin%20Peaks%20Regulation%20Key%20Changes%20and%20Challenges%20%2019%20Oct%2012.pdf>>.

4.3.1. Specifické varianty cílového modelu dohledu

Itálie a Francie mají specificky upravené cílové modely. Francouzský model by bylo možno podrobněji definovat vzhledem k míře integrity jako cílový model s prvky integrace, italský model lze definovat jako cílový se sektorovými prvky.

Francie

Reforma v roce 2003

Ve Francii došlo k reformě dohledu v roce 2003. V rámci sektoru kapitálových trhů došlo ke sloučení tří orgánů dohledu, Commission des opérations de bourse (Komise pro burzovní činnost), Conseil des marchés financiers (Rada pro finanční trh), Conseil de discipline de la gestion financière (Kárná hospodářská rada) do nového orgánu dohledu pro kapitálové trhy Autorité des marchés financiers (Úřad pro dohled nad finančním trhem, dále je AMF). Tento orgán měl pravomoci dohledu nad obchodním jednáním v rámci bankovního a kapitálového sektoru.¹⁰²

Obezřetnostní dohled nad bankovním sektorem a kapitálovým trhem zůstal nadále svěřen Commission Bancaire (Bankovní komise, dále jen CB), orgánu, který je formálně součástí centrální banky.

V rámci sektoru pojišťovnictví došlo opět k propojení dvou orgánů Commission de contrôle des assurances (Komise pro dohled nad pojišťovnictvím) a Commission de contrôle des mutuelles et institutions de prévoyance (Komise pro dohled nad vzájemnými pojišťovnami). Tím vznikl Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles (Úřad pro dohled nad pojišťovnami a vzájemnými pojišťovnami, dále jen ACAM). Tento model byl sektorový s prvky modelu cílového. Důvodem zavedení tohoto modelu byla potřeba větší efektivity.

Reforma v roce 2010

V roce 2010 došlo ke sloučení CB a ACAM do nového nezávislého orgánu Autorité de contrôle prudentiel¹⁰³ (Úřad pro obezřetnostní dohled, dále jen ACP), který dohlíží na bankovní a pojišťovnický sektor a kapitálové trhy jak z obezřetnostního

¹⁰² European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, str. 9-10. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.

¹⁰³ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, str. 13. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

hlediska tak i v rámci dohledu nad obchodním jednáním, kromě kapitálových trhů, kde AFP stále dohlíží na obchodní jednání. ACP je nezávislý orgán, jeho propojení s centrální bankou je patrné v tom, že jeho ředitelem je guvernér centrální banky. Došlo zde tedy ke změně modelu dohledu ze sektorového na cílový, respektive jeho druh twin peaks, ale ACP má více pravomocí, než mají orgány obezřetnostního dohledu v klasickém twin peaks.

Oba orgány dohledu vzájemně spolupracují v rámci společného výboru. Velmi významným orgánem ve Francii je Haut conseil de stabilité financière (Vrchní rada pro finanční stabilitu), složená z ministra financí, guvernéra centrální banky, viceprezidenta ACP a dalších zástupců státních institucí. Tato rada se zabývá makro-obežřetnostním dohledem.¹⁰⁴

Itálie

V Itálii lze model dohledu definovat jako cílový s prvky sektorového modelu, tvořený čtyřmi institucemi. Cílové prvky lze spatřovat v bankovním a kapitálovém sektoru, sektorové prvky jsou patrné v pojišťovnickém a penzijním sektoru. Dva orgány dohledu, Banca d'Italia¹⁰⁵ (centrální banka) a nezávislá Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Národní komise pro cenné papíry, dále jen CONSOB) provádí dohled jak nad bankovním sektorem tak nad kapitálovým trhem. Jejich pravomoci lze zobecnit tak¹⁰⁶, že centrální banka má na starosti obezřetnostní dohled a CONSOB dohled nad obchodním jednáním. Třetím orgánem dohledu je nezávislý orgán Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (Úřad pro dohled nad soukromým pojišťovnictvím, dále jen ISVAP) dohlížející na pojišťovnický sektor. Dohled nad penzijním sektorem vykonává nezávislý orgán Commissione di vigilanza sui fondi pensione (Komise pro dohled nad penzijními fondy, dále jen COVIP).

Od ledna 2013 došlo ke změně v rámci pojišťovnického sektoru, kdy došlo ke zrušení ISVAP a vznikl nový orgán dohledu, se stejnými pravomocemi a právním

¹⁰⁴ Haut Conseil de stabilité financière. High Council for Financial Stability. *Economie.gouv.fr* [online]. Haut Conseil de stabilité financière. [cit. 2016-10-14] Dostupné z: <<http://www.economie.gouv.fr/hcsf-en>>.

¹⁰⁵ European Central Bank. *Developments in national supervisory structures*. Frankfurt am Main: ECB, 2003, str. 10-11. ISBN 92-918-1367-2. Dostupné také z: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/supervisorystructureen.pdf>>.

¹⁰⁶ Více viz: Tamtéž, str. 10-11

postavením- Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni (Úřad pro dohled nad pojišťovnictvím, dále jen IVASS). Důvodem této reformy byla potřeba většího propojení s centrální bankou, kdy v čele IVASS musí být generální ředitel centrální banky.¹⁰⁷

Spolupráce všech orgánů dohledu (kromě COVIPu) s ministerstvem financí je zajištěna od roku 2008 prostřednictvím Comitato per la salvaguardia della stabilità finanziaria (Komise pro finanční stabilitu).¹⁰⁸

¹⁰⁷ Linklaters. *Insurance Update: New Italian Insurance Regulator* [online]. In. Linklaters.com, leden 2013. [cit. 2016-10-15]. Dostupné z: <<http://www.linklaters.com/Insights/Publication1386Newsletter/Insurance-Update-January-2013/Pages/New-Italian-Insurance-Regulator.aspx>>.

¹⁰⁸ European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, str. 16. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

5. Praktická část

5.1. Komparace modelů dohledu jednotlivých států vzhledem k velikosti a struktuře jejich finančního trhu

Vhodnost modelu dohledu pro určitou zemi je možné predikovat pouze na základě podrobné analýzy každé země zvlášť s přihlédnutím k mnoha údajům, ale k tomu není tato práce svým rozsahem určena. Přesto v této kapitole porovnávám modely dohledu nad finančním trhem v jednotlivých členských státech Evropské unie s analýzou finančních trhů v Evropské unii, kterou v roce 2013 provedli Bjijsma a Zwart¹⁰⁹, kteří identifikují 4 skupiny finančních trhů členských států v Evropské unii. Státy uvnitř těchto skupin mají podobně strukturovaný finanční trh.

1. skupinu tvoří Nizozemsko, Velká Británie, Belgie, Francie, Finsko a Švédsko. Tuto skupinu charakterizuje struktura finančního trhu založená na silném kapitálovém trhu, který alokuje kapitál v podobném rozsahu jako bankovní sektor. Dále zde dochází k největšímu nákupu zahraničních aktiv ze všech skupin. Paradoxně dle Bjijsmy a Zwarta¹¹⁰ má tato skupina též největší bankovní sektor k poměru k národnímu hrubému domácímu produktu (dále jen HDP).

2. skupinu tvoří Rakousko, Dánsko, Německo, Řecko, Itálie, Portugalsko a Španělsko. Tuto skupinu charakterizuje struktura finančního trhu založená na silném bankovním sektoru. Na alokaci kapitálu se podílí hlavní měrou především bankovní sektor.

3. skupinu tvoří Bulharsko, Česká republika, Estonsko, Maďarsko, Lotyšsko, Litva, Polsko, Rumunsko, Slovensko, Slovinsko a Chorvatsko. Jedná se o státy, které do Evropské unie přistoupily po roce 2004. Je pro ně příznačné, že jejich finanční trhy jsou menší a méně rozvinuté než trhy prvních dvou skupin. Pro lepší představu uvádím následující fakta: Tato skupina nově přistoupivších členských států má oproti prvním dvěma skupinám výrazně menší finanční trh vzhledem ke svému HDP. Například aktiva

¹⁰⁹ BIJLSMA, Michiel a ZWART, Gijsbert T. J. *The changing landscape of financial markets in Europe, the United States and Japan* [online]. Bruegel Working Paper 2013/02, 2013, 61 s. [cit. 2016-11-16]. Dostupné z: <<http://bruegel.org/2013/03/the-changing-landscape-of-financial-markets-in-europe-the-united-states-and-japan/>>.

