

**Univerzita Karlova v Praze**

**Právnická fakulta**

**Irena Valentová**

**Dohled nad finančním trhem**

**Diplomová práce**

**Vedoucí diplomové práce: JUDr. Pavlína Vondráčková**

**Katedra finančního práva a finanční vědy**

**Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 22. června 2011**

**Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracovala samostatně za použití zdrojů a literatury v ní uvedených. Práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.**

**V Praze dne 22. června 2011**

-----

Děkuji za podporu při studiu a při psaní diplomové práce všem svým blízkým.

Věnováno památce mého otce, Prof. Ing. Františka Valenty, DrSc. (1928 – 2002), autora teorie inovací, vedoucího katedry ekonomiky průmyslu, prorektora Vysoké školy ekonomické v Praze, ředitele Ekonomického ústavu ČSAV.

# Obsah

<b>1. ÚVOD</b> .....	<b>3</b>
<b>2. FINANČNÍ TRH</b> .....	<b>4</b>
2.1. DĚLENÍ FINANČNÍHO TRHU .....	4
2.2. SUBJEKTY FINANČNÍHO TRHU .....	7
<b>3. REGULACE</b> .....	<b>10</b>
3.1. SPECIFICKÉ DŮVODY REGULACE FINANČNÍHO TRHU .....	11
3.1.1. <i>Zdravá ekonomika</i> .....	12
3.1.2. <i>Informační asymetrie</i> .....	14
3.1.3. <i>Ochrana spotřebitelů</i> .....	15
3.2. MEZE REGULACE FINANČNÍHO TRHU .....	16
3.3. SEBEREGULACE .....	17
<b>4. DOZOR, DOHLED, KONTROLA</b> .....	<b>18</b>
4.1. DOKTRINÁLNÍ VYMEZENÍ POJMŮ .....	18
4.2. POUŽÍVANÉ POJMY V PLATNÉ PRÁVNÍ ÚPRAVĚ .....	20
<b>5. INSTITUCIONÁLNÍ RÁMEC DOHLEDU NAD FINANČNÍM TRHEM V ČR</b> .....	<b>24</b>
5.1. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA .....	24
5.2. MINISTERSTVO FINANČÍ .....	24
5.3. JINÉ ORGÁNY SE SPECIÁLNÍ PŮSOBNOSTÍ .....	25
5.4. DOHLED V JEDNOTLIVÝCH SEGMENTECH FINANČNÍHO TRHU .....	26
5.4.1. <i>Banky a jiné úvěrové instituce</i> .....	26
5.4.2. <i>Nebankovní subjekty peněžního trhu</i> .....	27
5.4.3. <i>Kapitálový trh</i> .....	28
5.4.4. <i>Pojišťovny a zajišťovny</i> .....	29
5.4.5. <i>Konsolidovaný dohled</i> .....	30
5.4.6. <i>Dohled nad finančními konglomeráty</i> .....	31
<b>6. INSTITUCIONÁLNÍ RÁMEC DOHLEDU NAD FINANČNÍM TRHEM V EVROPSKÉ UNII</b> .....	<b>33</b>
6.1. SITUACE PŘED SVĚTOVOU FINANČNÍ KRIZÍ .....	34
6.2. VZNIK EVROPSKÉHO SYSTÉMU FINANČNÍHO DOHLEDU .....	36
6.3. REAKCE NA LAROSIÈROVU ZPRÁVU V ČESKÉ REPUBLICE .....	38
6.4. PRVKY EVROPSKÉHO SYSTÉMU FINANČNÍHO DOHLEDU (ESFS) .....	42
6.4.1. <i>ESRB</i> .....	42
6.4.2. <i>Evropské orgány dohledu</i> .....	43
6.4.2.1. <i>EBA</i> .....	45
6.4.2.2. <i>EIOPA</i> .....	45
6.4.2.3. <i>ESMA</i> .....	45
6.4.3. <i>Společné výbory evropských orgánů dohledu</i> .....	45
6.4.4. <i>Povinnosti ECB v novém systému</i> .....	46
6.5. SMĚRNICE OMNIBUS I .....	47
6.6. POSÍLENÍ PRAVOMOCÍ EVROPSKÝCH ORGÁNŮ DOHLEDU .....	47
6.6.1. <i>Regulační technické normy</i> .....	47
6.6.2. <i>Prováděcí technické normy</i> .....	48
6.6.3. <i>Obecné pokyny a doporučení</i> .....	48
6.6.4. <i>Porušení práva Evropské unie</i> .....	49

6.6.5.	<i>Opatření v mimořádných situacích</i> .....	50
6.6.6.	<i>Urovnávání sporů mezi příslušnými orgány týkajících se přeshraničních situací</i> .....	50
<b>7.</b>	<b>ZÁVĚR</b> .....	<b>52</b>
	<b>RESUMÉ</b> .....	<b>54</b>
	<b>KLÍČOVÁ SLOVA</b> .....	<b>55</b>
	<b>LITERATURA</b> .....	<b>56</b>

## 1. Úvod

Vývoj světového hospodářství v posledních desetiletích byl doprovázen dramatickým rozvojem finančních trhů. Na trhu kapitálu (na finančním trhu) měly některé faktory významně napomáhající internacionalizaci či globalizaci ekonomiky vůbec – tedy rozvoj informačních a komunikačních technologií – více významu než na trzích zboží, služeb a pracovní síly. Tento překotný vývoj se navenek projevoval a stále projevuje vznikem (i) nových generací finančních instrumentů charakteristických dříve neznámými rizikovými profily a (ii) nových kombinací subjektů finančního trhu, které překonávají původní soustředění na jeden segment finančního trhu na geograficky vymezeném území. Reakcí na tento reálný vývoj jsou proměny regulace finančního trhu a dohledu nad subjekty na finančním trhu operujícími, jejichž cílem je zkrotit živelnost finančního trhu a zajistit tak bezproblémový chod celé ekonomiky.

V souvislosti za nedávným vývojem na finančních trzích, který se do popředí pozornosti dostal i jako údajný viník poslední ekonomické krize, došlo k významnému posunu v institucionálním rámci dohledu nad finančním trhem uvnitř Evropské unie. Současná situace v této oblasti je předmětem této práce.

Tato práce se skládá ze dvou částí. V první části, která zahrnuje kapitoly 2, 3 a 4, jsou rozebrány některé teoretické pojmy charakteristické pro činnosti v oblasti dohledu nad finančním trhem. Nejprve je v druhé kapitole pojednáno o charakteru, obsahu a členění finančního trhu, a také o subjektech na finančním trhu operujících. Další dvě kapitoly se věnují úvahám o obsahu regulace a vymezení pojmu dohled a jeho odlišení od ostatních pojmů používaných pro podobné (dozorové) činnosti.

Jádrem práce je část druhá, obsahující kapitoly 5 a 6, které se zabývají současným stavem institucionálního rámce dohledu nad finančním trhem. V kapitole 5 je provedeno shrnutí současného stavu a rozdělení dohledu nad finančním trhem v České republice. V kapitole 6 je pak obsažen přehled nedávných změn v institucionálním uspořádání dohledu nad finančním trhem v Evropské unii, změn, které mají potenciál významně zasáhnout do dohledové situace v České republice v blízké budoucnosti. Ke změnám institucionálního rámce dohledu nad finančním trhem došlo po ekonomické krizi, která se naplno projevila v roce 2008. Evropská komise v reakci na krizi pověřila skupinu odborníků vedenou Jacquesem de Larosièrem, aby navrhla efektivní způsoby, jak krizovým situacím v budoucnosti předcházet. Zatím konečným výsledkem tohoto úsilí je vznik Evropského systému finančního dohledu (European System of Financial Supervision), jehož jednotlivé články byly ustaveny k 1. lednu 2011.

## 2. Finanční trh

V ekonomikách založených na principech tržního hospodářství a na využívání zbožně-peněžních vztahů se tržní zákonitosti aplikují především na tři základní výrobní faktory, jimiž jsou práce, zboží a kapitál. Vedle trhu pracovní síly či práce a trhu zboží a služeb, tedy musí v tržní společnosti existovat trh peněz a kapitálu, krátce finanční trh. Finanční trh je obvykle definován jako „systém vztahů, nástrojů, subjektů a institucí umožňujících shromažďování, soustřeďování, rozdělování a rozmísťování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky“,<sup>1</sup> nebo jinak jako „mechanismus střetu nabídky a poptávky po penězích, resp. kapitálu, jehož výsledkem je cena, za kterou se peníze resp. kapitál, realizují. V podmínkách vnitřní ekonomiky je touto cenou úrok, v podmínkách vnější ekonomiky devizový kurz“.<sup>2</sup>

Finanční trh je trh, jehož základem je jen jedno zboží – zato však zboží velmi speciální – peníze. Právě institut peněz, který se postupně vyvinul od starověku až po současnost a při svém vývoji postupně získával, formoval a dále znovu modifikoval své základní funkce, tj. schopnost být (i) všeobecným ekvivalentem nebo také obecným denominátorem hodnoty, obecným měřítkem hodnoty jakéhokoli jiného zboží; (ii) všeobecným prostředkem směny nebo také oběživem, zbožím umožňujícím, aby jiné druhy zboží byly navzájem jednoduše směňovány; (iii) všeobecným prostředkem plateb, nebo také platidlem, zbožím přijímaným k úhradě závazků libovolného původu a povahy; a konečně (iv) všeobecným prostředkem uchování hodnoty, nebo také „pokladem“, byl katalyzátorem vývoje tržních vztahů obecně. „Vynálezem“ peněz byl podmíněn a umožněn též další převratný ekonomický „vynález“ – vynález úvěru, který svými vlastnostmi finanční páky a multiplikátoru dále katalyzoval a akceleroval vývoj tržních vztahů – ať už nejprve jako úvěr obchodní nebo později jako úvěr bankovní.<sup>3</sup>

### 2.1. Dělení finančního trhu

Častým způsobem, jak popsat finanční trh, je namísto definice uvést vhodné dělení finančního trhu. Tradičním dělením finančního trhu je pak dělení podle časového charakteru instrumentů, které jsou na něm obchodovány – v tom případě se rozeznává (i) trh peněžní, tedy trh tzv. krátkodobých peněz, na němž jsou obchodovány instrumenty se splatností kratší než jeden rok; a (ii) trh kapitálový, tedy trh tzv. dlouhodobých peněz, kde se obchodují instrumenty obecně s dobou splatnosti nad jeden rok.

---

<sup>1</sup> BAKEŠ, Milan, et al. *Finanční právo*. 5. upravené vydání. Praha : C.H.Beck, 2009. 576 s. ISBN 978-80-7400-801-6., s. 100

<sup>2</sup> GRÚŇ, Lubomír. *Finanční právo a jeho instituty*. 3. aktualizované a doplněné vydání. Praha : Linde Praha, a.s., 2008. 335 s. ISBN 978-80-7201-745-4., s. 295

<sup>3</sup> Viz např. GRÚŇ, Lubomír. *Finanční právo a jeho instituty*. 3. aktualizované a doplněné vydání. Praha : Linde Praha, a.s., 2008. 335 s. ISBN 978-80-7201-745-4., s. 279 a násl.

Jiné dělení finančního trhu, které se podává v literatuře, je založeno na úseku doby existence instrumentu finančního trhu, se kterým se obchoduje. V tomto případě se finanční trh dělí na trh (i) primární, kde se obchodují nové emise finančních instrumentů, neboli dlužník a jeho dluh vstupují na trh poprvé; a (ii) sekundární, kde se obchodují již existující emise, tedy obchoduje se s již existujícím dluhem či pohledávkou.

Ještě další členění finančního trhu jsou založena například na rozlišování způsobu či rychlosti vypořádání transakce, pak se jedná o trhy (i) promptní, vypořádané ihned nebo co nejdříve; (ii) termínované, vypořádané k určitému budoucímu okamžiku; a konečně (iii) opční, u nichž vypořádání a jeho způsob závisí jednak na čase, jednak na vůli obchodujících.

Další možností, jak popsat finanční trh, je vyjmenovat jednotlivé formy instrumentů, které se mohou na finančním trhu objevovat. Vzhledem k schopnosti jednotlivých subjektů na finančních trzích operujících vytvářet stále nové a nové instrumenty a nabízet je v nových formách, musí však být každý takový výčet nutně neúplný. Pokud se tedy pokusíme o tento neúplný výčet, můžeme konstatovat, že na finančních trzích se obchoduje zejména s těmito formami finančních instrumentů:

- Bankovní služby (přijímání vkladů, vedení účtů, vypořádání plateb apod.);
- Úvěry, půjčky (krátkodobé či dlouhodobé, provozní, investiční či spotřebitelské, apod.);
- Zahraniční měny (zpravidla volně směnitelné, promptní i termínové obchody);
- Cenné papíry (akciové, dluhopisové, kolektivního investování, apod., zde zejména má smysl rozlišování primárního a sekundárního trhu);
- Deriváty (opce, swapy, futures, forwardy apod.)<sup>4</sup>; ale i
- Pojistky (životní i majetkové i jiných rizik), atd.

Hierarchický pohled na členění trhu v moderním hospodářství obsahuje mezioborová monografie o kapitálových trzích.<sup>5</sup> Hierarchie, tam uvedená jako pedagogická pomůcka, kombinuje všechna výše uvedená dělení finančního trhu i jednotlivé typy finančních instrumentů. Trh obecně se podle autora tohoto díla dělí takto (dělení jiných trhů než trhu finančního není zde uvedeno):

- Trhy výrobků a služeb;
- Trh výrobních faktorů;
  - o Trhy práce;

---

<sup>4</sup> Blíže například BAKEŠ, Milan, et al. *Finanční právo*. 5. upravené vydání. Praha : C.H.Beck, 2009. 576 s. ISBN 978-80-7400-801-6., s. 422 a násl.

<sup>5</sup> HAVEL, Jiří. *Úvod do úpravy kapitálových trhů: vybrané problémy*. 1. vydání. Praha: Karolinum, 2000. 296 s. ISBN 80-246-0014-5., s. 7 a násl.

- Trhy fyzického kapitálu (rozuměj investičních statků);
- Finanční trhy;
  - Trhy drahých kovů;
  - Devizové trhy;
  - Kapitálové trhy v širším pojetí;
    - Trhy úvěrů střednědobých;
    - Trhy úvěrů dlouhodobých;
    - Kapitálové trhy v užším pojetí;
      - Trhy vládních a komunálních dluhopisů;
      - Trhy podnikových obligací;
      - Trhy hypotečních zástavních listů;
      - Trhy akcií;
      - Trhy podílových listů;
  - Peněžní trhy v širším pojetí;
    - Trhy úvěrů obchodních;
    - Trhy úvěrů krátkodobých;
    - Peněžní trhy v užším pojetí;
      - Trhy pokladničních poukázek;
      - Trhy vkladních listů;
      - Trhy směnečné;
      - Mezibankovní peněžní trhy.

Podobná členění lze nalézt i jinde v literatuře.<sup>6</sup>

Poněkud odlišný přístup k členění finančního trhu – nikoli podle typů instrumentů finančního trhu, ale podle druhu rizika, které je s instrumenty obchodovanými na daném segmentu trhu spojeno, přináší další autor<sup>7</sup>:

- Hlavní kategorie finančního trhu jsou podle autora čtyři:
  - Dluhový trh – základními riziky jsou riziko úvěrové (tj. riziko selhání – „defaultu“ – dlužníka) a riziko úrokové (riziko změny výše úroku, změny volatility úroku a změny vztahu různých úrokových měr), v případě odlišnosti měn zdrojů splácení a splátek dluhu pak i riziko měnové;

<sup>6</sup> Např. REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 1.vydání. Ostrava : KEY Publishing, 2008. 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.