¹¹⁰ Tamtéž, str. 26.

bankovního sektoru byla v těchto státech v roce 2011 v poměru k HDP přibližně 1:1¹¹¹, ve státech 2. skupiny se jednalo o poměr přibližně 3:1, ve státech 1. skupiny se jednalo o téměř 4:1. Nejnižší měly svůj poměr státy 1. a 2. skupiny na počátku 90. let, přesto se jednalo pořád o vysoké hodnoty, 1,7:1 u států 2. skupiny a 2.2:1 u států 1. skupiny. Tyto údaje dokazují, že finanční trh u prvních dvou skupin je neporovnatelně větší oproti 3. skupině.

4. skupinu tvoří Irsko, Malta, Kypr a Lucembursko. Těmto státům je společné, že jejich bankovní sektor je mimořádně velký a poskytuje takovou částku úvěrů, která je mimořádně rozsáhlá v porovnání s jejich národními ekonomikami. Například¹¹² aktiva bankovního sektoru v roce 2011 v Irsku dosahovala osminásobku Irského HDP, zatímco v zemích 3. skupiny byla aktiva rovnocenná k hrubému domácímu produktu.

Metodika výzkumu. Používám komparativní metodu, kdy porovnávám jednotlivé státy zařazené do skupin vytvořených Bjiismou a Zwartem s modely dohledu v příslušných zemích. Nejvýznamnější výsledky výzkumu zvýrazňuji.

Výsledky výzkumu. V 1. skupině mají 4 státy cílový model (Francie, Velká Británie, Nizozemsko a Belgie), Finsko a Švédsko mají integrovaný dohled prováděný nezávislým orgánem dohledu mimo centrální banku. Zároveň oba orgány dohledu spolupracují na makro-obežretnostním dohledu s centrálními bankami.

V této skupině se jedná o země s nejsilnějším finančním trhem v poměru k národnímu hrubému domácímu produktu. **Hlavní závěr z komparace v této skupině je, že žádná ze skupiny států s největším finančním trhem v Evropské unii nemá sektorový model dohledu, ale převládá cílový, který je zastoupen dvakrát více než integrovaný model.** Švédsko a Finsko v této skupině zastupují skandinávské země, které mají všechny integrovaný model dohledu a reformami v posledních letech ve vnitřní organizaci modelu vylepšily makro-obežretnostní dohled.

Ve 2. skupině mají Rakousko a Německo integrovaný model s cílovými prvky. Dánsko má integrovaný model dohledu vykonávaný orgánem ministerstva obchodu. Španělsko má klasický sektorový model dohledu, Portugalsko má sektorový model dohledu s cílovými prvky. Řecko má sektorový model dohledu s prvky integrace. Itálie

¹¹¹ Více viz: Tamtéž

¹¹² Tamtéž, str. 26

má cílový model dohledu. Poměr sektorového, integrovaného a cílového modelu je 3:3:1.

V této skupině se jedná o státy s významným postavením bankovního sektoru vůči ostatním sektorům finančního trhu. Všechny státy již reformovaly svůj model dohledu za posledních patnáct let a dokázaly redukovat počet orgánů dohledu až na Španělsko, které má stále klasický sektorový model dohledu se třemi orgány dohledu stejně tak jako Portugalsko, které ovšem má sektorový model cílový. Obě tyto země by dle mého názoru měly zvážit snížení svého počtu orgánů dohledu po vzoru ostatních zemí ve své skupině, neboť mají finanční systém natolik silný, že by se měly obávat systémových rizik a síly finančních konglomerátů jak stávajících tak potencionálně vznikajících.

Ve 3. skupině je klasický sektorový model ve Slovinsku, sektorový model s prvky integrace v Bulharsku, Rumunsku a Chorvatsku. Integrovaný model vykonávaný centrální bankou v České republice, Slovensku, Maďarsku a v Litvě. Integrovaný model vykonávaný mimo centrální banku v Estonsku, Lotyšsku a Polsku. To znamená, že poměr sektorového a integrovaného je 4:7.

Tato skupina nově přistoupičích členských států má oproti prvním dvěma skupinám výrazně menší finanční trh vzhledem ke svému HDP. Vzhledem k tomu není v těchto státech potřeba přechodu ze sektorového modelu dohledu na integrovaný či cílový tak naléhavá. Přesto až na Slovinsko všechny země svůj model v posledních patnácti letech reformovaly k větší integraci. Dokonce poměr sektorového a integrovaného modelu je zde větší ve prospěch integrovaného modelu oproti 2. skupině.

Ve 4. skupině má Irsko integrovaný model vykonávaný centrální bankou, Lucembursko sektorový model s prvky integrace, Kypr klasický sektorový model a Malta integrovaný model vykonávaný nezávislým orgánem. Vzhledem k mimořádně silnému bankovnímu sektoru v těchto zemích vidím jako největší ohrožení finančního trhu nekvalitní způsob bankovního dohledu, proto si nemyslím, že změna modelu dohledu by zásadním způsobem těmto státům prospěla. Spíše bych se přikláněl ke konzervativnímu a klasickému řešení a svěřil bych bankovní sektor dohledu centrální banky.

5.2. Porovnávání změn v počtu orgánů dohledu v období 2001-2015

V této kapitole se za pomoci vlastního výzkumu snažím zjistit, zda stále a do jaké míry, v porovnání s prvním desetiletím tohoto století, existuje trend ve snižování počtu orgánů dohledu, tedy k větší integraci v posledních pěti letech. Proto jsem si stanovil následující metodiku.

Metodika výzkumu. Pro sběr dat jsem použil pravidelné zprávy Evropské centrální banky z let 2003-2010¹¹³ a dostupné informace na webových stránkách centrálních bank a hlavních orgánů dohledu členských států. Všechny zdroje, ze kterých jsem čerpal, jsou uvedeny v kapitole číslo 4., kde jsem se podrobněji rozepisoval o dohledu v rámci jednotlivých států. Sebraná data jsem pro větší přehlednost zapracoval do tabulky číslo 1.

Výzkum jsem dále omezil na čtyři hlavní sektory finančního trhu: bankovní, pojišťovnický, penzijní a kapitálový trh. Pro zařazení orgánu dohledu do mého výzkumu jsem si dále určil podmínku, že orgán dohledu musí mít významné pravomoci v mikro-obežetnostním dohledu či pravomoci v dohledu nad obchodním jednáním alespoň v jednom ze čtyř výše uvedených sektorů.

Dále jsem si stanovil tři období, které porovnávám, abych si zodpověděl stanovenou otázku: 2001-2005, 2006-2010 a 2011-2015. V každém z těchto období sečtu změny v počtu orgánů dohledu a ty následně vzájemně porovnám a analyzuji. Nejvýznamnější výsledky výzkumu zvýrazňuji.

¹¹³ European Central Bank. *Developments in national supervisory structures*. Frankfurt am Main: ECB, 2003, 18 s. ISBN 92-918-1367-2. Dostupné také z: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/supervisorystructureen.pdf>>.

European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, 18 s. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.

European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, 24 s. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

Tabulka č. 1: Počet orgánů dohledu a změny v modelech dohledu v posledních 15 letech

Stát	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgie	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2
Bulharsko	4	4	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
ČR	4	4	4	4	4	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Dánsko	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Estonsko	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Finsko	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1
Francie	6	6	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2
Chorvatsko	4	4	4	4	4	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Irsko	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Itálie	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Kypr	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Litva	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	1	1	1	1
Lotyšsko	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Lucembursko	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Maďarsko	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Malta	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Německo	4	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Nizozemsko	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Polsko	3	3	3	3	3	3	3	1	1	1	1	1	1	1	1
Portugalsko	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Rakousko	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Rumunsko	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	2	2	2
Řecko	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2
Slovensko	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Slovinsko	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Španělsko	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Švédsko	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Velká Británie	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2

Zdroj: Vlastní rešerše

Výsledky výzkumu. Mezi roky 2001-2005 došlo ke změně počtu orgánů dohledu v jednotlivých zemích celkem v deseti případech: V roce 2001 ve Velké Británii a v Lotyšsku. V roce 2002 v Estonsku, Maltě a Německu. V roce 2003 v Bulharsku, Francii a Irsku. V roce 2004 v Belgii a Nizozemsku. V roce 2005 nedošlo k žádné změně.

Mezi lety 2006-2010 došlo ke změně v počtu orgánů dohledu v jednotlivých zemích celkem v sedmi případech. V roce 2006 v České republice, Chorvatsku a Slovensku. V roce 2007 nedošlo k žádné změně. V roce 2008 v Polsku. V roce 2009 ve Finsku. V roce 2010 ve Francii a v Řecku.

Mezi roky 2011-2015 došlo ke změně ve čtyřech případech. V roce 2011 v Belgii. V roce 2012 v Litvě. V roce 2013 v Rumunsku a ve Velké Británii. V letech 2014 a 2015 nedošlo ke změně orgánů dohledu.

Celkem tedy došlo ke změně v počtu orgánů dohledu za posledních 15 let jedenadvacetkrát. A v devatenácti případech se jednalo o redukci počtu orgánů dohledu a pouze ve dvou případech se jednalo o zvýšení počtu orgánů dohledu a to v Belgii v roce 2011 a ve Velké Británii v roce 2013. Všechny změny se týkaly přijetí cílového modelu, respektive jeho druhu twin peaks.

Období 2001-2005 lze tedy hodnotit jako zlatou éru integrace, která započala přijetím integrovaného modelu ve Velké Británii. Období 2005-2010 lze hodnotit jako určitý dozvuk této éry a v posledních pěti letech lze tedy zaznamenat velmi zajímavé zastavení trendu redukce počtu orgánů dohledu, vzhledem ke skutečnosti, že ve dvou státech v tomto období došlo k redukci a ve dvou k navýšení jejich počtu.

Na otázku, kterou jsem si zadal lze jednoznačně odpovědět: V období 2011-2015 došlo k úplnému zastavení trendu spočívajícím ve snižování počtu orgánů dohledu v jednotlivých členských státech, který byl příznačný pro období 2001-2010.

Otázkou samozřejmě zůstává, co to znamená pro následujících pět let. Budou země s integrovaným modelem dohledu po vzoru Velké Británie přijímat její nový model dohledu jako se tak stalo po roce 2001 nebo se naopak začnou integrovat orgány dohledu u států, které stále mají sektorový model dohledu?

5.3. Porovnávání změn modelů dohledu v období 2001-2015

V této kapitole se zabývám určením a porovnáním dynamiky změn modelů dohledu ve všech členských státech Evropské unie za posledních 15 let, abych zjistil, jakým směrem se ubíral a bude ubírat vývoj dohledu v členských státech. Zda dojde k nahrazování sektorového či integrovaného modelu cílovým modelem.

Metodika výzkumu. Pro sběr dat jsem použil stejné zdroje jako ve výzkumu v minulé kapitole. Opět jsem si stanovil tři období: 2001-2005, 2006-2010, 2011-2015. A změny jsem zapracoval do tabulky č. 1, kde jsou označeny šedivou barvou. Změnu modelu dohledu definuji jako nahrazení modelu dohledu odlišným modelem dohledu,

případně i v rámci variant jednotlivých modelů (např. započítávám změnu z klasického sektorového modelu na model sektorový s prvky integrace). Nejvýznamnější výsledky výzkumu zvýrazňuji.

Výsledky výzkumu. V období 2001 až 2005 došlo k jedenácti změnám modelů dohledu, jedna se týkala modelu změny sektorového modelu na model cílový, resp. jeho druh twin peaks (Nizozemsko). Sedm změnilo model dohledu ze sektorového na integrovaný (Belgie, Estonsko, Irsko, Lotyšsko, Malta, Německo, Rakousko). Velká Británie změnila model ze sektorového na integrovaný a Francie z klasického sektorového na sektorový s prvky modelu cílového. Bulharsko přešlo ze sektorového modelu na integrovaný model.

V období 2006 až 2010 došlo k sedmi změnám modelu dohledu. Ze sektorového na integrovaný přešly čtyři země (Česká republika, Finsko, Polsko a Slovensko). Ze sektorového na cílový přešla Francie. Chorvatsko s Řeckem přešli ze sektorového na sektorový model s prvky integrace.

V Období 2011 až 2015 došlo ke čtyřem změnám modelů dohledu. Dva státy přešly z integrovaného modelu na model cílový, respektive jeho druh twin peaks (Belgie, Velká Británie), Rumunsko přešlo ze sektorového modelu na sektorový s prvky integrace a Litva přešla ze sektorového modelu na integrovaný.

Období 2001-2005 přineslo jedenáct změn a z toho devět změn na integrovaný model, období 2006-2010 přineslo sedm změn a z toho už pouze čtyři státy přešly na integrovaný model. **V posledním zkoumaném období na integrovaný model přešel pouze jeden stát.**

Na model cílový, resp. jeho druh twin peaks přešly za celé období pouze tři státy, z toho dva v posledních pěti letech, ale nepotvrdila se očekávání, že by mělo docházet k hromadným změnám modelů na twin peaks.

Sektorový model za posledních patnáct let nepřijala žádná členská země a v žádném případě se nedá očekávat návrat k sektorovému modelu.

Zdá se tedy, že období změn modelů dohledu již skončilo a začala v tomto směru stagnace. Vzhledem k tomu, že se v současnosti členské státy zaobírají implementací makro-obežetnostního dohledu, nelze očekávat v příštích letech velké změny ve stávajícím složení dohledu. Přesto by právě přílišná snaha regulovat makro-obežetnostní dohled mohla vést k zanedbání mikro-obežetnostního dohledu, což by

mohlo v období následujících patnácti let vést k potřebě reformovat modely dohledu právě s ohledem na tento druh dohledu.

5.4. Porovnávání změn pravomocí centrálních bank od roku 2001 do roku 2015

Je nesporné, že role centrálních bank v členských státech unie v makro-obezřetnostním dohledu za posledních 5 let posílila, otázkou ovšem zůstává, zda posílila i mikro-obezřetnostní role centrálních bank. Za pomoci vlastního výzkumu chci na tuto otázku odpovědět. Proto jsem stanovil následující metodiku.

Metodika výzkumu. Pro sběr dat jsem použil jako základ pramen pravidelné zprávy Evropské centrální banky z let 2003-2010¹¹⁴. Informace nepokryté těmito zprávami jsem získal na webových stránkách centrálních bank a hlavních orgánů dohledu členských států. Sebraná data jsem pro větší přehlednost zapracoval do tabulky č. 2. Nejvýznamnější výsledky výzkumu zvýrazňuji.

Jak už jsem výše uvedl, ze shromážděných dat jsem vybral pouze ta data centrálních bank v jednotlivých letech, kdy centrální banky měly pravomoci v mikro-obezřetnostním dohledu. Dále jsem rozdělil finanční trh na tři nejdůležitější sektory: bankovní, pojišťovnický a kapitálový trh. V každém roce jsem za každý sektor přičítal každé zemi bod. Za každý rok jsem sečetl data u všech sektorů dohromady a data jednotlivých sektorů zvlášť. To vše jsem porovnal.

Estonsko stále má a Irsko mělo orgán dohledu, který byl formálně součástí centrální banky, ale přesto si uchoval nezávislost v rozhodování o dohledu. Francie má tradičně orgán dohledu úzce spjatý s centrální bankou, jejíž guvernér je ředitelem orgánu dohledu, přesto není formálně součástí centrální banky. Itálie je v sektoru pojišťovnictví na tom podobně jako Francie (guvernér centrální banky je ředitelem

¹¹⁴ European Central Bank. *Developments in national supervisory structures*. Frankfurt am Main: ECB, 2003, 18 s. ISBN 92-918-1367-2. Dostupné také z: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/supervisorystructureen.pdf>>.