<sup>7</sup> JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1.vydání. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4., s. 63 a násl.



- Akciový trh – základním rizikem je riziko akciové (tj. riziko změny až ztráty ceny akcií, změny poměru cen akcií, ztráty dividend);
  - Komoditní trh – základní riziko je riziko komoditní (tj. riziko změny cen, změny volatility cen, změny vztahů cen spotových a forwardových, změny vztahů cen různých komodit), podobně jako na dluhovém trhu může i zde přistupovat riziko měnové;
  - Měnový trh – základní riziko je riziko měnové (tj. riziko změny spotových kursů a riziko změny volatility kursů).
- Dále se zde uvádějí tři další, vedlejší kategorie finančního trhu (všechny tři spojené do různé míry se všemi riziky uváděnými u hlavních kategorií finančních trhů):
- Repo trh (repo a reverzní repo operace, obsahuje zejména obchody s finančními kolaterály);
  - Derivátový trh (forwardy, futures, swapy, opce – obecně se obchody vyznačují výrazně vyšším rizikem, a proto i výrazně větším očekávaným výnosem, více než jiné části finančního trhu se podobají sázce a hře);
  - Sekuritizační trh (transformace finančních aktiv na cenné papíry zajištěné aktiva – ABS, asset based securities; transformované tranše cenných papírů mají zpravidla lepší rizikové ohodnocení než aktiva, která jsou jejich podkladem).

Další členění finančního trhu samozřejmě kombinují prvky z různých částí hierarchie výše uvedené: trhy úvěrové – neseuritizované vs. trhy cenných papírů – seuritizované; veřejné a neveřejné, atd. apod.

## **2.2. Subjekty finančního trhu**

Obecně vzato vystupují na finančních trzích dvě základní skupiny subjektů. Zatímco na trhu zboží bychom tyto skupiny nazvali prodávajícími a kupujícími, na trhu práce pak zaměstnanci a zaměstnavateli, na finančním trhu se nejčastěji objevují termíny věřitelé a dlužníci. Jiné dvojice termínů, které popisují stejnou pozici subjektů finančního trhu, mohou být například subjekty suficitní a subjekty deficitní, vypůjčovatelé a vypůjčitelé, investoři a emitenti.<sup>8</sup> Pro jednotlivé instrumenty finančního trhu pak mohou být používány i velmi specifické termíny jako například akcionáři a akciové společnosti, pojistníci a pojišťovny, atd.

---

<sup>8</sup> Blíže například BAKEŠ, Milan, et al. *Finanční právo*. 5. upravené vydání. Praha : C.H.Beck, 2009. 576 s. ISBN 978-80-7400-801-6., s. 454 a násl.

Dichotomie mezi těmito základními skupinami subjektů je jen odrazem toho, že i na finančním trhu je základním hybatelem věcí fenomén nabídky a poptávky. Na trhu, zde na finančním trhu, se při střetu nabídky a poptávky vytváří cena, a to v základních formách úroku nebo devizového kurzu. Nic na tom nemění skutečnost, že některé (mnohé) subjekty finančního trhu vystupují zároveň jako věřitelé i dlužníci. Nic na tom nemění ani to, že jednotlivé instrumenty obchodované na finančním trhu se mohou jevit jako zboží od peněz odlišné (například zajišťovací instrumenty, pojistky) a jejich cena na první pohled nemá s úroky ani se směným kursem moc společného.

Některé z těchto subjektů – konkrétně emitenti některých druhů cenných papírů, zejména obchodovaných na organizovaných trzích s cennými papíry – mohou mít na finančním trhu silnější postavení než jejich věřitelé. Z tohoto důvodu se těmto subjektům často týkají regulační a dohledová opatření. K důvodům této regulace viz dále.

V literatuře se často uvádí, že dva základní typy subjektů finančního trhu při vstupu na finanční trh zvažují výhodnost či vhodnost svého vstupu podle charakteristických kritérií:

- Pokud jde o subjekty suficitní, tedy věřitele, pak hledají rovnováhu mezi třemi kritérii: likvidita, riziko ztráty investice a výnosnost;
- Pokud jde o subjekty deficitní, tedy dlužníky, ti hledají optimum na ose délka splatnosti a cena financování, respektive úrok.<sup>9</sup>

Nicméně lze říci, že oba dva pohledy jsou jen specifikací obecné manažerské a investorské poučky, která dává do opozice riziko a výnos (risk-return-ratio). Na fungujícím trhu musí být vždy očekávaný výnos v relaci k očekávanému riziku, pokud jde o finanční trhy, pak výnos z finančního instrumentu případně stejně tak očekávaná úspora nákladů, kterou finanční instrument přinese, musí nutně být přímo úměrný/á riziku ztráty investice, která je s takovým finančním instrumentem spojena.

Na moderním finančním trhu se však prodávající a kupující nesetkávají jednotlivě – jejich setkání umožňují jiné subjekty, které se na finančním trhu staví tu do pozice kupujícího, tu do pozice prodávajícího – zprostředkovatelské subjekty. Jejich úlohou je agregovat poptávku i nabídku a umožnit jejich pravidelnou konfrontaci. Jejich agregační schopnosti jsou sice na jedné straně podmínkou fungování finančního trhu, na straně druhé však dávají těmto zprostředkujícím subjektům možnost s finančním trhem manipulovat, a to na úkor jednotlivých kupujících či prodávajících. Toto je jeden z důvodů, proč jejich činnost je v moderních státech významně regulována. K tomuto i dalším důvodům regulace a s ní souvisejícího dohledu nad takovými subjekty finančního trhu viz dále.

---

<sup>9</sup> BAKEŠ, Milan, et al. *Finanční právo*. 5. upravené vydání. Praha : C.H.Beck, 2009. 576 s. ISBN 978-80-7400-801-6., s. 100

Nicméně však platí, že bez ohledu na omezení a deformace uvedené výše je úloha zprostředkovatelů na finančních trzích nezastupitelná – stručně řečeno zprostředkující subjekt „vyhledává ... deficitní a přebytkové subjekty a nabízí jim jejich spojení, zpravidla prostřednictvím specializovaných instrumentů“.<sup>10</sup>

Zprostředkovatelskými subjekty působícími na finančním trhu jsou zejména:

- Úvěrové instituce (banky, spořitelny a úvěrní družstva);
- Institucionální investoři (investiční společnosti, investiční fondy, penzijní fondy, pojišťovny a zajišťovny);
- Poskytovatelé služeb na kapitálovém trhu (obchodníci s cennými papíry, investiční zprostředkovatelé, vázaní zástupci, depozitáři, aj.);
- Platební instituce a instituce elektronických peněz;
- Směnárný<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> HAVEL, Jiří. *Úvod do úpravy kapitálových trhů: vybrané problémy*. 1.vydání. Praha: Karolinum, 2000. 296 s. ISBN 80-246-0014-5., s. 16

<sup>11</sup> Volně dle [http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financi\\_trh/](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/)

### 3. Regulace

Jak vidno z textu výše uvedeného, na finančním trhu se pohybuje velká řada subjektů s podstatnou tržní silou, přitom fungování finančního trhu ovlivňuje do značné míry veškerou hospodářskou činnost v ekonomice, je-li tato ekonomika založena na tržním principu. Má-li trh obecně, a tedy i finanční trh, soustavně vytvářet systém očekávání, podle kterých se budou jednotlivé hospodářské subjekty chovat, musí se řídit podle pravidel, která jsou většinou hospodářských subjektů předem známa.

Ostatně, potřeba pravidel, či jinak řečeno regulace, je vlastní celé lidské společnosti, jejíž je finanční trh součástí: „Společnost lidská jako každý složitý systém nutně vyžaduje regulaci, která do ní vnáší řád a tento řád udržuje, tím udržuje i rovnovážný stav (homeostázi) společnosti, udržuje co možná nízkou entropii atd.“<sup>12</sup>

Co je to tedy regulace. „Regulací se nejobecněji rozumí působení jednoho systému (regulujícího, řídicího) na jiný systém (regulovaný, řízený) za účelem zachování nebo změny systému řízeného“.<sup>13</sup> Regulující, řídicí či normativní systém finančního trhu (tedy regulovaného systému dle definice výše) může mít a často má podobu obchodních zvyklostí nebo autoregulace/seberegulace některých skupin subjektů finančního trhu. V moderním hospodářství však nejvýznamnější roli hraje právní normativní systém, právní pravidla, právní metoda regulace: „V soudobé společnosti se však snižuje rozsah působení určitých normativních systémů (např. náboženských norem, tradic a zvyklostí), dochází k *extenzi právní regulace* a výsledkem je, že i to, co dříve nemělo právní formu, se institucionalizuje“<sup>14</sup> – toto konstatování platí pro lidskou společnost obecně, pro finanční trh pak zvláště.

V regulaci finančních trhů se uplatňují zejména veřejnoprávní metody regulace subjektů. Prostřednictvím veřejnoprávní regulace vstupuje do tržních poměrů na finančních trzích stát, vytvořením normativního systému ve formě závazných právních norem, tedy regulací, tyto trhy stát mocensky ovlivňuje, upravuje, omezuje, reguluje. Stát společně s normativním systémem vytváří specializované instituce, které sledují dodržování regulativních norem a případné odchylky od nich mohou/musí sankcionovat.

---

<sup>12</sup> KNAPP, Viktor. *Teorie práva*. 1.vydání. Praha : C.H.Beck, 1995. 247 s. ISBN 80-7179-028-1., s. 39

<sup>13</sup> KNAPP, Viktor. *Teorie práva*. 1.vydání. Praha : C.H.Beck, 1995. 247 s. ISBN 80-7179-028-1., s. 40

<sup>14</sup> GERLOCH, Aleš. *Teorie práva*. 5.upravené vydání. Plzeň : Aleš Čeněk, 2009. 308 s. ISBN 978-80-7380-233-2., s. 29

### **3.1. Specifické důvody regulace finančního trhu**

Potřeba regulace finančních trhů, a také koordinace této regulace v rámci větších hospodářských společenství – tedy v rámci Evropské unie, ale i globálně, vyplývá do značné míry ze soudobých trendů vývoje finančních trhů. Zajímavý přehled těchto vývojových tendencí poskytuje jedna z nedávno publikovaných monografií o finančních trzích<sup>15</sup> - podle názoru autora je možné na soudobých finančních trzích pozorovat tyto tendence:

- Liberalizace finančních toků – nebo také odstraňování bariér a propojování a integrace dříve oddělených národních či regionálních trhů;
- Konkurence mezi finančními zprostředkovateli a poskytovateli finančních služeb – působí jako motiv k vyšší míře inovativnosti při nabízení produktů a služeb na finančním trhu;
- Růst zadluženosti domácností, podniků i vlád – vede k vyššímu riziku vzniku insolvence, k vyššímu tlaku na zásahy centrálních bank a mezinárodních institucí, a tím přispívá k vyšší volatilitě cenových parametrů finančního trhu (úroky, kurzy);
- Konsolidace finančních institucí – a směřování k oligopolní či regionálně monopolní struktuře finančního trhu;
- Institucionalizace finančního trhu – na straně sufitních subjektů, kde se objevuje stále více subjektů, které soustřeďují nabídku volných prostředků a tyto prostředky umisťují dle svých vnitřních pravidel – vzniká nová úroveň fenoménu „agency problem“, který do chování finančních trhů vnáší další prvek volatility a nejistoty;
- Neustálé vytváření nových druhů finančních investičních instrumentů – obvykle s výrazně vyšší volatilitou a vyšší mírou rizika, často ve struktuře, ve které správné ohodnocení rizika je v zásadě nemožné;
- Sekuritizace – tedy odklon od úvěrových smluvních obchodů k financování prostřednictvím nejrůznějších druhů cenných papírů podložených aktivy s vysokým nebo dokonce neznámým rizikem;
- Harmonizace státní regulace a dohledu nad finančním trhem – patrně vznikne mezinárodně provázaný systém regulatorních institucí, jejichž pravomoci budou navzájem sladěny;
- Integrace finančních trhů – popularita cenové arbitráže přispívá k cenové propojenosti jednotlivých segmentů finančního trhu, segmenty jsou tak na sobě navzájem závislejší než dříve;

---

<sup>15</sup> REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 1.vydání. Ostrava : KEY Publishing, 2008. 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8., s. 538 a násl.

- Internacionalizace finančních trhů – namísto systému národních trhů vzniká postupně jeden globální finanční trh;
- Reforma burzovních systémů – centralizace, elektronizace, dematerializace obchodovaných cenných papírů, integrace;
- Rozvoj nových způsobů mezinárodního financování – překonávání strukturálních nedostatků či přebytků zdrojů podle jednotlivých měn;
- Intelektualizace – kvalifikace a specializace účastníků trhu roste, je k dispozici stále více informací, které jsou zpracovávány pokročilými informačními technologiemi, a zároveň jsou dostupné prakticky v reálném čase.

### **3.1.1. Zdravá ekonomika**

Má-li fungovat hospodářství jako celek, musí správně fungovat trhy jednotlivých výrobních faktorů, tedy i trh kapitálu – finanční trh, a proto je potřeba jej regulovat – to je základní teze tohoto obecného důvodu regulace finančního trhu. Jde zde o makroekonomickou rovnováhu a stabilitu. Odpovědnost za ni, a vedle toho i za efektivnost, bezpečnost a důvěryhodnost finančního systému, nese v moderních ekonomikách zpravidla centrální banka. Z hlediska centrální banky je možno definovat následující konkrétní cíle (ale i důvody) regulace finančního trhu:

- Podpora efektivního provádění měnové politiky – možnost a schopnost regulovat zejména bankovní segment podporuje účinnost měnově politických zásahů centrální banky;
- Spolehlivost, důvěryhodnost a bezpečnost jednotlivých segmentů finančního trhu – jako prevence poruch v redistribuci a alokaci dočasně volných peněžních prostředků;
- Podpora efektivního fungování velkých finančních institucí – jen pokud jsou ekonomicky zdravé velké finanční instituce, může být zdravá celá ekonomika;
- Zajištění potřebných informací pro investory – regulace informačního obsahu i rozsahu, a též povinnosti nezávislého přezkoumání posiluje informační hodnotu pro investory;
- Zajištění základní úrovně ochrany investorů – omezení rizikovosti finančního trhu jako celku prostřednictvím pojistných záruk pro malé vkladatele;
- Zajištění základní úrovně ochrany před nekalými praktikami – opět s cílem omezit rizikovost nebo vnímání rizikovosti finančního trhu.<sup>16</sup>

Do určité míry potřebu regulace na finančních trzích, zejména po finanční krizi započaté v roce 2008, podporuje ve své knize i George Soros, finančník, jehož bohatství pochází zejména ze spekulování na

---

<sup>16</sup> REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovnictví*. 3. aktualizované vydání. Praha : Management Press, 2011. 558 s. ISBN 978-80-7261-230-7., s. 104 a násl.

finančních trzích, tedy z využívání jejich nerovnováhy, nedokonalých informací, arbitráže. „Je jasné, že nespoutaný ... finanční průmysl je pro ekonomiku zhoubou. Je třeba držet jej na uzdě. Poskytování úvěrů je ze své podstaty reflexivní proces. Je ho zapotřebí regulovat, aby se tak předešlo extrémům. Musíme si však pamatovat, že ti, kdo regulují, jsou nejen lidé, ale také byrokraté. ... Trhy by měly získat co největší prostor, zároveň však takový, který je ještě slučitelný s udržitelnou ekonomickou stabilitou“.<sup>17</sup>

Regulace však není jednoduchá záležitost, znalosti regulátorů a potřeba reagovat citlivě, korektně a účinně na vývoj finančních trhů, případně očekávanému vývoji čelit či předcházet, je klíčová pro úspěšnou regulaci. „Za výkyvy finančních trhů jsou do velké míry odpovědní především regulátoři, kteří selhali ve vykonávání vhodné kontroly. ... Regulátoři musí lépe porozumět posledním inovacím a nesmí povolovat postupy, kterým plně nerozumí. Představa, že řízení rizik může být ponecháno účastníkům, byla chybná. Existují soustavná rizika, o která se musí postarat regulační orgány. Aby toho byly schopny, musí mít odpovídající informace“.<sup>18</sup>

V poslední době se vůbec stále častěji objevují stanoviska tvrdící, že principy volného trhu, volné soutěže kupodivu vedou spíše než k efektivnímu trhu k neefektivitě finančního trhu obecně. Zpráva vypracovaná dohledovou institucí FSA (Financial Services Authority) ve Velké Británii v březnu 2009 (The Turner Review)<sup>19</sup> vyslovuje některá zpochybnění dosud dominující teorie efektivních trhů a uvádí argumenty vyplývající s poslední finanční krizí, které tomu nasvědčují:

- Tržní efektivita nevede nutně k tomu, že trh je racionální;
- Individuální racionální chování nezajišťuje racionalitu kolektivní;
- Jednotlivci se nikdy nechovají zcela racionálně;
- Přínosy efektivní alokace zdrojů jsou limitované;
- Velký vliv mají „stádové efekty“ a přestřelené reakce na mírné podněty<sup>20</sup>.