European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, 18 s. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.

European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, 24 s. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

orgánu dohledu). Všem těmto čtyřem zemím jsem započítal půl bodu. Jde ovšem o marginální úpravu, neboť pokud bych býval místo půl bodu započítal celý bod nebo žádný, výsledky by to nemělo výrazně proměnit.

Dále lze podobně bodově upravit Finsko, které je na tom s faktickou nezávislostí orgánu dohledu podobně jako Estonsko, ale vzhledem k tomu, že oproti Estonsku nebyl orgán dohledu formálně součástí centrální banky, tak jsem Finsku započítal nula bodů.

V Maďarsku došlo k integraci orgánu dohledu do centrální banky k 1.10.2013, tedy na konci roku, proto jsem změnu Maďarska započítal až od roku 2014.¹¹⁵

Výsledky výzkumu. U bankovního sektoru nedošlo k žádné velké proměně, výsledky se zde pohybují mezi 16,5 až 20 body, z toho lze vyvodit závěr, že přibližně dvě třetiny členských států Evropské unie mělo bankovní dohled v posledních patnácti letech institucionalizovaný v centrální bance. Lze tedy konstatovat, že dohled centrálních bank nad bankovním sektorem je z historického pohledu tradičním způsobem dohledu nad bankovním sektorem.

U pojišťovnického sektoru jsou výsledky mnohem více překvapivé. Neočekával jsem, že by v roce 2001 žádný ze současných členských států neměl dohled nad pojišťovnami v centrální bance. Estonsko v roce 2002 a Irsko v roce 2003 byly prvními státy, které začlenily dohled pod centrální banky. Toto tvrzení ovšem může být sporné, neboť oba orgány dohledu byly sice formálně součástí centrální banky, ovšem při výkonu dohledu autonomní. Možné prvenství lze tedy přisoudit Nizozemsku v roce 2004. Růst začlenění dohledu nad pojišťovnami do centrálních bank je v posledních patnácti letech konstantní a lze tedy očekávat, že v příštích pěti až deseti letech už polovina centrálních bank členských států bude dohlížet nad tímto sektorem.

¹¹⁵Bertelsmann Stiftung. *BTI 2016 — Hungary Country Report* [online]. Gütersloh: Bertelsmann Stiftung, 2016, str. 20. [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <https://www.btiproject.org/fileadmin/files/BTI/Downloads/Reports/2016/pdf/BTI_2016_Hungary.pdf>.

Tabulka č. 2: Účast centrální bank při dohledu nad jednotlivými sektory finančního trhu za posledních 15 let. B=Bankovní sektor P: Pojišťovnický sektor K: Kapitálový sektor

Stát/Rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgie	B	B	B	X	X	X	X	X	X	X	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK
Bulharsko	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B
ČR	B	B	B	B	B	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK
Dánsko	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Estonsko	B	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*
Finsko	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Francie	B*	B*	BK*	BK*	BK*	BK*	BK*	BK*	BK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*
Chorvatsko	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B
Irsko	BK	BK	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BPK*	BKP	BKP	BKP	BKP	BKP
Itálie	BK	BK	BK	BK	BK	BK	BK	BK	BK	BK	BK	BK	BKP*	BKP*	BKP*
Kypr	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B
Litva	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	BPK	BPK	BPK	BPK
Lotyšsko	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Lucembursko	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Maďarsko	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	BPK	BPK
Malta	B	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Německo	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B
Nizozemsko	B	B	B	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK
Polsko	B	B	B	B	B	B	B	X	X	X	X	X	X	X	X
Portugalsko	BK	BK	BK	BK	BK	BK	BK	BK	BK	BK	BK	BK	BK	BK	BK
Rakousko	X	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B
Rumunsko	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B
Řecko	B	B	B	B	B	B	B	B	B	BP	BP	BP	BP	BP	BP
Slovensko	B	B	B	B	B	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK	BPK
Slovinsko	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B
Španělsko	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B
Švédsko	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Velká Británie	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	BPK	BPK	BPK

*u Estonska, Francie, Itálie a Irska nebyl orgán dohledu úplnou součástí centrální banky, uchoval si určitou míru nezávislosti

Zdroj: Vlastní rešerše

Tabulka č. 3

Sektor/Rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bankovní	19.5	19	18.5	17.5	17.5	17.5	17.5	16.5	16.5	16.5	18	18	19	20	20
Pojišťovnický	0	0.5	1	2	2	4	4	4	4	5.5	7	8	9.5	10.5	10.5
Kapitálový trh	3	3.5	3.5	4.5	4.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	8	9	10	11	11
CELKEM	22.5	23	23	24	24	28	28	27	27	28.5	33	35	38.5	41.5	41.5

Zdroj: Vlastní výpočet

U pojišťovnického sektoru jsou výsledky mnohem více překvapivé. Neočekával jsem, že by v roce 2001 žádný ze současných členských států neměl dohled nad pojišťovnami v centrální bance. Estonsko v roce 2002 a Irsko v roce 2003 byly prvními státy, které začlenily dohled pod centrální banky. Toto tvrzení ovšem může být sporné, neboť oba orgány dohledu byly sice formálně součástí centrální banky, ovšem při výkonu dohledu autonomní. Možné prvenství lze tedy přisoudit Nizozemsku v roce 2004. Růst začlenění dohledu nad pojišťovnami do centrálních bank je v posledních patnácti letech konstantní a lze tedy očekávat, že v příštích pěti až deseti letech už polovina centrálních bank členských států bude dohlížet nad tímto sektorem.

Dohled nad kapitálovým trhem je od roku 2001 téměř čtyřnásobně větší. Největší nárůst lze přisuzovat posledním pěti letům, tedy od roku 2011, kdy jsem zaznamenal nárůst z 6.5 bodů na 11 bodů. Vzhledem k tomu, že legislativní proces vedoucí k účinnosti nového stavu dohledu trvá minimálně rok, pravidelně však několik let, lze konstatovat, že významným důvodem pro tyto změny v posledních pěti letech byla finanční krize.

Největší význam přisuzuji poslednímu sloupci v tabulce č. 3, označenému jako Celkem. Zde jsem sečetl veškerá data všech sektorů za každý rok. Maximální počet bodů je u každého roku 84 bodů. Tato hodnota představuje 100 procent dohledu centrálních bank nad všemi třemi sektory v daném roce. Vyšly mi následující poznatky:

- 1) Součet všech sektorů dohlížených centrálními bankami v jednotlivých členských státech se téměř zdvojnásobil, porovnáme-li údaje za roky 2001-2015. Za rok 2001 vyšlo 22.5 bodů, tzn. 18,9 procent všech sektorů bylo dohlíženo centrálními bankami. Za rok 2015 vyšlo 41.5 bodů, tedy bylo dohlíženo již 34,86 procent sektorů centrálními bankami.
- 2) A contrario k předchozím údajům lze dále konstatovat, že orgány nezávislé na centrálních bankách stále dohlíží na většinu všech sektorů, ale jejich zastoupení se oproti zastoupení centrálních bank zmenšilo. V roce 2001 dohlížely na 81,1 procent sektorů a v roce 2015 dohlížely na 65,14 procent sektorů.

- 3) **Nejmarkantnější nárůst svěřování pravomocí dohledu centrálním bankám za sledované období lze zaznamenat po roce 2010 (nárůst mezi roky 2010-2015 o 13 bodů), avšak mírný konstantní nárůst lze zaznamenat již v předchozích deseti letech (2001-2010), a to o šest bodů. To lze zjednodušeně interpretovat tak, že v letech 2001-2010 bylo šest nových pravomocí v rámci dohledu nad sledovanými sektory svěřeno centrálním bankám. Ale během následujících pěti let se již jednalo o třináct pravomocí.**

Závěr

V současnosti v jednotlivých členských státech Evropské unie identifikují tři základní modely dohledu: sektorový, integrovaný a cílový. Sektorový model, respektive jednu z jeho variant, klasický sektorový, sektorový prvky integrace nebo sektorový s cílovými prvky, má devět členských států. Integrovaný model má dvě základní varianty, a to klasický integrovaný, který lze dále členit podle toho, zda orgánem dohledu je nezávislý orgán, centrální banka nebo orgán ministerstva. Druhou variantou je pak integrovaný model dohledu s cílovými prvky. Integrovaný model má v současné době v Evropské unii polovina členských států, tedy čtrnáct. Cílový model dohledu nad finančním trhem má v Evropské unii pět členských států, z toho tři ve variantě twin peaks, jeden se sektorovými prvky a jeden s prvky integrace.