---

<sup>17</sup> SOROS, George. *Nové paradigma pro finanční trhy : Úvěrová krize 2008 a co dál*. 1.vydání. Praha : Vyšehrad - ELK, 2009. 141 s. ISBN 978-80-7021-997-3., s. 127

<sup>18</sup> SOROS, George. *Nové paradigma pro finanční trhy : Úvěrová krize 2008 a co dál*. 1.vydání. Praha : Vyšehrad - ELK, 2009. 141 s. ISBN 978-80-7021-997-3., s. 128

<sup>19</sup> FSA. *The Turner Review : A regulatory response to the global banking crisis*. London : The Financial Services Authority, March 2009. 126 s. Dostupné z WWW: <www.fsa.gov.uk>. Pub.ref.003289.

<sup>20</sup> HOBZA, Alexander. *Evropská unie a hospodářské reformy*. 1.vydání. Praha : C.H.Beck, 2009. 352 s. ISBN 978-80-7400-122-2., s.100 a násl.

### 3.1.2. Informační asymetrie

Vzhledem ke složitosti finančních trhů nemají všichni jejich účastníci stále k dispozici všechny informace potřebné pro racionální rozhodování (pokud tedy jsou obecně schopni se rozhodovat racionálně). To je obecná podstata informační asymetrie na finančních trzích, která se projevuje několika typickými způsoby. Předpokládá se, že též důsledky informační asymetrie lze modifikovat regulací finančních trhů (subjektů, produktů, činností).

První varianta: informační asymetrie vzniká mezi investory a emitenty, tedy mezi těmi, kdo kapitál na investice poskytují, a mezi těmi, kdo realizují konkrétní investiční projekty. Poskytovatelé finančních prostředků nemají dostatek prostředků k tomu, aby posoudili všechny v úvahu přicházející investiční možnosti, nejsou tak schopni porovnat rizika jednotlivých projektů, a proto požadují vyšší rizikové prémie, což v celku a v průměru zvyšuje cenu kapitálu a snižuje efektivitu finančního trhu.

Druhá varianta: informační asymetrie vzniká mezi vlastníky a manažery („agency problem“). Vlastnictví a řízení většiny velkých podniků je navzájem odděleno, motivy manažerů mohou být odlišné od zájmů vlastníků, manažeři disponují větším objemem kvalitnějších informací než vlastníci, vlastníci nejsou schopni manažery dostatečně kontrolovat. Proto jsou součástí regulace a dohledu často i požadavky na integritu osob ve vrcholovém managementu a požadavky týkající se vnitřního kontrolního systému banky. Některé celosvětové finanční instituce na osobní a osobnostní rizika reagují i vnitřními pravidly rotace vedoucích pracovníků, kterými se snaží zabránit vytváření škodlivých osobních vazeb.

Třetí varianta: informační asymetrie vzniká mezi zprostředkovateli a jejich klienty. Informační asymetrii by měli řešit právě zprostředkovatelé – koncentrují nabídku kapitálu, ale také koncentrují zdroje a informace, a mohou se proto rozhodovat lépe než individuální investoři. Jejich prostřednictvím tedy mohou finanční trhy plnit následující funkce:

- Transformace úspor jednotlivců do dlouhodobých zdrojů finančních prostředků při zachování likvidity pro drobné střadatele;
- Umožnění diverzifikace investic pro drobné střadatele a tím snížení jejich rizika;
- Snížení nákladů na získávání informací o investičních příležitostech pro jednotlivce;
- Snížení míry informační asymetrie směrem k managementu projektů vzhledem ke schopnosti zprostředkovatelů monitorovat jednotlivé projekty.



Vše výše uvedené má vést k lepším podmínkám pro fungování trhu zboží a služeb, k lepší alokaci zdrojů finančního kapitálu, k vyšší diverzifikaci rizika, k vyšší výkonnosti a adaptabilitě hospodářství jako celku.<sup>21</sup>

Na druhou stranu taková koncentrace dává zprostředkovatelům moc, kterou mohou ve vztahu k individuálním investorům zneužít, a navíc, i v tomto případě existuje a je dokonce daleko výraznější svrchu zmíněný agency problem ve vztahu manažer – vlastník. Proto i zprostředkovatelé a jejich činnost podléhají regulaci.

### 3.1.3. Ochrana spotřebitelů

Významným poskytovatelem kapitálu, respektive „kolektivním věřitelem“ jsou jednotlivé domácnosti, jednotliví spotřebitelé, kteří poskytují finančnímu trhu své úspory. Jejich vnímání rizika i časový horizont očekávané investice úspor se výrazně liší od rizikového apetitu a investičního horizontu velkých deficitních subjektů. Zejména však jejich možnosti informační, finanční, faktické i právní ve srovnání s finančními institucemi či finančními zprostředkovateli jsou nespočetně malé. Proto je potřeba finanční trh a na něm působící subjekty odlišné od spotřebitelů regulovat. Důvodem regulace a cílem dohledu je tedy ochrana spotřebitele, drobného střadatele.

Z hlediska ochrany spotřebitele prostřednictvím regulace, právního normativního systému, se nabízejí dva pohledy:<sup>22</sup>

- **Zprostředkovaně** je spotřebitel chráněn pomocí regulace ostatních subjektů finančního trhu (finančních institucí); regulace, která je zaměřena na posílení stability těchto subjektů finančního trhu a chrání jednotlivé spotřebitele, vkladatele, před finanční ztrátou v případě jejich krachu; tento druh regulace je vynucován na jednotlivých subjektech finančního trhu prostřednictvím institutu dohledu;
- **Přímo** je spotřebitel chráněn pomocí jednotlivých omezení týkajících se pravidel konkrétních transakcí mezi spotřebitelem a finanční institucí; tento druh regulace ochraňuje spotřebitele vedle možnosti domáhat se nápravy soudně též pomocí specializovaných státních orgánů, které jsou pověřeny ochranou spotřebitele.

---

<sup>21</sup> HOBZA, Alexander. *Evropská unie a hospodářské reformy*. 1.vydání. Praha : C.H.Beck, 2009. 352 s. ISBN 978-80-7400-122-2., s.103 a násl.

<sup>22</sup> JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1.vydání. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4., s.137 a násl.

Ochrana spotřebitele jako důvod regulace finančního trhu a dohledu nad finančním trhem je zajisté velmi významný důvod, podle některých autorů je to dokonce jediný skutečný, základní důvod: „Kromě výše uvedené ochrany drobného klienta, regulace, dohled a ochrana drobného spotřebitele žádné další funkce nemají, i když literatura barvitě líčí různé další funkce regulace a dohledu nad finančním trhem. V posledních letech se například zdůrazňuje funkce zvyšování stability finančního (zejména bankovního) sektoru. Je třeba si uvědomit, že tento cíl je podřízen ochraně drobných klientů, neboť nestabilita finančního sektoru poškozuje většinou jen drobné klienty“.<sup>23</sup>

### **3.2. Meze regulace finančního trhu**

Jak bylo uvedeno výše, subjekty finančního trhu zvažují svoje angažmá na tomto trhu poměřováním několika kritérií. Bohužel, stejně jako v jiných odvětvích hospodářství, a stejně jako v životě lidském obecně, ani subjekty finančního trhu nejsou nikdy schopny maximalizovat svá očekávání ohledně všech (obou) parametrů, podle kterých se rozhodují.

To, co platí pro jednotlivé subjekty finančního trhu, platí i pro možnosti regulace finančního trhu jako celku. Stejně, jako není možné mít zdravotnický systém, který je zároveň kvalitní, levný a všeobecně dostupný, není možné dokonale regulovat finanční trh tak, „aby byl dokonale efektivní a prorůstový, zároveň pro střadatele a investory dokonale bezpečný, a navíc bez morálního hazardu, který bývá zkratkou k nákladným záchranám z veřejných rozpočtů. Smutná zpráva je, že takového ideálního stavu světa nelze dosáhnout. Pokoušet se o to je stejné jako s kvadraturou kruhu. Jako v převážně veřejném zdravotnictví se i v převážně soukromém finančním sektoru v praxi snažíme pouze najít mezi všemi principy smysluplnou a v daném časoprostoru udržitelnou rovnováhu a zaplatit za to rozumnou cenu“<sup>24</sup>.

Aktuální ekonomická situace a v poslední době přítomnost ekonomické krize akcentují jen jeden z prvků výše uvedené triády, tlak na regulaci tímto směrem zákonitě vede k nerovnováze na druhých dvou vrcholech onoho pomyslného trojúhelníku. Současná tendence Evropské unie k zajištění větší bezpečnosti jednotlivců pohybujících se na finančním trhu povede ke zvýšení nákladů na regulaci, menší dostupnosti zdrojů pro úvěrové financování a vyššímu stupni státních zásahů do finančního sektoru.

---

<sup>23</sup> JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1.vydání. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4., s. 138

<sup>24</sup> HAMPL, Mojmír. Regulační kvadratura kruhu. *Euro*. 2010, 20. prosince, dostupné na [http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_2010/cl\\_10\\_101220.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2010/cl_10_101220.html)

### **3.3. Seberegulace**

Seberegulace, self-regulation, autoregulace je pojem používaný pro aktivity jednotlivých finančních institucí nebo jejich asociací, které se projevují vytvářením různých etických kodexů a přihlašováním se k jejich pravidlům. Navzdory proklamovaným vyšším cílům takové autoregulace, je konečným motivem těchto aktivit vyšší zisk daného subjektu finančního trhu – seberegulační aktivity mají zlepšit pověst firmy tím zlepšit její pozici na trhu a v konečném důsledku vést k vyššímu podílu na trhu či k vyšší ziskovosti. Jejich příspěvek ke skutečné regulaci finančních trhů je tedy přinejmenším problematický.

Za seberegulaci svého druhu je možné považovat i činnost ratingových agentur – subjekty působící na finančním trhu hodnotí systematicky bonitu či kredibilitu některých vybraných subjektů finančního trhu (zejména emitentů či deficitních subjektů), a to v zájmu jiných subjektů finančního trhu (zejména suficitních). O nezávislosti a objektivitě této činnosti však také panují nemalé pochybnosti.

## 4. Dozor, dohled, kontrola

Nutným důsledkem regulace finančního trhu, produktů na něm nabízených, subjektů na něm operujících a jejich aktivit veřejnoprávními prostředky je potřeba uskutečňovat činnost, jejímž prostřednictvím se zjišťuje a případně zabezpečuje dodržování pravidel regulace. Taková činnost se jeví jako samostatná funkce správních orgánů na finančním trhu působících.

### 4.1. Doktrinální vymezení pojmů

Doktrinálním pojmem, který této činnosti odpovídá je pojem dozor, případně správní dozor nebo i administrativní dozor. Ve vědě o správním právu panuje v zásadě shoda o tom, že dozor, respektive správní dozor je „taková správní činnost, při které vykonavatel veřejné správy (dozorčí orgán) pozoruje chování nepodřízených subjektů a porovnává je s chováním žádoucím, s požadavky právních norem. V návaznosti na hodnocení podle okolností aplikuje zejména nápravné nebo sankční prostředky, jimiž reaguje na zjištěný nesoulad mezi skutečným a žádoucím chováním dozorovaného subjektu“.<sup>25</sup> Jinak řečeno, správním dozorem „se naplňuje jak informační, tak ovlivňovací (především nápravná) funkce kontroly“.<sup>26</sup>

Pojmovým znakem správní dozoru navíc je, že „se uskutečňuje ve vnějších vztazích veřejné správy – ve vztahu k subjektům občanské společnosti (fyzickým nebo právnickým osobám), tedy mimo rámec nadřízenosti a podřízenosti“.<sup>27</sup>.. Jinak řečeno, dozor je směřován „k adresátům veřejnosprávního působení, či jinak vyjádřeno subjektům, stojícím vně veřejné správy“.<sup>28</sup>

K poněkud odlišnému terminologickému závěru docházejí po obsáhlé rešerši literatury historické i současné jiní autoři, když upřesňují, že je „dozor chápán jako činnost vykonávaná orgány veřejné správy, a to buď vůči subjektům nepodřízeným (vnější dozor), nebo naopak v rámci subordinačně provázaného systému státní správy (vnitřní dozor, pro který lze případně promiscue používat i termínů služební dohled či služební dozor). Termín kontrola pak bude vyhrazen mechanismům, které

---

<sup>25</sup> HENDRYCH, Dušan a kol. *Správní právo : Obecná část*. 7.vydání. Praha : C.H.Beck, 2009. 837 s. ISBN 978-80-7400-049-2., s.299

<sup>26</sup> KINDL, Milan; KRAMÁŘ, Květoslav; RAJCHL, Jiří; TELECKÝ, Daniel. *Základy správního práva*. 2.upravené vydání. Plzeň : Aleš Čeněk, 2009. 298 s. ISBN 978-80-7380-190-8., s. 232

<sup>27</sup> HENDRYCH, Dušan a kol. *Správní právo : Obecná část*. 7.vydání. Praha : C.H.Beck, 2009. 837 s. ISBN 978-80-7400-049-2., s-300

<sup>28</sup> PRŮCHA, Petr. *Základní pojmy a instituty správního práva*. 1.vydání. Brno : Masarykova univerzita, 1998. 420 s. ISBN 80-210-2002-4.

vedou k monitorování, hodnocení, a případně i ke korekci činnosti veřejné správy ze strany jiných orgánů veřejné moci, popřípadě samotných občanů“.<sup>29</sup>

Jiné shrnutí vidí podstatné rysy dozoru – pro odlišení od prosté kontroly tak, že při dozoru, na rozdíl od kontroly obecně, (i) jde vždy o nějaký specifický veřejný zájem, kterým je zpravidla něco jiného než sám výkon státní správy, (ii) může dozorující orgán používat pouze právní normou regulované způsoby, (iii) jeho výsostným znakem je odbornost, (iv) a jde o činnost zaměřenou na speciální subjekty nebo na speciální aspekty činnosti některých subjektů. Dozor pak lze definovat stručně „ako prostriedok na zabezpečovanie diferencovaných verejných záujmov formou využitia predpísaných právnych prostriedkov (opatrení)“<sup>30</sup>

Autoritativně jednoznačná definice jednotlivých pojmů je pak obsažena v další české monografii o správním právu.<sup>31</sup> Autor rozděluje kontrolní činnosti vykonávané v souvislosti s veřejnou správou takto:

- Kontrola vykonávaná samotnou veřejnou správou (správní kontrola);
  - o Vnitřní;
    - Služební dohled;
    - Instanční dozor;
  - o Vnější;
    - Správní dozor;
    - Finanční kontrola;
    - Jiné obdobné činnosti;
  - o Dozor nad veřejnoprávními samosprávnými korporacemi (má prvky vnitřní i vnější kontroly);
- Kontrola prováděná subjekty stojícími mimo veřejnou správu a směřující vůči veřejné správě;
  - o Jiné státní orgány (Ústavní soud, Parlament, soudy, ombudsman, NKÚ, státní zastupitelství);
  - o Na základě iniciativy občanů.