Po rozřazení jednotlivých členských států Evropské unie do skupin dle struktury a velikosti finančního trhu jsem následnou komparací s výsledky analýzy modelů dohledu jednotlivých členských států zjistil, že státy s finančním trhem založeným na kapitálovém trhu a zároveň s největším finančním trhem vzhledem ke svému DPH mezi státy Evropské unie mají ve dvou třetinách případů model cílový a v jedné třetině případů model integrovaný. Žádný z nich nemá model sektorový. Oproti tomu ze států s finančním trhem založeným na bankovním sektoru má cílový model pouze jediný, po třech státech má zastoupení jak integrovaný, tak sektorový model. Dále všechny státy této skupiny integrovaly model dohledu kromě Španělska a Portugalska, kde by mělo být zváženo snížení počtu orgánů dohledu vzhledem k velikosti tamního finančního trhu, aby oba státy lépe dokázali reagovat na nová rizika, která v době, kdy vznikaly jejich orgány dohledu byla marginální. Ve třetí skupině, složené z nově přistoupivších členů, která je charakteristická tím, že má finanční trh výrazně menší v porovnání s předchozími skupinami, je překvapivě vysoké zastoupení států s integrovaným modelem dohledu, sedm oproti čtyřem se sektorovým modelem dohledu. Z těchto států má pouze jedině Slovinsko klasický sektorový model dohledu, ostatní tři státy své modely dohledu již integrovaly. V této skupině nevidím nutnou potřebu modely reformovat, a to ani ve Slovinsku, neboť rizika konglomerátů a systémových rizik finančního trhu jsou mnohem menší než v předchozích dvou skupinách. Poslední sledovanou skupinou byly velikostí a počtem obyvatel malé státy

s výrazně silným bankovním sektorem. U těchto států také nevidím nutnost reformovat modely dohledu, spíše bych se zde zaměřil na kvalitu bankovní dohledu.

Dále jsem analyzoval, zda stále existuje trend ve snižování počtu orgánů dohledu ve státech Evropské unie, který započal po roce 2001. Období v letech 2001-2005 lze označit jako zlatou éru ve snižování počtu orgánů dohledu, protože ke snížení došlo v deseti členských státech, v období 2006-2010 došlo ke snížení v sedmi členských státech a v období 2011-2015 došlo ke dvěma snížením a ke dvěma zvýšením. Z toho lze vyvodit, že se trend zastavil a tuto stagnaci lze očekávat i v příštím pěti letech.

Se snižováním počtu orgánů souvisí další analýza týkající se změn modelů dohledu za období 2001-2015. Jak se dalo předpokládat, tak sektorový model dohledu v tomto období nepřijala žádná z členských zemí Evropské unie a je tedy pravděpodobné, že tento model se v brzké době stane raritou. Nejvíce členské státy přecházely na model integrovaný, v období 2001-2005 na něj přešlo devět států, v období 2006-2010 už pouze čtyři státy, a v období 2011-2015 pouze jeden stát. Na cílový, respektive jeho druh twin peaks přešly za období 2001-2015 pouze tři státy, což je překvapivým zjištěním, neboť vzhledem k přijetí tohoto modelu ve Velké Británii bylo možné předpokládat jeho větší přijímání i ze strany ostatních členských států Evropské unie. Opět lze očekávat v příštích letech stagnaci a žádné větší množství reforem, jako tomu bylo v období 2001-2010.

Poslední výzkum se týkal účasti centrálních bank v rámci tří hlavních sektorů dohledu ve všech členských státech Evropské unie v období 2001-2015. Oproti roku 2001 byla účast centrálních bank v roce 2015 téměř dvojnásobná, tedy téměř 35 procent všech tří sektorů ve všech členských státech bylo dohlíženo centrálními bankami. A největší nárůst jsem zaznamenal v posledních pěti letech sledovaného období. Zde lze hovořit o aktuálním trendu v organizaci dohledu v členských státech Evropské unie, který nebývá v odborné literatuře zmiňován.

Ani při nejdůslednějším výzkumu nelze vytvořit ideální model organizace dohledu nad finančním trhem. Spíše lze poukazovat na nedostatky konkrétních modelů a pokoušet se eliminovat je. Největší pozornost se v posledních letech věnovala eliminaci rizik na makro-obežřetnostní úrovni dohledu. Obávám se, zda by tím pádem nemohl být podceněn mikro-obežřetnostní dohled u dohlížených subjektů, které nejsou

natolik velké, aby mohly přivodit finanční krizi, přesto by mohly napáchat značné škody jak svým klientům, tak svým státům. Možné negativní dopady reforem, které se realizovaly v poslední době v Evropské unii, které uzpůsobovaly dohled dle cílů dohledu, nejsou dle mého názoru dostatečně analyzovány.

Cíle mé práce se mi podařilo splnit, některé výsledky výzkumu předčily mé očekávání. Například analýza a komparace modelů dohledu členských států s největším finančním trhem poměrem k HDP, které mají ze dvou třetin cílový model.

Bibliografie a přehled literatury

Monografie:

BAKEŠ, Milan; KARFÍKOVÁ, Marie; KOTÁB, Petr; MARKOVÁ, Hana. *Finanční právo*. 6., upr. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, 549 s. Právnícké učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7.

BATTEN, Jonathan; FETHERSTON Thomas A. a SZILAGYI Peter G. *European fixed income markets: money, bond, and interest rate derivatives*. Chichester, West Sussex, England: Wiley, c2004. 484 s. Wiley finance series. ISBN 0-470-85053-1.

GOODWIN, Neva R.; HARRIS J.; NELSON, J; ROACH, B.; TORRAS, M. *Microeconomics in context*. Third Edition. Armonk, New York: M.E.Sharpe, 2014. 448 s. ISBN 9780765638786.

HENDRYCH, Dušan et al. *Správní právo: obecná část*. 7. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009, xxxviii, 837 s. Právnícké učebnice (C.H. Beck). ISBN 9788074000492.

HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2011, xxii, 696 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-006-5.

HÜPKES, Eva; QUINTYN, Marc a TAYLOR, Michael. *Accountability arrangements for financial sector regulators*. Washington, DC: International Monetary Fund, 2006. 23 s. ISBN 1589064771. Dostupné také z: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues39/ei39.pdf>>.

MASCIANDARO, Donato. *Handbook of central banking and financial authorities in Europe: new architectures in the supervision of financial markets*. Northampton, MA: E. Elgar Pub., 30.9.2005, xiv, 566 s. ISBN 1843767899.

POLOUČEK, Stanislav. *Bankovníctví*. 2. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013. 496 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-491-9.

SAMUELSON, Paul A.; NORDHAUS, William D. *Economics*. New Delhi: Tata McGraw Hill Education, 2010. 910 s. ISBN 9780070700710.

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd.* Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

Online výzkumné publikace a pracovní dokumenty:

ABRAMS, Richard K. a TAYLOR, Michael W. *Issues in the unification of financial sector supervision* [online]. International Monetary Fund: December 2000, 32 s. [cit. 2015-10-27]. IMF Working Paper, WP/00/213. Dostupné z: <<https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=3939.0>>.

BARTH, James R. a NOLLE, Daniel E. et al. *A Cross-Country Analysis of the Bank Supervisory Framework and Bank Performance* [online]. Office of the Comptroller of the currency economic and policy analysis working paper 2002-2, Washington D.C.: 2002, 61 s. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <https://www.researchgate.net/publication/228149288_A_CrossCountry_Analysis_of_the_Bank_Supervisory_Framework_and_Bank_Performance/docs%2Fdiv%2Fregconf%2FNolle_2.pdf&usq=AFQjCNGg4uYPQN_vBxd3yWEtNIZHbS6ew&sig2=amFPU9bMxPIXc3B1aHsNpg>.