---

<sup>29</sup> MATES, Pavel; STARÝ, Marek. *Základy správního práva : obecná část*. První vydání. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2009. 144 s. ISBN 978-80-7408-019-7., s. 94

<sup>30</sup> GAŠPAR, Michal. *Správné právo : teória a prax*. Prvé vydanie. Pezinok : Formát, 1998. 469 s. ISBN 80-967911-0-9., s.412

<sup>31</sup> SLÁDEČEK, Vladimír. *Obecné správní právo*. 2.aktualizované a přepracované vydání. Praha : ASPI - Wolters Kluwer, 2009. 464 s. ISBN 978-80-7357-382-9., s. 213 a násl.

Podobné, i když ne tak autoritativní, vymezení jednotlivých složek kontrolních činností spojených s veřejnou správou obsahuje i monografie jiných autorů.<sup>32</sup> V rámci výše uvedeného členění pak činnosti, které spadají do pojmu dohled nad finančním trhem, patří nejspíše pod pojem správní dozor, který „stručně řečeno ... je zvláštní kontrolní činností veřejné správy směřující vůči nepodřízeným subjektům. Ve správním dozoru má být obsažen znak pozorovací a nápravný, správní úřady při něm disponují preventivními nebo represivními prostředky (E.Hácha, J.Pošvář)“.<sup>33</sup>

Činnosti podobného charakteru – tedy činnosti správních orgánů, které v nejširším slova smyslu spočívají v porovnávání požadavků právních pravidel se skutečností, respektive se skutečným chováním nepodřízených subjektů – jsou však v praxi označovány různými názvy: například kontrola, inspekce, dozor, dohled, revizní činnost, supervize apod. Legální definice jednotlivých pojmů, z nichž by byly patrné jejich hranice a odlišnosti, neexistují, jednotlivé pojmy a jejich význam nejsou ani v právních předpisech vždy navzájem jednoznačně přiřazeny.

#### **4.2. Používané pojmy v platné právní úpravě**

Pokud k problému přistoupíme empiricky, pak v oblasti finančního trhu se vyskytují následující z výše uvedeného výčtu pojmů:

- Zákon č.219/1995 Sb., Devizový zákon, hovoří o devizové **kontrolě**<sup>34</sup>, svěřuje ji kontrolním orgánům, jimiž jsou devizové orgány, tedy Ministerstvo financí a Česká národní banka<sup>35</sup>;
- Zákon č.21/1992 Sb., o bankách, obsahuje rozsáhlá ustanovení o **bankovním dohledu**<sup>36</sup>, který vykonává Česká národní banka, a to rovněž prostřednictvím **kontroly na místě**<sup>37</sup>(v praxi často označeno jako „dohlídka na místě“);
- Zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrových družstvech, obsahuje ustanovení o **dohledu** používající stejnou terminologii jako zákon o bankách<sup>38</sup>;
- Zákon č. 18/2004 Sb., o kolektivním investování – obdobně<sup>39</sup>, a to ve vztahu k investičním společnostem, investičním fondům a depozitářům;

---

<sup>32</sup> POMAHAČ, Richard; VIDLÁKOVÁ, Olga. *Veřejná správa*. 1.vydání. Praha : C.H.Beck, 2002. 290 s. ISBN 80-7179-748-0., s. 183-184

<sup>33</sup> SLÁDEČEK, Vladimír. *Obecné správní právo*. 2.aktualizované a přepracované vydání. Praha : ASPI - Wolters Kluwer, 2009. 464 s. ISBN 978-80-7357-382-9., s. 215-216

<sup>34</sup> Zákon č. 219/1995 Sb., Devizový zákon, Část třetí, §20 a násl.

<sup>35</sup> Zákon č. 219/1995 Sb., Devizový zákon, §1, písm.j)

<sup>36</sup> Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, Část šestá

<sup>37</sup> Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, §25, odst.1

<sup>38</sup> Zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrových družstvech, §22 a. násl.

- Zákon č. 256/2004 Sb., O podnikání na kapitálovém trhu – obdobně<sup>40</sup>, a to ve vztahu k obchodníkům s cennými papíry, investičním zprostředkovatelům, vázaným zástupcům, organizátorům regulovaného trhu, provozovatelům a účastníkům vypořádacích systémů s neodvolatelností zúčtování, centrálnímu depozitáři, osobám vedoucím evidenci cenných papírů a dalším osobám v souvislosti s plněním povinností při podnikání na kapitálovém trhu; navíc v přechodných ustanoveních novelizace tohoto zákona se ve vztahu k vyhláškám vydávaným dříve Komisí pro cenné papíry stanoví: „kde tyto vyhlášky hovoří o **dozoru nebo státním dozoru, rozumí se tím dohled**“<sup>41</sup>;
- Zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví, obsahuje podobná ustanovení o **dohledu**<sup>42</sup>, a to ve vztahu k pojišťovněm a zajišťovněm, o kontrole či kontrole na místě však nehovoří, navíc ale definuje pojem **finanční dohled**<sup>43</sup>, který je součástí dohledu, a to jako „**kontrolu** souladu její činnosti s uděleným povolením, její solventnosti, tvorby technických rezerv a finančního umístění“; navíc v přechodných ustanoveních ke zrušenému zákonu č. 363/2009 Sb., o pojišťovnictví, se podobně jako v případě kapitálového trhu (viz výše) sjednocuje pojem dozor či státní dozor do pojmu dohled, a to v souvislosti s vyhláškami vydanými dle původního zákona „kde tyto vyhlášky hovoří o **dozoru nebo státním dozoru, rozumí se tím dohled**“<sup>44</sup>;
- Zákon č. 38/2004 S., o pojišťovacích zprostředkovatelích a likvidátorech pojistných událostí – obdobně<sup>45</sup>, včetně stejného sjednocení pojmu dozor či státní dozor do pojmu dohled;
- Zákon č. 284/2009 Sb., o platebním styku – obdobně<sup>46</sup>, a to ve vztahu k platebním institucím, poskytovatelům platebních služeb malého rozsahu, institucím elektronických peněz a vydavatelům elektronických peněz malého rozsahu a provozovatelům a účastníkům platebního systému s neodvolatelností zúčtování;

---

<sup>39</sup> Zákon č. 18/2004 Sb., o kolektivním investování, Část jedenáctá, hlava první

<sup>40</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, Část desátá, §135 a násl.

<sup>41</sup> Zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, čl. XXIX, odst. 1 in fine

<sup>42</sup> Zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví, Část třetí, §84 a násl.

<sup>43</sup> Zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví, §86

<sup>44</sup> Zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, čl. IX, odst. 4 in fine

<sup>45</sup> Zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí a o změně živnostenského zákona, §22 a násl.

<sup>46</sup> Zákon č. 284/2009 Sb., o platebním styku, Část šestá, §135a a násl.

- Zákon č. 3/1993 Sb., O České národní bance, definuje obsah **dohledu**<sup>47</sup>, který Česká národní banka vykonává, a za součást tohoto dohledu výslovně označuje **kontrolu**, a to kontrolu (i) dodržování podmínek stanovených udělenými licencemi a povoleními, (ii) dodržování zákonů a přímo použitelných předpisů Evropské unie, pokud je k ní Česká národní banka zmocněna, a konečně (iii) dodržování vyhlášek a opatření vydaných Českou národní bankou<sup>48</sup>;
- Zákon č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech, upravuje tzv. **doplňkový dohled**<sup>49</sup>, tj. dohled doplňující dohled dle jiné zákonné úpravy pro regulované osoby (banky, spořitelni a úvěrová družstva, pojišťovny a obchodníky s cennými papíry), pokud působí ve finančních konglomerátech; přitom při výkonu doplňkového dohledu provádějí koordinátor i jednotlivé spolupracující orgány dohledu **kontroly i kontroly na místě**<sup>50</sup>;
- Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, upravuje působnost České národní banky v oblasti **dohledu nad kapitálovým trhem**<sup>51</sup>, přitom jako samostatnou část působnosti uvádí zákon vedle samotného výkonu dohledu též **kontrolu** plnění informačních povinností osob podléhajících takovému dohledu<sup>52</sup>;
- Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, obsahuje ustanovení o **dohledu**<sup>53</sup> vykonávaném Českou národní bankou;
- Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění, rozlišuje mezi **dohledem**<sup>54</sup>, který je svěřen České národní bance a **státním dozorem**<sup>55</sup>, který vykonává Ministerstvo financí – pojem dozor je zde použit zřejmě proto, že jeho předmětem je hospodaření s prostředky státního rozpočtu prováděné soukromými subjekty; pojem kontrola pak na rozdíl od výše uvedených právních předpisů vůbec nepoužívá, a to ani pro detailní popis působnosti a pravomocí při výkonu dohledu či státního dozoru;

---

<sup>47</sup> Zákon č. 3/1993 Sb., o České národní bance, Část devátá

<sup>48</sup> Zákon č. 3/1993 Sb., o České národní bance, §44, odst.2, písm. b), c), d)

<sup>49</sup> Zákon č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech, §10

<sup>50</sup> Zákon č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech, §17

<sup>51</sup> Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, §1

<sup>52</sup> Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, §3, písm. c)

<sup>53</sup> Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, §37 a násl.

<sup>54</sup> Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, §42 a násl.

<sup>55</sup> Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, §45a a násl.



- Zákon č. 96/1993 Sb., o stavebním spoření, pak, pokud jde o dohled nad stavebními spořitelny odkazuje na zvláštní zákon<sup>56</sup> – stavební spořitelny podléhají bankovnímu dohledu dle zákona č. 21/1999 Sb., o bankách, zatímco specifickou kontrolní činnost týkající se státních příspěvků, která je v obdobném případě penzijního připojištění označována jako státní dozor, uvádí jako **státní kontrolu**<sup>57</sup> a svěřuje její výkon Ministerstvu financí.

Jako závěr z výše uvedeného přehledu použití jednotlivých termínů v právních předpisech upravujících poměry na finančním trhu se nabízí konstatování, že právní úprava v poslední době směřuje k používání jednotlivých termínů následujícím způsobem:

- Termín **dozor** nebo **státní dozor** je vyhrazen (i) činnosti prováděné ústředním orgánem státní správy (ii) v souvislosti s použitím prostředků státního rozpočtu, (iii) které zákonem stanoveným způsobem distribuují jednotlivým fyzickým osobám nestátní finanční instituce;
- Termín **dohled** je vyhrazen (i) činnosti prováděné Českou národní bankou (ii) v souvislosti s obecnými či speciálními pravidly, (iii) která upravují podmínky podnikatelské činnosti (iv) speciálních subjektů působících na finančním trhu;
- Termín **kontrola** pak je používán volně pro popis konkrétních činností, zásahů či postupů, které dozorčí nebo dohledový orgán používá při své činnosti.

Jen pro zajímavost, snaha sjednotit terminologii v rámci České národní banky inspirovala i autory jedné učebnice správního práva k návrhu, aby termín dohled byl vyhrazen jistému specifickému druhu kontroly: „ Dozor nad výkonem zájmové samosprávy ze strany správních úřadů nemá povahu klasické kontrolní činnosti ... V souvislosti s touto činností se dle našeho názoru jeví vhodnější užívat termínu dohled, vycházející např. ze srovnání s bankovním dohledem realizovaným Českou národní bankou“.<sup>58</sup>

<sup>56</sup> Zákon č. 96/1993 Sb., stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření a o doplnění zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění zákona České národní rady č. 35/1993 Sb., §2, odst.2

<sup>57</sup> Zákon č. 96/1993 Sb., stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření a o doplnění zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění zákona České národní rady č. 35/1993 Sb., §15 a násl.

<sup>58</sup> HORZINKOVÁ, Eva; FIALA, Zdeněk. *Správní právo hmotné : Obecná část*. 1.vydání. Praha : Nakladatelství Leges, s.r.o., 2010. 208 s. ISBN 978-80-87212-55-4., s.125-126

## 5. Institucionální rámec dohledu nad finančním trhem v ČR

### 5.1. Česká národní banka

Základním orgánem dohledu nad finančním trhem v České republice je Česká národní banka, která je od 1. dubna 2006, na základě zákonných změn v souvislosti se sjednocením dohledu<sup>59</sup>, i jediným orgánem dohledu nad finančním trhem, a která vykonává dohled nad finančním trhem jako jednu ze svých hlavních činností – Česká národní banka „vykonává dohled nad osobami působícími na finančním trhu, provádí analýzy vývoje finančního systému, pečuje o bezpečné fungování a rozvoj finančního trhu v České republice a přispívá ke stabilitě jejího finančního systému jako celku“<sup>60</sup>. Působnost České národní banky pokud jde o určení segmentů finančního trhu, na které se vztahuje, dále prostředky a způsob dohledu a pravomoci jsou pak detailně uvedeny v části deváté zákona č. 6/1993 Sb., o ČNB, §44 a násl. Působnost, povinnosti a pravomoci České národní banky pokud jde o dohled nad jednotlivými segmenty finančního trhu jsou upraveny v dílčích segmentových zákonech, navíc, pokud jde o kapitálový trh, také ve speciální normě upravující dohled na této části finančního trhu jako celku.<sup>61</sup> Základní činnosti ČNB při dohledu jsou v jednotlivých segmentech finančního trhu podobné, z odlišného charakteru činnosti jednotlivých typů institucí finančního trhu v jednotlivých segmentech mohou vyplývat rozdíly a specifika (viz dále).

### 5.2. Ministerstvo financí

Při dohledu nad finančním trhem působí i Ministerstvo financí: „Ministerstvo financí je ústředním orgánem státní správy pro ... finanční trh a ochranu zájmů spotřebitelů na finančním trhu s výjimkou dohledu nad finančním trhem v rozsahu působnosti České národní banky ... příspěvek ke stavebnímu spoření a státní příspěvek na penzijní připojištění ...“<sup>62</sup>, jde tedy o zbytkovou působnost ve věcech, které zákonem nejsou svěřeny České národní bance. Vzhledem k rozsahu dohledu nad finančním trhem (a to včetně finančních služeb uzavíraných na dálku dle Občanského zákoníku a včetně spotřebitelských úvěrů dle zvláštní normy) svěřeného České národní bance, zbývá na Ministerstvo financí pouze dohled nad (respektive, vzhledem k terminologii citované výše státní dozor ohledně):

---

<sup>59</sup> Zákon č. 56/2006 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony

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

<sup>60</sup> Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, §2, odst.2, písm. d)

<sup>61</sup> Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů

<sup>62</sup> Zákon č. ZÁKON č. 2/1969 Sb., o zřízení ministerstev a jiných ústředních orgánů státní správy České republiky (kompetenční zákon)

- Penzijními fondy ve věci hospodaření se státním příspěvkem<sup>63</sup>;
- Stavebními spořitelny ve věci hospodaření se státním příspěvkem<sup>64</sup>.

Zejména se však v souvislosti s dohledem nad finančním trhem Ministerstvo financí zabývá legislativní prací, a to především v souvislosti se změnami již přijatými nebo momentálně navrhovanými v Evropské unii. V současné době se jedná o následující agendy:<sup>65</sup>

- Dohled nad finančním trhem – po přijetí balíčku nařízení, jimiž byl ustaven Evropský systém finančního dohledu ESFS, pracuje nyní Ministerstvo financí na legislativních návrzích, kterými bude implementována související směrnice Omnibus I<sup>66</sup>;
- Garanční schémata – Ministerstvo financí se účastní diskusí o změnách a harmonizaci garančních schémat v bankovním (fondy pojištění vkladů, záruky za vklady) i v pojišťovnictví;
- Krizové řízení – Ministerstvo financí se účastní konzultací o zavedení pružnějších systémů řešení krizových situací ve finančních institucích s přeshraničním prvkem;
- Corporate governance – Ministerstvo financí se účastní konzultací na téma správy a řízení podniku ve finančních institucích a politik odměňování, které obsahuje otázky jakým způsobem by bylo možné odstranit nedostatky ve správě a řízení některých finančních institucí zjištěné v souvislosti s nedávnou finanční krizí.

### **5.3. Jiné orgány se speciální působností**

Některá dozorová oprávnění vůči subjektům finančního trhu mají i další veřejnoprávní instituce, konkrétně:

- Česká obchodní inspekce
  - o Podle zákona č. 634/1992 Sb., o ochraně spotřebitele, pokud není dozor vůči subjektu finančního trhu podle tohoto zákona vyhrazen České národní bance;<sup>67</sup>

<sup>63</sup> Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením

<sup>64</sup> Zákon č. 96/1993 Sb., stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření a o doplnění zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění zákona České národní rady č. 35/1993 Sb.

<sup>65</sup> Blíže viz [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft\\_fsd\\_agendy.html#55196](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft_fsd_agendy.html#55196)

<sup>66</sup> SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY 2010/78/EU ze dne 24. listopadu 2010, kterou se mění směrnice 98/26/ES, 2002/87/ES, 2003/6/ES, 2003/41/ES, 2003/71/ES, 2004/39/ES, 2004/109/ES, 2005/60/ES, 2006/48/ES, 2006/49/ES a 2009/65/ES s ohledem na pravomoci Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovnínictví), Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění) a Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy)

<sup>67</sup> Zákon č. 634/1992 Sb., o ochraně spotřebitele, §23, odst.9

- Podle zákona č. 145/2010 Sb., o spotřebitelském úvěru<sup>68</sup>, pokud se nejedná o subjekty, vůči nimž vykonává dozor Česká národní banka.
- Finanční arbitř
  - Podle zákona č. 229/2001 Sb., o finančním arbitrovi, tedy při rozhodování o stížnostech klientů v oblasti platebního styku; jde o speciální, „absolutně nezávislý správní úřad“<sup>69</sup>, v průběhu řízení před finančním arbitrem mají finanční instituce bezpodmínečné povinnosti poskytovat informace, účastnit se řízení, apod.<sup>70</sup> (nicméně toto řízení mohou vést zaměstnanci České národní banky)

## **5.4. Dohled v jednotlivých segmentech finančního trhu**

### **5.4.1. Banky a jiné úvěrové instituce**

Bankovní dohled je historicky první a obecně základní oblastí dohledu vykonávaného Českou národní bankou. Tomuto druhu dohledu podléhá několik skupin subjektů:

- Podle zákona č. 21/1992 Sb., o bankách:
  - Banky (obsahují povinně v obchodní firmě označení „banka“ nebo „spořitelna“) se sídlem v České republice<sup>71</sup>;
  - Pobočky zahraničních bank z jiných zemí než ze zemí Evropského hospodářského prostoru<sup>72</sup>;
  - Pobočky zahraničních bank ze zemí Evropského hospodářského prostoru v omezené míře (primárně podléhají dohledu v zemi, ve které jim byla vydána licence)<sup>73</sup>;
- Podle zákona č. 96/1993 Sb., o stavebním spoření:
  - Stavební spořitelny (jsou vždy bankou, mají však povolení k činnostem podle zákona o stavebním spoření)<sup>74</sup>
- Podle zákona č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrových družstvech:

<sup>68</sup> Zákon 145/2010 Sb., o spotřebitelském úvěru a o změně některých zákonů, §19

<sup>69</sup> SLÁDEČEK, Vladimír. *K instituci finančního arbitra*. In: *Pocta prof. JUDr. Milanu Bakešovi, DrSc., k 70.narozeninám*. Praha : Leges, 2009. 456 s.

<sup>70</sup> Zákon č. 229/2001 Sb., o finančním arbitrovi, § 12, odst.6

<sup>71</sup> Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, §1

<sup>72</sup> Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, §5

<sup>73</sup> Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, §5a

<sup>74</sup> Zákon č. 96/1993 Sb., o stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření a o doplnění zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění zákona České národní rady č. 35/1993 Sb., §2

- Družstevní záložny (nejsou bankou podle zákona o bankách, jsou však společně s bankami označovány za úvěrové instituce)<sup>75</sup>, které musí v obchodní firmě obsahovat jedno z následujících označení:
  - spořitelní a úvěrní družstvo;
  - družstevní záložna;
  - spořitelní družstvo;
  - úvěrní družstvo.

České národní banka při výkonu dohledu nad bankami a ostatními úvěrovými institucemi zejména:

- Uděluje bankovní licence, uděluje povolení pro činnost družstevních záložen;
- Vydává opatření a vyhlášky definující pravidla obezřetného podnikání;
- Sleduje či monitoruje činnost subjektů podléhajících tomuto typu dohledu;
- Provádí kontroly na místě („dohlídky“);
- Vydává předchozí souhlasy v případech, kdy jsou dle zvláštního zákona potřebné;
- Vyžaduje od bank a ostatních úvěrových institucí informace;
- Ukládá opatření k nápravě a sankce, pokud jsou zjištěny nedostatky v činnosti;
- Rozhoduje o odnětí bankovní licence či povolení pro činnost družstevních záložen a o zavedení nucené správy.

#### **5.4.2. Nebankovní subjekty peněžního trhu**

Některé služby, které poskytují i banky a jiné úvěrové instituce, mohou podle zvláštního zákona<sup>76</sup> poskytovat i subjekty, které nejsou držiteli bankovní licence respektive povolení pro činnost družstevních záložen. Těmito službami jsou:<sup>77</sup>

- Poskytování platebních služeb;
- Vydávání elektronických peněz;
- Provozování platebních systémů.

Dohledu České národní banky<sup>78</sup> podléhají následující subjekty poskytující tyto služby:

- Platební instituce;
- Poskyvatelé platebních služeb malého rozsahu;

<sup>75</sup> Zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrových družstvech., §1, odst. 1 až 4

<sup>76</sup> Zákon č. 284/2009 Sb., o platebním styku.

<sup>77</sup> Zákon č. 284/2009 Sb., o platebním styku, §1

<sup>78</sup> Zákon č. 284/2009 Sb., o platebním styku., §135a

- Instituce elektronických peněz;
- Vydavatelé elektronických peněz malého rozsahu;
- Provozovatelé platebního systému s neodvolatelností zúčtování se sídlem v České republice;
- Účastníci platebního systému s neodvolatelností zúčtování.

Tyto subjekty jsou předmětem dohledu za podmínky, že danou činnost vykonává poskytovatel nebo vydavatel v:

- České republice, pokud má sídlo nebo místo podnikání v České republice;
- České republice prostřednictvím pobočky nebo v rámci jiné trvalé přítomnosti, pokud má sídlo nebo místo podnikání v zahraničí;
- Jiném členském státě jinak než prostřednictvím pobočky nebo jinak než v rámci jiné trvalé přítomnosti, pokud má sídlo nebo místo podnikání v České republice.

Do tohoto segmentu kapitálového trhu můžeme zařadit i osoby, nad nimiž Česká národní banka vykonává dohled nazvaný „devizová kontrola“ podle zákona č. 219/1995 Sb., devizový zákon. Těmito osobami jsou zejména směnárny jako devizová místa.

#### **5.4.3. Kapitálový trh**

Dohled nad subjekty kapitálového trhu vykonává Česká národní banka jednak dle obecného předpisu – zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů; jednak podle řady speciálních zákonů, které se týkají jen některých speciálních subjektů kapitálového trhu nebo upravují jen některé druhy činností na kapitálovém trhu.

Jedná se následující specifické oblasti, segmenty a zákony:

- Podnikání na kapitálovém trhu (v užším slova smyslu), dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, kde je upraven dohled na individuálním základě, pokud jde o:
  - Poskytování investičních služeb subjekty, kterými jsou:
    - Obchodníci s cennými papíry (pro ně je upraven též dohled na konsolidovaném základě);
    - Investiční zprostředkovatelé;
    - Vázaní zástupci;
  - Veřejnou nabídku a prospekt cenného papíru;
  - Fungování trhu s investičními nástroji;
  - Obchodování na regulovaných trzích (včetně podmínek pro přijetí investičních nástrojů k obchodování);

- Vydávání ratingů a ratingové agentury;
  - Provozování vypořádacích systémů;
  - Evidenci investičních nástrojů;
  - Emitenty cenných papírů a jejich informační povinnosti;
  - Různé osoby, které mají vzhledem ke svému postavení na kapitálovém trhu speciální informační povinnosti.
- Kolektivní investování, dle zákona č. 18/2004 Sb., o kolektivním investování, je upraven dohled nad subjekty kolektivního investování, zejména nad:
    - Investičními společnostmi;
    - Investičními fondy;
    - Depozitáři investičních fondů.
  - Dluhopisy, dle zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, je upraven dohled nad emitenty dluhopisů;
  - Právo obchodních společností, zejména v případech upravených:
    - Zákonem č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník:
      - Veřejný návrh na koupi nebo směnu účastnických cenných papírů;<sup>79</sup>
      - Postup při výkupu účastnických cenných papírů přijatých k obchodování na regulovaném trhu;<sup>80</sup>
      - Veřejný návrh smlouvy na odkup účastnických cenných papírů od nesouhlasících majitelů při rozhodnutí valné hromady akciové společnosti o vyřazení cenných papírů z obchodování;<sup>81</sup>
    - Zákonem č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí;
  - Umístování peněžních prostředků do penzijních fondů dle zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění; a to včetně dohledu nad dodržováním pravidel diverzifikace portfolia penzijního fondu (jak uvedeno výše, státní dozor ohledně státních příspěvků vykonává Ministerstvo financí).

#### **5.4.4. Pojišťovny a zajišťovny**

Dohledu České národní banky podléhají podle zákona č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví tyto subjekty:

- Pojišťovny a zajišťovny, které na území České republiky provozují pojišťovací nebo zajišťovací činnost;

<sup>79</sup> Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník, § 183a

<sup>80</sup> Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník, § 183n

<sup>81</sup> Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník, § 186a

- Osoby, které vykonávají pro pojišťovnu nebo zajišťovnu činnost v jiném než pracovním poměru;
- Další fyzické a právnické osoby<sup>82</sup>, tj.
  - o Pojišťovací zprostředkovatelé, tedy:
    - Vázaní pojišťovací zprostředkovatelé;
    - Podřízení pojišťovací zprostředkovatelé;
    - Pojišťovací agenti;
    - Výhradní pojišťovací agenti;
    - Pojišťovací makléři;
    - Pojišťovací zprostředkovatelé, jejichž domovským členským státem není Česká republika;
  - o Samostatní likvidátoři pojistných událostí<sup>83</sup>

Specifickým předmětem dohledu – vedle předmětů obvyklých i v jiných segmentech finančního trhu (plnění podmínek licence, plnění rozhodnutí dohledového orgánu apod.) – v oblasti pojišťovnictví jsou dvě následující oblasti:

- Hospodaření z hlediska zabezpečení splnitelnosti závazků;
- Způsob tvorby a použití technických rezerv, finanční umístění a solventnost.

#### **5.4.5. Konsolidovaný dohled**

V případě, že jednotlivé subjekty finančního trhu jsou součástí nějakého konsolidačního celku působícího na určitém segmentu finančního trhu, vykonává Česká národní banka dohled i nad těmito celky, tedy dohled na konsolidovaném základě (občas označovaný jako „dohled ve skupině“). Vymezení konsolidačních celků a oprávnění dohledového orgánu, pokud jde o konsolidační celky, jsou vymezeny v jednotlivých zákonných úpravách pro dílčí segmenty finančního trhu. Jednotlivé zákony navíc upravují i to, jakým způsobem si Česká národní banka vyměňuje informace s jinými národními orgány dohledu, pokud se části konsolidačního celku nacházejí v různých členských zemích, jsou-li tam podrobeny dohledu místní dohledové instituce. Základní rozdíl mezi konsolidačními celky, vůči nimž je prováděn dohled na konsolidovaném základě, a finančními konglomeráty (viz níže), na které se vztahuje doplňkový dohled, je v tom, že konsolidační celky působí pouze na jednom segmentu finančního trhu, zatímco finanční konglomeráty operují vždy nejméně na dvou různých segmentech finančního trhu.

<sup>82</sup> Zákon č. 277/2010 Sb., o pojišťovnictví, §84, odst.2

<sup>83</sup> Zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí a o změně živnostenského zákona (zákon o pojišťovacích zprostředkovatelích a likvidátorech pojistných událostí)



#### 5.4.6. Dohled nad finančními konglomeráty

V některých případech musí Česká národní banka navíc k dohledu nad některými subjekty finančního trhu provádět i tzv. doplňkový dohled. Ten se týká případů, kdy na finančním trhu působí skupiny, jejichž jednotlivé části poskytují služby v různých segmentech finančního trhu. Právní úprava doplňkového dohledu je zakotvena v zákoně č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech<sup>84</sup>, který do českého právního řádu implementuje příslušné směrnice Evropské unie.<sup>85</sup>

Doplňkový dohled se může vztahovat jen na některé instituce působící na finančním trhu („regulované subjekty“), kterými jsou<sup>86</sup>:

- Banka (dle zákona č. 21/1992 Sb., o bankách);
- Spořitelní a úvěrní družstvo (dle zákona 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrových družstvech);
- Pojišťovna nebo tuzemská zajišťovna (dle zákona č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví);
- Obchodník s cennými papíry (256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu).

Tyto regulované subjekty podléhají doplňkovému dohledu, pokud působí ve finančních konglomerátech, kterými jsou skupiny vymezené následujícím zákonným kritériem:

- V čele skupiny je buď
  - o Regulovaná osoba, která buď ovládá osobu ve finančním sektoru, nebo je osobou, která vykonává podstatný vliv v osobě ve finančním sektoru, nebo je osobou, u které většinu členů statutárních, řídicích nebo dozorčích orgánů tvoří po většinu účetního období stejné osoby, které jsou statutárními, řídicími nebo dozorčími orgány nebo jejich členy jiné osoby ve finančním sektoru, nebo
  - o Osoba, která není regulovanou osobou a která ovládá alespoň jednu regulovanou osobu, přičemž činnost skupiny probíhá převážně ve finančním sektoru<sup>87</sup>;
- Alespoň jedna osoba ve skupině je součástí sektoru pojišťovnictví a alespoň jedna osoba ve skupině je součástí bankovního sektoru nebo sektoru investičních služeb a

---

<sup>84</sup> Zákon č. 377/2005 Sb., o doplňkovém dohledu nad bankami, spořitelními a úvěrními družstvy, pojišťovnami a obchodníky s cennými papíry ve finančních konglomerátech a o změně některých dalších zákonů (zákon o finančních konglomerátech)

<sup>85</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/87/ES ze dne 16. prosince 2002 o doplňkovém dozoru nad úvěrovými institucemi, pojišťovnami a investičními podniky ve finančním konglomerátu a kterou se mění směrnice Rady 73/239/EHS, 79/267/EHS, 92/49/EHS, 92/96/EHS, 93/6/EHS a 93/22/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 98/78/ES a 2000/12/ES.