BIJLSMA, Michiel a ZWART, Gijsbert T. J. *The changing landscape of financial markets in Europe, the United States and Japan* [online]. Bruegel Working Paper 2013/02, 2013, 61 s. [cit. 2016-11-16]. Dostupné z: <<http://bruegel.org/2013/03/the-changing-landscape-of-financial-markets-in-europe-the-united-states-andjapan/>>.

BROCKMEIJER, Jan et al. *Key aspects of macroprudential policy* [online]. International Monetary Fund: 2013, 61 s. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <<https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2013/pr13342.htm>>.

ČIHÁK, Martin a PODPIERA, Richard. *Is One Watchdog Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision*. [online]. International Monetary Fund, 2006, 32 s. IMF Working Paper, WP/06/57. [cit. 2015-10-

27] Dostupné také z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0657.pdfg=AFQjCNGlsL7jm1prQUU_MsNdKphp8Cip_A>.

DARIPA, Arup; KAPUR, Sandeep; WRIGHT, Stephen Hurst. *Labour's Record on Financial Regulation* [online]. London: Department Of Economics, Birkbeck, University Of London, 2012. 35 s. Working Paper [cit. 2016-11-16] Dostupné z: <<http://www.bbk.ac.uk/ems/faculty/wright/pdf/oxrep>>.

DE LAROSIÈRE, Jacques et al. *The high-level group of financial supervision in the EU. Report* [online]. Brussels: 2009, 85 s. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf>.

DI GIORGIO, Giorgio a DI NOIA, Carmine. *Financial Regulation and Supervision in the Euro Area: A Four-Peak Proposal* [online]. The Wharton Financial Institutions Center: 2001, 28 s. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <<http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/01/0102.pdf>>.

HERRING, Richard J. a CARMASSI, Jacopo. *The Structure of Cross-Sector Financial Supervision. Financial Markets, Institutions & Instruments* [online]. Blackwell Publishing Inc, 2008, vol 17(1): s. 51-76 [cit. 2015-10-27]. Dostupný z WWW (DOI): <<http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-0416.2007.00132.x>>.

LLEWELLYN, David. *Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues* [online]. In: World Bank seminar Aligning Supervisory Structures with Country Needs, Washington DC, 6th and 7th June. 2006. 45 s. [cit. 2016-10-18]. Dostupné z: <<http://siteresources.worldbank.org/INTTOPCONF6/Resources/2057292-1162909660809/F2FlemmingLlewellyn.pdf>>.

LLEWELLYN, David. *The Economic Rationale for Financial Regulation* [online]. London: FSA, 1999, 58 s. Financial Services Authority, Occasional Paper Series, no. 1. [cit. 2015-10-27]. <Dostupné z: www.fsa.gov.uk/pubs/occpapers/op01.pdf>.

MASCIANDARO, Donato a QUINTYN Marc. *Regulating the regulators: The changing face of financial supervision architectures before and after the financial crisis* [online]. In: Researchgate.net, 2009, 40 s. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <http://www.researchgate.net/publication/237225057_Regulating_the_regulators_The_changing_face_of_financial_supervision_architectures_before_and_after_the_financial_crisis>.

PROHASKA, Zdenko a DRAŽENović, Bojana O. *Financial Regulation and Supervision in Croatia* [online]. 2013 [cit. 2015-10-30]. Dostupné z: <<http://bib.irb.hr/datoteka/226834.ProhaskaOlgiEUKonf2005.pdf>>.

QUINTIN, Marc a TAYLOR, Michael. *Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability* [online]. IMF, 2002, 53 s. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0246.pdf>>.

TAYLOR, Michael a FLEMING, Alex. *Integrated financial supervision: Lessons of Northern European experience* [online]. The World Bank Europe and Central Asia Region Private and Financial Sectors Development Unit: 1999, 33 s. WPS2223. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/1999/11/439627/integrated-financial-supervision-lessons-northern-european-experience>>.

TAYLOR, Michael. *"Twin Peaks": A Regulatory Structure for the New Century* [online]. London: Centre for the Study of Financial Innovation: 1995, 18 s. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <<http://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=4&ved=0CDYQFjADahUKEwi30PicjPIAhVqlHIKHUJnDls&url=http%3A%2F%2Fwww.csfi.org%2Fs%2FTwin-Peaks-A-regulatory-structure-for-the-new-century.pdf&usg=AFQjCNE4kA8jPuyIGLQyU2L0nYJi89ScVA&sig2=dyya0X0qpBBFK1Au4INE-Q>>.

Publikace a jiné materiály vybraných institucí:

Agencija za zavarovalni nadzor. *Report on business performance of the insurance industry in 2012* [online]. Agencija za zavarovalni nadzor, 2012, 104 s. [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: https://www.a-zn.si/Documents/Porocila/annual_report-2012.pdf

Autoritatea de Supraveghere Financiară. About Financial Supervisory Authority. *Asfromania.ro* [online]. Autoritatea de Supraveghere Financiară, c2015 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <http://www.asfromania.ro/en/about-asf/about-us>.

Banco de España. Supervising the solvency of institutions. *Bde.es* [online]. Banco de España [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: http://www.bde.es/bde/en/secciones/sobreelbanco/funcion/Supervisar_la_s_40792d8ee17a821.html.

Banco de Portugal. National Council of Financial Supervisors (CNSF). *Bportugal.pt* [online]. Banco de Portugal, c2016 [cit. 2016-10-13]. Dostupné z: <https://www.bportugal.pt/en-US/EstabilidadeFinanceira/CooperacaoInstitucional/ConselhoNacionalSupervisoresFinanceiros/Pages/ConselhoNacionalSupervisoresFinancieiros.aspx>.

Banco de Portugal. National Financial Stability Committee. *Bportugal.pt* [online]. Banco de Portugal, c2016 [cit. 2015-10-13]. Dostupné z: <http://www.bportugal.pt/en-US/Supervisao/SupervisaoPrudencial/CooperacaoInstitucional/Pages/ComiteNacionalEstabilidadeFinanceira.aspx>.

Banka Slovenije. Odbor za finančno stabilnost. *Bsi.si* [online]. Banka Slovenije [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <https://www.bsi.si/financna-stabilnost.asp?MapaId=1834>.

Basel Committee on Banking Supervision. *Range of practice in the regulation and supervision of institutions relevant to financial inclusion* [online]. Basel: Bank for International Settlement, 2015, 57 s. [cit. 2015-10-27]. ISSN 978-92-9197-038-4. Dostupné z: <http://www.bis.org/bcbs/publ/d310.pdf>.

Bertelsmann Stiftung. *BTI 2016 — Hungary Country Report* [online]. Gütersloh: Bertelsmann Stiftung, 2016, 36 s. [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: https://www.bti-project.org/fileadmin/files/BTI/Downloads/Reports/2016/pdf/BTI_2016_Hungary.pdf.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Ausschuss für Finanzstabilität. *Bafin.de* [online]. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, c2016 [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/GrundlagenOrganisation/Gremien/AusschussFinanzstabilitaet/finanzstabilitaet_node.html>.

Central Bank of Cyprus. Financial Stability: Co-operation. *Centralbank.gov.cy* [online]. Central Bank of Cyprus [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=11784>.

Comisión Nacional del Mercado de Valores. Supervising the solvency of institutions. *Cnmv.es* [online]. Comisión Nacional del Mercado de Valores [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <<http://www.cnmv.es/portal/quees/Funciones/Funciones.aspx>>.

ČESKO. Ministerstvo financí ČR, Oddělení 3504 - Pojišťovnictví a penzijní produkty. Základní informace: Informace o změně v působnosti Úřadu státního dozoru nad pojišťovnami. *Mfcr.cz* [online]. Ministerstvo financí ČR, 2004, aktualizace 2015 [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/pojistovnictvi/zakladni-informace>>.