<sup>86</sup> Zákon č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech, §2 písm.d)

<sup>87</sup> To je měřeno poměrem bilanční sumy takových subjektů k bilanční sumě celé skupiny, přitom „převážně“ znamená poměr vyšší než 0,4

- Souhrn činností sektoru pojišťovnictví ve skupině a souhrn činností sektoru bankovního a sektoru investičních služeb ve skupině jsou významné.<sup>88 89</sup>

Doplňkový dohled nenahrazuje běžný (ani konsolidovaný) dohled nad daným subjektem finančního trhu, znamená však, že:

- Mezi relevantními orgány dohledu z různých členských zemí je ustaven koordinátor, který sleduje pravidla na úrovni finančního konglomerátu a koordinuje činnosti orgánů dohledu při výkonu dohledu nad subjekty ve finančním konglomerátu; a
- Na úrovni finančního konglomerátu jsou stanovena další, doplňková pravidla.

Seznam finančních konglomerátů publikuje na svých internetových stránkách Evropská unie. Poslední dostupný seznam v době, kdy je psán tento text, je z července 2010.<sup>90</sup> Jediným finančním konglomerátem, kde dle tohoto seznamu koordinátorem je Česká národní banka, je Petr Kellner (jako fyzická osoba). V několika dalších případech je Česká národní banka uvedena jako relevantní orgán dohledu (vykonává dohled nad některými subjekty ve skupině finančního konglomerátu), konkrétně se jedná o tyto skupiny:

- RZB – UNIQA (koordinátorem je rakouský orgán dohledu);
- Wüstenrot (koordinátorem je rakouský orgán dohledu);
- Wüstenrot und Württembergische Group (koordinátorem je rakouský orgán dohledu);
- Generali (koordinátorem je italský orgán dohledu).

---

<sup>88</sup> Zákon č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech, §4

<sup>89</sup> „Významný“ je podíl tehdy, pokud průměr podílu (i) bilančních sum a (ii) minimálních kapitálových požadavků na stejných ukazatelích za všechny regulované subjekty ve skupině přesáhne číslo 0,1

<sup>90</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-conglomerates/docs/201007\\_conglomerates\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-conglomerates/docs/201007_conglomerates_en.pdf)

## 6. Institucionální rámec dohledu nad finančním trhem v Evropské unii

Dne 3. března 2011 byl schválen a dne 6. dubna 2011 nabyl účinnosti zákon č. 92/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů. Obsahem této novelizace zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance je vložení pouze jednoho jediného nového ustanovení, a to § 2a ve znění: „Česká národní banka je **součástí Evropského systému dohledu nad finančními trhy**<sup>17)</sup> a spolupracuje s Evropskou radou pro systémová rizika <sup>18)</sup> a evropskými orgány dohledu nad finančními trhy<sup>19)</sup>“.<sup>91</sup>

Podle mého názoru vložení tohoto ustanovení, které je reakcí na nařízení Evropské unie o „makroobezřetnostním“ dohledu a o zřízení několika nových institucí v této oblasti, tj. nařízení č.1092 až 1096 z roku 2010, a na směrnici Omnibus I (2010/78), výrazně mění postavení ČNB v oblasti dohledu nad finančním trhem. V zákoně o ČNB totiž již před touto krátkou novelizací byly vyjádřeny zásady spolupráce s dohledovými orgány jak ostatních členských států Evropské unie, tak s dohledovými orgány na úrovni mezinárodní spolupráce, a to v posledních dvou odstavcích předchozího §2, a to takto:

„(3) Česká národní banka při plnění svých úkolů spolupracuje s ústředními bankami jiných států, orgány dohledu nad finančními trhy jiných států a s mezinárodními finančními organizacemi a mezinárodními organizacemi zabývajícími se dohledem nad bankami, institucemi elektronických peněz a finančními trhy.

(4) Česká národní banka zváží možný dopad svého rozhodnutí, které hodlá vydat v souvislosti s výkonem dohledu podle odstavce 2 písm. d), na stabilitu finančního systému jiného členského státu Evropské unie, a to s přihlédnutím ke skutečnostem dostupným v době jeho vydání a zejména v případech, kdy nastane mimořádná situace, která by mohla fungování finančních systémů ovlivnit“.<sup>92</sup>

Zásadní rozdíl vidím v tom, že v novém ustanovení §2a jsou nyní (i) přímo jmenovány instituce, se kterými Česká národní banka v oblasti dohledu nad finančním trhem spolupracuje, a zejména (ii) je Česká národní banka zařazena do vznikajícího Evropského systému dohledu nad finančními trhy – její samostatnost v oblasti dohledu nad finančním trhem je zásadním způsobem omezena sérii výše citovaných nařízení Evropské unie, vložené ustanovení §2a to navíc výslovně potvrzuje.

---

<sup>91</sup> Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění novelizovaném zákonem č. 92/2011 Sb., §2a

<sup>92</sup> Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, §2, odst (3) a (4)

## **6.1. Situace před světovou finanční krizí**

Až do roku 2008, kdy propukla světová finanční krize, která se posléze projevila i krachem několika významných celoevropských nebo přinejmenším regionálních finančních institucí, se dohled nad finančním trhem v jednotlivých státech Evropské unie nedařilo úplně centralizovat ani významně sjednotit. Přitom volný pohyb kapitálu je jednou ze tří základních svobod, na nichž je Evropská unie založena. Obecně však platí, že každá svoboda je zákonitě doprovázena odpovědností – jinak nastupuje místo svobody chaos či zvlů. Svoboda volného pohybu kapitálu a masivní internacionalizace finančních trhů však do té doby nebyla doprovázena ani centralizovaným systémem dohledu, ani sjednocením institucionální úpravy dohledu v jednotlivých zemích Evropské unie. Vedle toho, že takový stav je v rozporu s potřebou odpovědnosti všude tam, kde je svoboda, je také v příkrém protikladu k chování největších hráčů na finančním trhu – mezinárodní finanční instituce totiž svoje aktivity řídí centrálně a své chování na jednotlivých trzích (pod různými dohledy) koordinují.

Směrem k centralizaci a sjednocení organizace dohledu se Evropská unie vydala v roce 2000 postupem, který je nyní známý jako tzv. Lamfalussyho proces. V červenci 2000 jmenovala Rada ministrů hospodářství a financí (ECOFIN) odbornou komisi pod vedením barona Alexandra Lamfalussyho (v českých překladech označován také jako „výbor moudrých“), aby posoudila situaci a vypracovala návrhy změn v regulaci kapitálových trhů a v evropské legislativě upravující cenné papíry ve směru k větší efektivnosti, flexibilitě a transparentnosti. Finální verze zprávy byla zveřejněna v únoru 2001 a Lamfalussyho komise v ní navrhla různá reformní opatření ve formě čtyřúrovňového modelu.

V březnu 2002 byl Lamfalussyho proces schválen pro oblast cenných papírů a v prosinci 2002 rozhodla Rada o jeho rozšíření na celý finanční sektor Evropské unie, tedy i na banky, pojišťovny a zaměstnanecké penzijní pojištění.

Lamfalussyho proces tvoří tyto čtyři úrovně:

- Úroveň 1 – rámcové předpoklady a principy regulace stanoví ve spolupráci Komise, Evropský parlament a Rada
- Úroveň 2 – Komise spolupracuje s výbory druhé úrovně na vypracování konkrétního znění předpisů, přitom stále informuje Evropský parlament
- Úroveň 3 – expertní výbory dokončují práci tím, že bdí nad interpretací, implementací a informacemi vztahujícími se k jednotlivým opatřením

- Úroveň 4 – Komise kontroluje, zda jsou členské státy v souladu s přijatými opatřeními a případně může podat žalobu na členský stát<sup>93</sup>

Struktura výborů druhé a třetí úrovně je (respektive nyní již – byla) následující:<sup>94</sup>

	Odborné výbory (úroveň 2)	Expertní výbory (úroveň 3)
Odvětví:		
Cenné papíry	Evropský výbor pro cenné papíry (European Securities Committee, ESC)	Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry (Committee of European Securities Regulators, CESR)
Bankovníctví	Evropský bankovní výbor (European Banking Committee, EBC)	Evropský výbor orgánů bankovního dohledu (Committee of European Banking Supervisors, CEBS)
Pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění	Evropský výbor pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (European Insurance and Occupational Pensions Committee, EIOPC)	Evropský výbor orgánů dozoru nad pojišťovnictvím a zaměstnaneckým penzijním pojištěním (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, CEIOPS)

Po zavedení Lamfalussyho procesu jsou dalšími důležitými milníky přijetí Zelené knihy o politice finančních služeb (2005 – 2010) (květen 2005)<sup>95</sup> a následně po diskusi s členskými státy o tomto dokumentu i Bílé knihy (prosinec 2005). Základní cíle politiky Evropské unie v oblasti finančních služeb a finančních trhů jsou v Bílé knize uváděny takto:

- Dynamická konsolidace směřující k integrovanému, otevřenému, inkluzivnímu, konkurenceschopnému a hospodářsky efektivnímu finančnímu trhu EU;
- Odstranění přetrvávajících hospodářsky významných překážek za účelem poskytování finančních služeb a volného oběhu kapitálu v EU za co nejnižší náklady - s účinným stupněm obezřetnostního dohledu a úpravy obchodního chování vedoucí k vysoké úrovni finanční stability, výhodám pro spotřebitele a k jejich ochraně;
- Provádění, prosazování a průběžné vyhodnocování stávajících právních předpisů a důsledné uplatňování dokonalejší právní úpravy v budoucích iniciativách;

<sup>93</sup> COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT :THE APPLICATION OF THE LAMFALUSSY PROCESS TO EU SECURITIES MARKETS LEGISLATION“: A preliminary assessment by the Commission services, Brussels, 15.11.2004,SEC(2004) 1459, s. 16.Dostupné na: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/lamfalussy/sec-2004-1459\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/sec-2004-1459_en.pdf)

<sup>94</sup> [http://circa.europa.eu/irc/opoce/fact\\_sheets/info/data/market/legislation/article\\_7201\\_cs.htm](http://circa.europa.eu/irc/opoce/fact_sheets/info/data/market/legislation/article_7201_cs.htm)

<sup>95</sup> KOM(2005) 177 v konečném znění: ZELENÁ KNIHA, Zelená kniha o politice finančních služeb (2005 - 2010) (předložená Komisí)

- Prohloubení spolupráce v oblasti dohledu a konvergence v EU, zlepšování vztahů s ostatními světovými účastníky na finančních trzích a celosvětové posílení evropského vlivu v této oblasti.<sup>96</sup>

## **6.2. Vznik evropského systému finančního dohledu**

Další významný mezník přichází v říjnu 2008, v době vrcholící světové bankovní a finanční krize, kdy Evropský parlament přijal usnesení<sup>97</sup> odkazující na Lamfalussyho proces i na Bílou knihu o politice finančních služeb, kterým vyzval Komisi, aby urychleně předložila legislativní návrhy v oblastech regulace a dohledu nad finančními trhy. Usnesení obsahuje v příloze přehled oblastí, na které se má Komise ve své činnosti zaměřit:

- Základní předpoklady pro zdokonalení efektivnosti regulace a dohledu:
  - o Zdokonalení regulačního rámce pro finanční služby (ukazatele kapitálové přiměřenosti, rizika, likvidita, zátěžové testy, metodika podrozvahových položek, kapitálové požadavky pro deriváty apod.);
  - o Zvýšení transparentnosti (hodnocení rizik sekuritizace, jednoznačná terminologie pokud jde o riziko složitých finančních instrumentů, účetní pravidla, požadavky pro transparentnost neregulovaných subjektů finančního trhu);
  - o Opatření v oblasti správy a řízení (monitoring rizika sekuritizovaných produktů, systémy odměňování ve finančních institucích, odpovědnost právnických osob, pravidla pro ratingové agentury);
- Opatření v oblasti finanční stability a systémového rizika:
  - o Informace, databáze, projekce – vše v oblasti makroekonomiky;
  - o Sjednocení pravidel poskytování záruk za dluhové instrumenty;
- Systém dohledu
  - o Dohled nad velkými přeshraničními finančními institucemi (kolegia složená z orgánů dohledu všech zemí, ve kterých skupina působí);
  - o Výbory třetího stupně Lamfalussyho procesu (více spolupracovat, koordinovat svoji práci, kontrolovat kolegia dohledu) zejména „Vypracovat takový systém dohledu,

<sup>96</sup> KOM(2005) 629 v konečném znění: BÍLÁ KNIHA Politika finančních služeb 2005 - 2010 {SEC(2005) 1574}

<sup>97</sup> Usnesení Evropského parlamentu ze dne 9. října 2008 s doporučeními Komise ohledně opatření navazujících na Lamfalussyho proces: budoucí struktura dohledu (2008/2148(INI)). Úřední věstník Evropské unie. 15. ledna 2010

který stojí na pevných základech, který je udržitelný a umožňuje lepší meziodvětvovou a přeshraniční integraci a koordinaci“;<sup>98</sup>

- Podpora finanční stability Evropské unie (informace, propojení makro informací a dohledu nad finančním trhem).

Následně pověřil předseda Komise José Manuel Barroso, pana Jacquese de Larosière (bývalý generální ředitel Mezinárodního měnového fondu (1978-1987) a prezident Evropské banky pro obnovu a rozvoj (1993-1998)) aby spolu s malou skupinou odborníků posoudil současný stav regulace finančních trhů a dohledu nad nimi a aby navrhli řešení, která pomohou státům Evropské unie čelit současné finanční krizi i všem krizím budoucím. Práce expertního osmičlenného týmu byla zahájena v listopadu 2008, rychle pokračovala, takže závěrečná zpráva byla zveřejněna v Bruselu 25. února 2009.<sup>99</sup>

V předmluvě ke zprávě expertní skupiny, podepsané Jacquesem de Larosière, se spíše než o ekonomických problémech mluví o politice, neboť předmluva je více než shrnutím odborné práce spíše výzvou k politické akci ve směru uskutečňování doporučení, k nimž expertní skupina dospěla. Autor ukončil předmluvu ke zprávě expertní skupiny zvoláním „We must begin work immediately“<sup>100</sup>, stejná výzva se pak opakuje i na samotném konci zprávy expertní skupiny.

Další kroky jednotlivých orgánů Evropské unie následovaly v rychlém sledu:

- Komise ve sdělení ze dne 4. března 2009 nazvaném "Urychlit oživení evropské ekonomiky" uvítala a všestranně podpořila doporučení de Larosièrovy zprávy;
- Evropská rada se na zasedání konaném ve dnech 19. a 20. března 2009 dohodla, že je nutné zlepšit regulaci finančních institucí v Unii a dohled nad nimi a že základem pro tuto činnost je de Larosièrova zpráva;
- Ve svém sdělení nazvaném "Evropský dohled nad finančním trhem" ze dne 27. května 2009 Komise navrhla řadu reforem stávajícího režimu pro ochranu finanční stability na úrovni Unie, zejména zřízení Evropské rady pro systémová rizika (dále jen "ESRB"), která ponese odpovědnost za makrobezpečnostní dohled;
- Rada dne 9. června 2009 a Evropská rada na svém zasedání konaném ve dnech 18. a 19.

---

<sup>98</sup> Usnesení Evropského parlamentu ze dne 9. října 2008 s doporučeními Komise ohledně opatření navazujících na Lamfalussyho proces: budoucí struktura dohledu (2008/2148(INI)). Úřední věstník Evropské unie. 15. ledna 2010., příloha, doporučení 3.2. odst. h)

<sup>99</sup> The High-level Group on Financial Supervision in the EU, chaired by Jacques de Larosière, Report, Brussels, 25 February, 2009; [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_Larosière\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_Larosière_report_en.pdf), „Larosière“

<sup>100</sup> Larosière, s. 4

června 2009 podpořily stanovisko Komise a uvítaly záměr Komise předložit legislativní návrhy tak, aby byl nový rámec zaveden v průběhu roku 2010.

Konečně 24.listopadu 2010 přijal Evropský parlament a Rada soustavu nařízení<sup>101</sup>, jimiž od 1.ledna 2011 dochází k reformě evropského systému dohledu nad finančními trhy, zcela v souladu s doporučeními expertní skupiny. Vznikají všechny instituce, které skupina doporučila a jejich názvy se jen nepodstatně liší od názvů navrhovaných expertní skupinou:

- European Systemic Risk Board (ESRB), v českém překladu Evropská rada pro systémová rizika, v návaznosti na doporučení číslo 16 zprávy Larosièrovy skupiny<sup>102</sup>;
- a v návaznosti na doporučení číslo 18 a následující, zejména číslo 22 zprávy Larosièrovy skupiny,<sup>103</sup> tři další instituce, které nahrazují původní expertní výbory třetí úrovně Lamfalussyho procesu:
  - o European Banking Authority (EBA), v českém překladu Evropský orgán pro bankovníctví;
  - o European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), v českém překladu Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění;
  - o European Securities and Markets Authority (ESMA), v českém překladu Evropský orgán pro cenné papíry a trhy.

### **6.3. Reakce na Larosièrovu zprávu v České republice**

V České republice a v České národní bance nebyla reakce na tento postup vůbec vstřícná. Otázkou totiž zůstává, zda realizace doporučení zprávy Larosièrovy komise může v reálném světě napomoci

---

<sup>101</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010, o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika;

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010, o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES

....Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1094/2010, o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/79/ES

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010, o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES

<sup>102</sup> Larosière, s 46

<sup>103</sup> Larosière, s. 48-55



boji s finanční krizí. Konečnou odpověď dá až budoucí vývoj, nicméně již při zveřejnění zprávy a posléze při přijímání navazujících nařízení se objevovaly mnohé kritické hlasy.

Je samozřejmě nutno ocenit, že Evropská komise zareagovala rázně na finanční světovou krizi, expertům dala dobře definovaný mandát, po vypracování zprávy rychle směřovala přímo k institucionálním změnám. Se schopností nových institucí zasahovat do ekonomického a finančního vývoje však mnozí experti v České republice i mnozí čelní představitelé České národní banky polemizují – přijatá opatření a vytvořené instituce totiž se současnou (nyní již končící) krizí nic moc nenadělají, a pokud jde o krize budoucí, je otázkou, zda se muselo tolik pospíchat: „Je smutné, že zřejmě hlavním důvodem pro uspěchaný vznik nových agentur je zjevně potřeba „vykázat“ evropským daňovým poplatníkům patřičnou iniciativu.“<sup>104</sup>

O vhodnosti a oprávněnosti řešení finanční krize, koordinace regulace a dohledu nad finančními trhy prostřednictvím posílení integrační funkce institucí Evropské unie a rozšířením záběru evropské regulace i na oblasti dříve neregulované jsou také pochybnosti: „Velmi často se mi totiž zdá, když nyní sleduji evropské diskuse z profesionálních důvodů docela zblízka, že odpovědí skoro na každou otázku, na každý praktický problém, jehož řešení zadáte někomu v Evropské komisi je, že kořenem problému je buď nedostatečná regulace či nedostatečná evropská integrace, případně obojí.“<sup>105</sup> Navíc nutno dodat, že požadavek centralizace a integrace nebyl až výstupem práce Larosièrovy skupiny, nýbrž byl už formulován přímo v mandátu, který expertní skupina dostala v říjnu 2008: „The Group is therefore requested to make proposals to strengthen European supervisory arrangements covering all financial sectors, with the objective to establish a more efficient, integrated and sustainable European system of supervision“.<sup>106</sup> Tento původní požadavek zadání je v závěrečné zprávě jen přetaven do formy jednotlivých doporučení. Václav Klaus, stálý kritik Evropské unie, vidí v nových institucích a jejich pravomocích snad přímo zlovolný záměr posilovat pravomoci orgánů a institucí Evropské unie nestandardními a nedemokratickými postupy: „Lze se proto oprávněně domnívat, že tento tzv. nový model evropského finančního dohledu skrytě směřuje k prosazení centralizace hospodářských politik členských zemí, a to za zády jejich exekutivních i legislativních orgánů, mimo rámec smluv, Evropské rady či Evropského parlamentu“.<sup>107</sup>

---

<sup>104</sup> Bárta, Vít: Otázky regulace nezjednodušíme, *Hospodářské noviny*, 11.8.2009, strana 8, rubrika Názory

<sup>105</sup> Hampl, Mojmir: Jacques de Larosière a jeho návrhy – několik kritických komentářů, diskusní příspěvek na semináři Centra pro ekonomiku a politiku: Nová regulace finančních trhů – záchrana nebo zkáza, Praha, CEP, 7.10.2009

<sup>106</sup> Larosière, str.69

<sup>107</sup> Klaus, Václav: Zneužití krize pro další centralizaci EU, *Hospodářské noviny*, 24.7.2009

Odpor ani námitky, zdá se, nezbuzuje ustavení centrálního orgánu v makroekonomické oblasti, tedy European Systemic Risk Board (Evropská rada pro systémová rizika), jehož úlohou má být „sledování a hodnocení systémového rizika za běžných podmínek s cílem snížit riziko, že dojde k selhání systémových segmentů, a zvýšit odolnost finančního systému vůči otřesům.“<sup>108</sup> Česká národní banka ve své pozici ke zprávě Larosièrovy expertní skupiny jednoznačně podpořila toto doporučení (na rozdíl od některých jiných doporučení). Svoji podporu však podmínila „vyjasněním dalších potřebných detailů navrhovaného posílení systému monitorování a analýzy evropské dimenze systémového rizika“.<sup>109</sup> V roce 2009 hodnotil Miroslav Singer, člen bankovní rady a nyní guvernér ČNB, toto opatření pozitivně: „Problémy některých východoevropských zemí, zatížených značnými úvěry v cizích měnách, ukazují, že praxe dohledů nad evropským finančním trhem není schopna dostatečně postihnout některá makroekonomická rizika, která nemusí být zřetelná při dohlížení jednotlivých institucí“.<sup>110</sup> Ani tato na první pohled jednoznačná podpora nezůstala bez doplnění kritickou poznámkou, která naznačuje, že ustavení centrální instituce je jen náhradním řešením: „Je však také možné zvážit, zda by ještě mnohem účinnějším opatřením nebylo zvýšení pravomocí dohledových orgánů jednotlivých zemí i ve vztahu k pobočkám mateřských bank ...(to) je však na evropské úrovni zřejmě neprůchodné. Nezbývá tedy než doufat ve schůdnost „plánu B“, kterým bude zavedení oné navrhované „Rady pro stabilitu““.<sup>111</sup>

Představitelé jiných centrálních bankovních institucí tento počín přivítali. Na konferenci konané dne 15.května 2009 Evropskou komisí pod názvem „Towards a new supervisory architecture in Europe“ se plně za tuto novou instituci postavil například zástupce Deutsche Bank Malcolm D.Knight: „prudential supervisory system should oversee not only individual regulated financial institutions but also, more importantly, the linkages and interactions among institutions through markets. And it should seek to mitigate systemic risks which are exogenous to individual market participants but endogenous to the financial system as a whole“.<sup>112</sup>

---

<sup>108</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010, preambule, odst. 10

<sup>109</sup> Pozice České národní banky ke zprávě skupiny vedené Jacquesem de Larosièrem k dohledu nad finančním trhem v EU (The report of the Larosière group), ČNB, Praha, 18.března 2009, [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/tiskove\\_zpravy\\_cnb/2009/download/090318\\_de\\_Larosière\\_pozice\\_CNB\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2009/download/090318_de_Larosière_pozice_CNB_cz.pdf)

<sup>110</sup> Singer, Miroslav: Brusel ignoruje válku, která ještě zuří, Hospodářské noviny, 16.června 2009, strana 20, rubrika Finance

<sup>111</sup> Singer, Miroslav: Brusel ignoruje válku, která ještě zuří, Hospodářské noviny, 16.června 2009, strana 20, rubrika Finance

<sup>112</sup> Knight, Malcolm D.: Notes for Debate #1 Ensuring adequate macro-prudential supervision in the EU, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/committees/supervision/knight\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/supervision/knight_en.pdf)

Mnozí v České republice zprávě Larosièrovy komise vytýkají nepřesvědčivou úroveň analýzy příčin a průběhu finanční krize. Zpráva podle těchto názorů (i) pomíjí příčiny spočívající v makroekonomické rovnováze či v roli fiskálních politik jednotlivých členských států i států jiných; (ii) nevěnuje se analýze morálního hazardu; (iii) rezignuje na definici cíle regulace, tedy finanční stability; (iv) nezabývá se analýzou již existujících institucí. Místo toho rovnou přistupuje k návrhu na ustavení institucí nových.<sup>113</sup> Navrhovaná řešení jsou tak reflexí intuitivních řešení, hotových ještě před tím, než došlo ke skutečné solidní analýze: „To není analytická, ale běžná úřednická intuice – mám-li problém, vytvořím nový úřad. A jsem-li eurobyrokrat, tak vytvářím euroúřad“.<sup>114</sup>

Při určení rozsahu regulace a stanovení právních pravidel a nastavení pravomocí dozorčích institucí, které dodržování pravidel sledují a případně vynucují, je zásadní otázkou sladění pravomocí a odpovědnosti. Pokud nebudou mít centralizované instituce Evropského systému dohledu nad finančním trhem jednoznačnou odpovědnost za dopad své činnosti na jednotlivé hospodářské entity, bez ohledu na to, jakého charakteru jsou (podniky, investiční entity, státy), neměly by mít ani pravomoci. Přesunu pravomocí do centra při současném ponechání odpovědnosti národním orgánům pravomocí zbaveným se ve svém oficiálním stanovisku obávala ČNB, když odmítala doporučení číslo 18 zprávy Larosièrovy komise s odůvodněním, že se jedná o „vznik asymetrie pravomocí a zodpovědnosti u národních orgánů dohledu“.<sup>115</sup> Také Miroslav Singer ve výše citovaném článku upozorňuje, že: „jsou předloženými návrhy přesouvány pravomoci na místa bez jakékoliv fiskální odpovědnosti i bez zdrojů nezbytných pro úhradu škod způsobených špatnými rozhodnutími“.<sup>116</sup> Mojmír Hampl shrnuje, když píše: „S těmito neřešenými klíčovými otázkami pak vytváříme systém panevropského rozhodování, který bourá zlaté pravidlo jakéhokoli institucionálního uspořádání – rozhodovat má ten, kdo nese odpovědnost a v konečném důsledku platí. Při přestřeleném množství rozhodovacích kompetencí na panevropské úrovni ponese národní orgány odpovědnost před svými občany a budou platit účet, přičemž nebudou rozhodovat. Naopak ty panevropské neponese ani náklady, ani odpovědnost, ale budou mít pravomoc. V konečném důsledku to může vytvářet zvrácená motivační schémata pro jedny i druhé.“<sup>117</sup>

---

<sup>113</sup> Hampl, Mojmír, Proč EU opět staví dům od střechy?, Euro, 31.8.2009, strana 76, rubrika Hyde Park

<sup>114</sup> Hampl, Mojmír, Proč EU opět staví dům od střechy?, Euro, 31.8.2009, strana 76, rubrika Hyde Park

<sup>115</sup> Pozice České národní banky ke zprávě skupiny vedené Jacquesem de Larosièrem k dohledu nad finančním trhem v EU (The report of the Larosière group), ČNB, Praha, 18.března 2009, [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/tiskove\\_zpravy\\_cnb/2009/download/090318\\_de\\_Larosière\\_pozice\\_CNB\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2009/download/090318_de_Larosière_pozice_CNB_cz.pdf)

<sup>116</sup> Singer, Miroslav: Brusel ignoruje válku, která ještě zuří, Hospodářské noviny, 16.června 2009, strana 20, rubrika Finance

<sup>117</sup> Hampl, Mojmír, Proč EU opět staví dům od střechy?, Euro, 31.8.2009, strana 76, rubrika Hyde Park

## **6.4. Prvky Evropského systému finančního dohledu (ESFS)**

Série nařízení Evropského parlamentu a Rady, která významně mění systém dohledu nad finančním trhem v Evropské unii (nařízení čísla 1092 až 1096 z roku 2010<sup>118</sup>), definuje systém či „sít“ Evropského systému finančního dohledu (zkráceně ESFS) a jeho jednotlivé prvky takto:

- Evropská rada pro systémová rizika (zkráceně ESRB);
- Evropské orgány dohledu:
  - o Evropský orgán dohledu (Evropský orgán pro bankovníctví, zkráceně EBA);
  - o Evropský orgán dohledu (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, zkráceně ESMA);
  - o Evropský orgán dohledu (Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění, zkráceně EIOPA);
- Společné výbory evropských orgánů dohledu (pro každý ze tří segmentů finančního trhu);
- Příslušné orgány nebo orgány dohledu členských států.

### **6.4.1. ESRB**

Nařízením 1092/2010<sup>118</sup> se zřizuje Evropská rada pro systémová rizika (ESRB), což je orgán odpovědný za makrobezpečnostní dohled nad finančním systémem v rámci Evropské unie. Důvodem pro zavedení institucionalizovaného makro dohledu je snaha předcházet systémovým rizikům hrožícím finanční stabilitě v zemích Evropské unie, nebo tato rizika zmírňovat. Touto činností má ESRB přispívat k řádnému fungování vnitřního trhu a zajistit tak, že finanční trh bude trvale a bezporuchově přispívat k obecnému hospodářskému růstu.

Nařízení stanoví nové instituci, která po organizační stránce obsahuje generálního radu, řídicí výbor, sekretariát, poradní vědecký výbor a poradní technický výbor, tyto konkrétní úkoly:

- Shromažďovat a analyzovat veškeré relevantní a nezbytné informace pro dosažení svých cílů;
- Identifikovat systémová rizika a stanovit pořadí jejich důležitosti;
- Vhodně zveřejňovat informace o rizicích a vydávat varování v případě, že považuje systémová rizika za významná;
- Doporučovat nápravná opatření reagující na zjištěná rizika;
- Vydat důvěrné varování adresované Radě v případě, že usoudí, že nastala mimořádná situace, která může vážně ohrozit řádné fungování a integritu finančních trhů nebo stabilitu celého finančního systému Evropské unie nebo jeho části;

---

<sup>118</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010, o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika.

- K takovému varování poskytovat Radě vyhodnocení situace, aby Rada mohla posoudit, zda bude vzhledem k mimořádné situaci přijímat rozhodnutí určená jednotlivým orgánům dohledu;
- Spolupracovat se všemi ostatními subjekty, které jsou součástí ESFS, poskytovat informace o systémových rizicích, vypracovat soubor kvantitativních a kvalitativních ukazatelů, které budou vhodně identifikovat a měřit systémová rizika;
- Koordinovat svou činnost s mezinárodními finančními institucemi, zejména s Mezinárodním měnovým fondem a Radou pro finanční stabilitu, v otázkách týkajících se makrobezpečnostního dohledu;
- Plnit další související úkoly, je-li tak stanoveno v právních předpisech Evropské unie.