De Nederlandsche Bank. *Towards a more stable financial system: Macroprudential supervision at DNB* [online]. De Nederlandsche Bank, 2010 [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <http://www.dnb.nl/en/binaries/Towards%20a%20more%20stable%20financial%20system%20Macroprudential%20supervision%20at%20DNB_tcm47-233762.pdf>.

Det Systemiske Risikoråd. The Systemic Risk Council. *Risikoraad.dk* [online]. Det Systemiske Risikoråd [cit. 2015-10-31]. Dostupné z: <<http://risikoraad.dk/in-english/>>.

Eesti Pank. Riigisisene koostöö. *Eestipank.ee* [online]. Eesti Pank [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <<http://www.eestipank.ee/finantsstabiilsus/koostoo>>.

European Central Bank. *Developments in national supervisory structures*. Frankfurt am Main: ECB, 2003, 18 s. ISBN 92-918-1367-2. Dostupné také z: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/supervisorystructureen.pdf>>.

European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. Frankfurt am Main: ECB, 2006, 18 s. ISBN 92-899-0020-2. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>.

European Central Bank. *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-10)*. Frankfurt am Main: ECB, 2010, 24 s. ISBN 978-928-9903-271. Dostupné také z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf>.

European Central Bank. *The role of central banks in prudential supervision* [online]. Frankfurt am Main: ECB, 2001, 10 s. [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_en.pdf>.

Financieel Stabiliteitscomité. About the FSC. *Financieelstabiliteitscomite.nl* [online]. Financieel Stabiliteitscomité [cit. 2016-10-13]. Dostupné z: <http://www.financieelstabiliteitscomite.nl/en/about_fsc>.

Finansinspektionen. History. *Fi.se* [online]. Finansinspektionen [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <<http://www.fi.se/Folder-EN/Startpage/About-FI/Who-we-are/History/>>.

Finanssivalvonta. About us. *Finanssivalvonta.fi* [online]. Finanssivalvonta, 2016 [cit. 2016-10-13]. Dostupné z: <http://www.finanssivalvonta.fi/en/About_us/Pages/Default.aspx>.

Finanšu un kapitāla tirgus komisija. History. *Fktk.lv* [online]. Finanšu un kapitāla tirgus komisija, 2006 [cit. 2015-10-31]. Dostupné z: <<http://www.fktk.lv/en/commission/about-us/history.html>>.

Finantsinspektsioon. The history of the creation of joint financial supervision. *Fi.ee* [online]. Finantsinspektsioon, c2010 [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <<http://www.fi.ee/index.php?id=762>>.

Finanzmarktstabilitätsgremium. Ausschuss für Finanzstabilität. *Fmsg.at* [online]. Finanzmarktstabilitätsgremium, c2015 [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <<https://www.fmsg.at/en/about-us/board.html>>.

Haut Conseil de stabilité financière. High Council for Financial Stability. *Economie.gouv.fr* [online]. Haut Conseil de stabilité financière. [cit. 2016-10-14] Dostupné z: <<http://www.economie.gouv.fr/hcsf-en>>.

Hellenic Financial Stability Fund. Hellenic Financial Stability Fund. *Hfsf.gr* [online]. [cit. 2015-10-31]. Dostupné z: <<http://www.hfsf.gr/en>>.

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga. About us. *Hanfa.hr* [online]. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <<http://www.hanfa.hr/nav/58/about-us.html>>.

International Monetary Fund. *Spain: IAIS Insurance Core Principles: Detailed Assessment of Observance* [online]. Washington, D.C.: IMF, 2012, 82 s., *IMF Country Report No. 12/139*, [cit. 2016-10-16]. Dostupné z: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12139.pdf>>.

KOLASSA, Doris. *Evropský systém dohledu nad finančním trhem (ESFS)*. In: Evropský parlament. *Europarl.europa.eu*: [online]. Evropský parlament, říjen 2016 [cit. 2016-11-02]. Dostupné z: <http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/cs/displayFtu.html?ftuId=FTU_3.2.5.html>.

Komisijata za finansov nadzor. Establishment. *Fsc.bg* [online]. Komisijata za finansov nadzor, c2011 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <<http://www.fsc.bg/en/about-fsc/establishment/>>.

KPMG LLP. *Twin-Peaks regulation: Key changes and challenges*. [online]. KPMG LLP., 2012. 12 s [cit. 2016-10-16]. Dostupné z: <<http://hb.betterregulation.com/external/Twin%20Peaks%20Regulation%20Key%20Changes%20and%20Challenges%20-%202019%20Oct%202012.pdf>>.

Kypr. Ministry of Energy, Commerce, Industry and Tourism. Co-operative societies' supervision and development authority. *Mcit.gov.cy* [online]. Ministry of Energy, Commerce, Industry and Tourism, C2016 [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <http://www.mcit.gov.cy/mcit/mcit.nsf/dmlinspection_gr/dmlinspection_gr?OpenDocument>.

La Banque nationale de Belgique. Modèle Twin Peaks. *Nbb.be* [online]. La Banque nationale de Belgique [cit. 2016-10-16]. Dostupné z: <<https://www.nbb.be/fr/la-banque-nationale/missions-et-activites/la-supervision-financiere/modele-twin-peaks>>.

Lietuvos Bankas. Apie priežiūrinę veiklą. *Lb.lt* [online]. Lietuvos Bankas, c1990-2016, aktualizace 2015 [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <https://www.lb.lt/apie_prieziurine_veikla>.

L'Autorité des services et marchés financiers. La FSMA. *Fsma.be* [online]. L'Autorité des services et marchés financiers [cit. 2016-10-16]. Dostupné také z: <<http://www.fsma.be/fr/About%20FSMA.aspx>>.

Malta Financial Services Authority. Who are we? *Mfsa.com.mt* [online]. Malta Financial Services Authority [cit. 2015-10-31]. Dostupné z: <<http://www.mfsa.com.mt/pages/viewcontent.aspx?id=136>>.

Narodowy Bank Polski. Komitet Stabilności Finansowej – organ nadzoru makroostrożnościowego. *Nbp.pl* [online]. Narodowy Bank Polski [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <<https://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/komitet.aspx>>.

Riksbank. Finansiella stabilitetsrådet. *Riksbank.se* [online]. Riksbank, aktualizace 2016 [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <<http://www.riksbank.se/sv/Finansiellstabilitet/Finansiella-stabilitetsradet/>>.

RUMUNSKO. Ministrul Finanțelor Publice. Prezentare generală a Comitetului Național de Stabilitate Financiară (CNSF). *Mfinante.ro* [online]. Ministrul Finanțelor Publice, 2015 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <<http://www.mfinante.ro/prezentare.html?pagina=stabilitate>>.

ŠPANĚLSKO. Ministerstvo financí. Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Estructura y Funciones de la DGSFP. *Dgsfp.mineco.es* [online]. Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <<http://www.dgsfp.mineco.es/direcciongeneral/ladgsfp.asp>>.

The Central Bank of Malta. Local relations. *Centralbankmalta.org* [online]. The Central Bank of Malta [cit. 2015-10-31]. Dostupné z: <<https://www.centralbankmalta.org/local-relations>>.

The Pension Authority. What we do. *Pensionsauthority.ie* [online]. The Pension Authority [cit. 2016-10-14]. Dostupné z: <http://www.pensionsauthority.ie/en/Dealing_with_us/What_we_do/>.

Vijeće za financijsku stabilnost. O Vijeću. *Vfs.hr* [online]. Vijeće za financijsku stabilnost, c2014 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z: <<http://www.vfs.hr/h-o-vijecu.html>>.

Právní předpisy

Bulharsko. *Zakon za Komisijata za finansov nadzor*. In. Dářžaven vestnik, Bulharsko, 2003. Číslo 8/28.01.2003. Dostupné z: <<http://www.fsc.bg/bg/normativna-uredba/zakoni/>>.

Lucembursko. Loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg et - portant abrogation du cours légal des billets émis par la Banque Internationale à Luxembourg; - modifiant l'article 1er de la loi du 12 juillet 1895 concernant le paiement des salaires des ouvriers. In. Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Luxembourg, 1998. Dostupné z: <<http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/1998/0112/a112.pdf>>.

Velká Británie. Financial Services Act 2012 In. Chapter 21. 2012. Dostupné z: <<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/contents/enacted>>.

Velká Británie. Financial Services and Markets Act 2000. In. Chapter 8. 2000. Dostupné z: <<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents>>.

Články (časopisové, novinové a příspěvky ve sbornících - včetně elektronických) a ostatní dokumenty:

Časopis Commentary, KLUSÁČEK, Jan (ed.) (překl.). *Hazard morálního hazardu* [online]. In: Revuepolitika.cz, 21.9.2009 [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <<http://www.revuepolitika.cz/clanky/1173/hazard-moralniho-hazardu>>.

FischFayout. *Luxembourg creates a Committee on systemic risk* [online]. In: Fischfayot.lu, c2015 [cit. 2015-10-30]. Dostupné z: <<http://www.fischfayot.lu/blog/luxembourg-creates-a-committee-on-systemic-risk/>>.

FRAIT, Jan. *Bankovní dohled a stabilita finančního systému* [online]. In: Čnb.cz, 2.9.2003 [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/frait_bd_fs_020903.html>.

HORWITZ, Steven a SKALA, Jakub (ed.). *Volné trhy jsou regulované* [online]. In: Mises.cz, 20.6.2011 [cit. 2015-10-27]. Dostupné z: <<http://www.mises.cz/clanky/volne-trhy-jsou-regulovane-323.aspx>>.

HRADILKOVÁ BÁRTOVÁ, ELIŠKA. *Banky, luxusní cestovka, síť hotelů. Co všechno si Číňané za 27 miliard chtějí koupit vstupem do J&T*. HlídacíPes.org [online]. 2016 [cit. 2016-10-15]. Dostupné z: <<http://hlidacipes.org/banky-luxusni-cestovka-sit-hotelu-co-vsechno-si-cinane-za-27-miliard-chteji-koupit-vstupem-do-jt/>>.

KOLASSA, Doris. *Evropský systém dohledu nad finančním trhem (ESFS)*. In: Evropský parlament. Europarl.europa.eu: [online]. Evropský parlament, říjen 2016 [cit. 2016-11-02]. Dostupné z: <http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/cs/displayFtu.html?ftuId=FTU_3.2.5.html>.

KREMERS, Jeroen J.M.; SCHOENMAKER, Dirk a WIERTS, Peter J. *Cross-Sector Supervision: Which Model?*. In: (ed.) a (ed.). LITAN, Robert E. a HERRING, Richard. *Brookings-Wharton Papers on Financial Services 2003*: Washington, D.C.: Brookings Institution Press, 2003, s. 225-243. ISBN 978-0815710233.

Linklaters. *Insurance Update: New Italian Insurance Regulator* [online]. In. Linklaters.com, leden 2013. [cit. 2016-10-15]. Dostupné z: <<http://www.linklaters.com/Insights/Publication1386Newsletter/Insurance-Update-January-2013/Pages/New-Italian-Insurance-Regulator.aspx>>.

Název: Srovnání organizace dohledu nad finančním trhem v jednotlivých zemích Evropské unie

Klíčová slova: dohled, orgán dohledu, finanční trh, model dohledu, Evropská unie, integrovaný, cílový, sektorový, twin peaks.

Abstrakt:

Ve své diplomové práci si dávám za cíl popsat modely dohledu nad finančním trhem v jednotlivých státech Evropské unie a porovnat je. Dále o analýzu jejich vývoje v období 2001-2015. Nakonec se pokouším o odhad jejich budoucího vývoje. Diplomová práce se skládá z teoretické a praktické části. Teoretickou část obsahují první tři kapitoly, praktickou část poslední dvě kapitoly.

V první kapitole se věnuji charakteristice finančního trhu, teoretickému vymezení dohledu, regulace, orgánu dohledu, dohlížených orgánů, ale také smyslu dohledu a jeho cílům. Přesně vymezená terminologie je zásadní pro jakoukoliv odbornou práci věnující se dohledu nad finančním trhem.

Ve druhé kapitole se věnuji třem základním modelům dohledu nad finančním trhem, které rozeznávám v členských státech Evropské unie.

Ve třetí kapitole se věnuji orgánům dohledu, jejich odpovědnosti a nezávislosti.

Ve čtvrté kapitole popisují organizaci dohledu v každém členském státě Evropské unie od roku 2001 do roku 2015. Dále tato kapitola slouží jako sběr pramenů pro následující kapitolu.

V páté kapitole analyzuji a porovnávám modely dohledu nad finančním trhem členských států Evropské unie se strukturou a velikostí finančního trhu každého členského státu. Dále analyzuji a porovnávám vývoj v organizacích dohledu všech členských států za období 2001-2015, zvláště pak zapojení centrálních bank, reformy modelů dohledu nad finančním trhem a integrace či dezintegraci orgánů dohledu.

Zjistil jsem, že většina členských států Evropské unie s největším finančním trhem vzhledem ke svému hrubému domácímu produktu má cílový model dohledu, zbylé státy mají integrovaný model dohledu, žádný z nich nemá sektorový model dohledu. Dále jsem zjistil, že trend spočívající v integraci národních orgánů dohledu, který byl charakteristický pro finanční dohled v období 2000 až 2010, skončil. Kromě

toho musím popřít předpovědi, že vznikne trend v přijímání cílového modelu dohledu, respektive jeho druhu, modelu twin peaks. Pouze čtyři členské státy Evropské unie takový model dohledu přijaly za posledních patnáct let. Zjistil jsem, že role centrálních bank v dohledu nad bankovním a pojišťovnickým sektorem a kapitálovým trhem v Evropské unii se zdvojnásobila na přibližně 35 procent. Přesto okolo 65 procent dohledu v těchto sektorech je vykonáváno orgány nezávislými na centrálních bankách.

Title: A Comparison of the Organization of Supervision over the Financial Market in Individual EU Member States

Keywords: supervision, supervisor, financial market, supervisory model, European Union, integrated, objective, sectoral, twin peaks.

Abstract

In my diploma thesis, I aim to define and compare models of financial market supervision used in the European Union member states. Furthermore, I try to analyze the development of these states between 2001 and 2015. Lastly, I attempt to predict their future development. The thesis contains a theoretical and a practical part. The theoretical part consists of three chapters and the last two chapters are practical.

In the first chapter, I attempt to describe the financial market and provide a theoretical definition of supervision. Next, I focus on regulation, supervisors and supervised entities. Finally, I also deal with the purpose and aims of financial supervision. A well-defined terminology is crucial to any study involving financial market supervision.

In the second chapter, I discuss three basic models of financial market supervision I recognize in the European Union member states.

In the third chapter, I focus on the role of the financial market supervisors, their responsibilities and independence.

In the fourth chapter, I describe the structure of financial markets in each member state of the European Union from 2001 to 2015. Furthermore, the purpose of this chapter is to collect data for the next chapter.

In the fifth chapter, I analyze and compare financial market supervision models of the European Union member states with the structure and size of every member state's financial market. What is more, I analyze and compare development of supervision structure in the European Union member states between 2001 and 2015. I specifically focus on the involvement of central banks, reforms of models of financial market supervision and the integration or disintegration of supervisory authorities.

I found out that the majority of the European Union member states with the largest financial markets (considering their gross domestic product) have adopted the supervision models by objective. The rest of them have adopted the integrated model and none of them have sectoral financial supervision models. I also discovered that the trend towards integration of national supervisory authorities, which was characteristic for the financial supervision between 2000 and 2010, has ended. Furthermore, I deny any predictions that adopting the model by objective, respectively its type called the twin peaks model, will become a trend. Only four European Union member states have adopted this model in the last fifteen years. Finally, I found out that the role of the central banks in the financial supervision of the banking and insurance sectors as well as capital markets in the European Union member states has doubled to circa 35 percent. Nevertheless, approximately 65 percent of supervisors are authorities independent of central banks.