#### **6.4.2. Evropské orgány dohledu**

Ve třech dalších nařízeních Evropského parlamentu a Rady (1093 až 1095/2010) jsou zřízeny tři samostatné orgány dohledu nad jednotlivými segmenty finančního trhu. V preambuli těchto nařízení se shodně konstatuje, že důsledkem finanční krize jsou reálná rizika hrozící stabilitě finančního systému a fungování vnitřního trhu. Obnovení a udržení stabilního a spolehlivého finančního systému je nezbytným předpokladem pro zachování důvěry na vnitřním trhu, která je nepostradatelnou podmínkou integrovaného a fungujícího vnitřního trhu v oblasti finančních služeb – tedy volného pohybu kapitálu. Další integrace finančních trhů je přitom žádoucí, protože umožňuje různorodé financování a diverzifikaci rizika, a tak přispívá ke zlepšení schopnosti ekonomik absorbovat šoky – tedy možné další finanční krize.

V preambuli těchto nařízení se také konstatuje, že Evropská unie vyčerpala možnosti, které jí v integraci dohledu nad finančním trhem poskytovaly struktury vybudované na základě Lamfalussyho procesu, tedy evropské výbory orgánů dohledu – v zásadě jen s koordinační funkcí. Neexistuje totiž zatím žádný mechanismus, který by zajistil, že vnitrostátní orgány dohledu přijmou nejlepší možná rozhodnutí ohledně dohledu nad mezinárodně působícími finančními institucemi. Jen spolupráce národních orgánů nestačí, neboť je zatížena různými požadavky na regulaci a dohled, odlišnými výklady evropské legislativy, složitými přípravami, když je přitom potřeba zpravidla zasáhnout rychle.

Nové orgány proto mají být vybaveny právní subjektivitou, finanční a administrativní nezávislostí, což je výslovně uvedeno v článcích 5 směrnic 1093-1095:

„ 1. Orgán pro ... je subjektem Unie a má právní subjektivitu.

2. V každém členském státě požívá orgán pro ... nejširšího rozsahu právní způsobilosti stanovené vnitrostátním právem pro právnické osoby. Může zejména nabývat a zcizovat movitý a nemovitý majetek a účastnit se soudních řízení“.

Jednotlivé Evropské orgány dohledu mají plnit obecné cíle v jednotlivých dílčích segmentech finančního trhu, a to konkrétněji:

- Zasadovat se o zlepšení fungování vnitřního trhu, a to zajištěním vysoké, účinné a jednotné úrovně regulace a dohledu s ohledem na různé zájmy všech členských států a na rozdílnou povahu finančních institucí;
- Chránit takové veřejné zájmy, jako jsou stabilita finančního systému, transparentnost trhů a finančních produktů a ochrana účastníků jednotlivých segmentů finančního trhu;
- Předcházet regulatorní arbitráži, zajistit rovné podmínky a posílit koordinaci dohledu na mezinárodní úrovni, a to ve prospěch hospodářství jako celku;
- Podporovat sbližování dohledu a poskytování poradenství orgánům Unie (i) v oblasti regulace příslušného segmentu finančního trhu a dohledu nad subjekty takového segmentu, a (ii) v souvisejících otázkách správy a řízení společností, auditů a finančního výkaznictví.

K účinnému zajištění obecných cílů mají mít jednotlivé Evropské orgány dohledu možnost přímo zasáhnout: dočasně zakázat nebo omezit některé finanční činnosti, které ohrožují řádné fungování a integritu finančních trhů nebo stabilitu celého finančního systému Unie nebo jeho části. Na druhou stranu mají Evropské orgány dohledu zveřejňovat a pravidelně aktualizovat informace tak, aby byly pro veřejnost snadno dostupné, a to zejména na svých internetových stránkách.

Plnění výše uvedených obecných cílů se dle jednotlivých nařízení předpokládá zejména prostřednictvím činností, které budou směřovat k:

- Vytváření společných norem a postupů regulace a dohledu;
- Jednotnému uplatňování právně závazných aktů Unie a společné kultuře dohledu;
- Delegování úkolů a povinností mezi příslušnými orgány;
- Úzké spolupráci s ESRB (zejména poskytování informací a zajišťování řádného následného postupu v návaznosti na varování a doporučení ESRB);
- Srovnávacímu hodnocení činnosti příslušných orgánů, včetně vydávání obecných pokynů a doporučení a zjišťování osvědčených postupů, v zájmu větší jednoty výsledků dohledu;
- Sledování a posuzování vývoje trhu v oblasti své působnosti;
- Posilování ochrany jednotlivých, zejména drobných, subjektů finančního trhu;
- Jednotnému a soudržnému fungování kolegií orgánů dohledu, ke sledování, posuzování a

měření systémového rizika, k vypracování a koordinaci ozdravných plánů a plánů řešení úpadků, k zajišťování vysoké úrovně ochrany subjektů jednotlivých segmentů finančního trhu v celé Unii a k rozvoji metod řešení úpadků finančních institucí a posuzování potřeby vhodných nástrojů financování.

#### 6.4.2.1. EBA

Prvním z Evropských orgánů dohledu je EBA, European Banking Authority, česky Evropský orgán pro bankovníctví, který je založen nařízením č. 1093/2010 a nahrazuje původní Evropský výbor orgánů bankovního dohledu zřízený rozhodnutím Komise 2009/78/ES v rámci Lamfalussyho procesu, od kterého bude postupně přebírat veškerou agendu. Působnost EBA je založena nejen pro banky (respektive úvěrové a finanční instituce), ale také pro další úvěrové instituce, finanční konglomeráty, investiční podniky, platební instituce a instituce elektronických peněz.

#### 6.4.2.2. EIOPA

Druhým z Evropských orgánů dohledu je EIOPA, European Insurance and Occupational Pensions Authority, česky Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění, který byl založen nařízením č.1094/2010 a nahrazuje původní Evropský výbor orgánů dozoru nad pojišťovnictvím a zaměstnaneckým penzijním pojištěním zřízený v rámci Lamfalussyho procesu. Působnost EBA je založena pro pojišťovny, zajišťovny a instituce zaměstnanecké penzijní pojištění, zprostředkovatele pojištění a finanční konglomeráty. Činností tohoto orgánu není dotčeno vnitrostátní právo sociálního zabezpečení a pracovní právo.

#### 6.4.2.3. ESMA

Třetím Evropských orgánů dohledu je ESMA, European Securities and Markets Authority, česky Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, který byl založen nařízením 1095/2010 a nahrazuje původní Evropský výbor regulátorů trhu s cennými papíry zřízený v rámci Lamfalussyho procesu. Působnost ESMA je založena pro činnosti účastníků finančního trhu týkající se cenných papírů (s výjimkou správců alternativních investičních fondů), a to také v souvislosti s nabídkami převzetí, zúčtování a vypořádání a otázkami v oblasti derivátů.

### 6.4.3. Společné výbory evropských orgánů dohledu

Ve všech nařízeních zřizujících Evropské orgány dohledu jsou v člancích 54 až 57 upraveny též Společné výbory evropských orgánů dohledu, které mají sloužit jako fórum, v jehož rámci jednotlivé evropské orgány dohledu pro příslušný segment finančního trhu pravidelně a úzce spolupracují a

zajišťují jednotný meziodvětvový přístup s oběma druhými Evropskými orgány dohledu, a to zejména v následujících otázkách:

- Finanční konglomeráty;
- Účetnictví a audit;
- Analýza mikroobezřetnostního dohledu meziodvětvového vývoje, rizik a slabých míst s ohledem na finanční stabilitu;
- Retailové investiční produkty;
- Opatření proti praní špinavých peněz; a
- Výměna informací s ESRB a rozvoj vztahů mezi ESRB a všemi evropskými orgány dohledu.

Jednotlivé Společné výbory se skládají z předsedů příslušných orgánů dohledu jednotlivých zemí a z předsedy podvýboru příslušného společného výboru pro finanční konglomeráty. Předseda každého společného výboru je jmenován na základě každoroční rotace z předsedů příslušných evropských orgánů dohledu. Předseda společného výboru je místopředsedou ESRB.

#### **6.4.4. Povinnosti ECB v novém systému**

Nařízení 1092 až 1095, kterými byly založeny jednotlivé části nového Evropského systému orgánů dohledu, doplňuje nařízení 1096<sup>119</sup>, které v souvislosti se zřízením nového systému upravuje postavení některých představitelů Evropské centrální banky, a zároveň Evropské centrální bance stanoví jisté povinnosti.

Prezident a viceprezident Evropské centrální banky jsou členy generální rady Evropské rady pro systémová rizika zřízené nařízením (EU) č. 1092/2010 – generální rada ESRB je přitom orgán, který přijímá rozhodnutí nezbytná pro zajištění plnění úkolů svěřených ESRB.

Pokud jde o povinnosti ECB vzhledem k ESFS, pak ECB zajistí pro ESRB sekretariát a poskytne jí tak analytickou, statistickou, logistickou a správní podporu. Úloha sekretariátu zahrnuje zejména:

- Přípravu zasedání ESRB;
- Shromažďování a zpracovávání informací, včetně statistických informací, jménem ESRB a v zájmu plnění úkolů ESRB;
- Přípravu analýz, které jsou nezbytné pro výkon úkolů ESRB na základě technického poradenství ze strany národních centrálních bank a orgánů dohledu;
- Podporu ESRB v rámci její mezinárodní spolupráce na správní úrovni s jinými příslušnými

---

<sup>119</sup> Nařízení Rady (EU) č. 1096/2010 ze dne 17. listopadu 2010 o pověření Evropské centrální banky zvláštními úkoly, které se týkají fungování Evropské rady pro systémová rizika



orgány týkající se makrobezpečnostní problematiky;

- Podporu činnosti jednotlivých orgánů ESRB, tedy generální rady, řídicího výboru, poradního technického výboru a poradního vědeckého výboru.

### **6.5. Směrnice Omnibus I**

Zřízení jednotlivých institucí ESFS a nastavení nového režimu spolupráce mezi Evropskými orgány dohledu a dohledovými orgány jednotlivých členských států vyžaduje samozřejmě též implementaci některých z přijatých změn do právních řádů jednotlivých států. Sběrná směrnice, která obsahuje takové změny byla přijata společně s výše uvedenými nařízeními a ve stejný den – 24. listopadu 2010. Lhůta pro implementaci do právních řádů jednotlivých členských států je do 31.12.2011.<sup>120</sup> Dosud jedinou implementací u nás bylo zařazení §2a do zákona č.6/1993 Sb., o ČNB. Ministerstvo financí v současné době pracuje na implementaci směrnice Omnibus I.<sup>121</sup>

### **6.6. Posílení pravomocí Evropských orgánů dohledu**

Na rozdíl od svých předchůdců, expertních výborů v rámci Lamfalussyho procesu, mají nové Evropské orgány dohledu významně vyšší pravomoci a jsou navíc vybaveny i novými pravomocemi, jejichž výkon může velmi silně zasahovat do činnosti národních dohledových orgánů.<sup>122</sup>

#### **6.6.1. Regulační technické normy**

Nařízení číslo 1093 až 1095/2010 zřizující jednotlivé Evropské orgány dohledu svěřují v člancích 11 na dobu čtyř let od 16. prosince 2010 Komisi pravomoc přijímat v oblasti působnosti daného Evropského orgánu dohledu regulační technické normy prostřednictvím aktů v přenesené pravomoci podle článku 290 Smlouvy o fungování EU, a to za účelem zajištění důsledné harmonizace v jejich oblastech působnosti. Po uplynutí prvního čtyřletého období se přenesení pravomoci automaticky prodlužuje o stejně dlouhá období, pokud je Evropský parlament nebo Rada nezruší. Přípravou pro Komisi v zásadě závazných návrhů regulačních technických norem jsou pověřeny jednotlivé Evropské orgány dohledu, a v člancích 10 těchto nařízení je podrobně popsán postup jejich schvalování. Regulační

---

<sup>120</sup> SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY 2010/78/EU ze dne 24. listopadu 2010, kterou se mění směrnice 98/26/ES, 2002/87/ES, 2003/6/ES, 2003/41/ES, 2003/71/ES, 2004/39/ES, 2004/109/ES, 2005/60/ES, 2006/48/ES, 2006/49/ES a 2009/65/ES s ohledem na pravomoci Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění) a Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy)

<sup>121</sup> Viz informace na stránce [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft\\_fsd\\_agendy.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft_fsd_agendy.html)

<sup>122</sup> Detailně viz FAULHAMEROVÁ, Zdeňka; HERBOCZKOVÁ, Jana. Pravomoci evropských orgánů dohledu nad finančním trhem. *Obchodněprávní revue*. 201, 9, s. 273 a násl.

technické normy mohou sice Evropský parlament a Rada napadnout námitkami (pak nevstoupí v platnost), nicméně do jejich obsahu zasahovat nemohou.

### **6.6.2. Prováděcí technické normy**

Podobně je v nařízeních, a to v článku 15 všech tří z nich, upraven proces přijímání prováděcích technických norem, a to jako prováděcích aktů podle článku 291 Smlouvy o fungování EU. Vypracováním prováděcích technických norem jsou pověřeny jednotlivé Evropské orgány dohledu, prováděcí technické normy přitom nepředstavují strategická či politická rozhodnutí a jejich obsah vymezuje podmínky uplatňování uvedených aktů. I zde mohou Evropský parlament a Rada zamezit platnosti přijaté normy námitkami podanými ve lhůtě v nařízení upravené, do obsahu však zasahovat nemohou.

### **6.6.3. Obecné pokyny a doporučení**

Další pravomoci jsou upraveny v člancích číslo 16 všech tří nařízeních: jde o pravomoc vydávat obecné pokyny a doporučení jednotlivým dohledovým orgánům a dokonce i jednotlivým finančním institucím, tyto oslovené subjekty pak mají vynaložit „veškeré úsilí“ aby se pokyny a doporučeními řídili. Cílem má být zavedení jednotných, účinných a efektivních postupů dohledu v rámci systému ESFS a jednotné uplatňování práva Evropské unie v záležitostech dohledu. O těchto pokynech a doporučeních se „v případech, kdy je to vhodné“ mohou vést konzultace se Skupinami subjektů působících v dané oblasti finančního trhu (Skupiny subjektů jsou založeny podle článku 37 všech tří nařízeních), které se budou scházet nejméně čtyřikrát ročně, a jejichž členy budou zástupci příslušných finančních institucí, jejich zaměstnanci, klienti, zástupci podnikatelské sféry (malých a středních podniků) a zástupci akademické obce. Příslušné dohledové orgány členských zemí se mohou rozhodnout, že se těmito pokyny a doporučeními nebudou řídit, pak však tuto skutečnost, včetně důvodů, které k tomu vedly, musí oznamovat příslušnému Evropskému orgánu dohledu, který se rozhodne, zda důvody neakceptování pokynů zveřejní nebo ne. O vzpurných národních orgánech dohledu musí Evropský orgán dohledu informovat Evropský parlament a Radu, a to včetně informace o tom, jak hodlá Evropský dohledový orgán zajistit, aby se dotčené příslušné orgány v budoucnu jeho doporučeními a obecnými pokyny řídily.

#### 6.6.4. Porušení práva Evropské unie

Ve všech třech nařízeních je v článku 17 upraven zvláštní postup, který lze uplatnit v případě, že národní dohledový orgán poruší právo Unie tím, že buď (i) příslušné unijní předpisy<sup>123</sup> neuplatňuje; nebo (ii) příslušné unijní předpisy uplatňuje, ale způsobem, který se jeví jako porušení práva Unie; a to zejména pokud kvůli tomu finanční instituce neplní požadavky stanovené příslušnými unijními předpisy. Namísto žaloby Evropské komise k Soudnímu dvoru EU v souladu s článkem 258 Smlouvy o fungování Evropské Unie<sup>124</sup> - nebo spíše jako její předstupeň – může příslušný Evropský orgán dohledu zahájit následující proceduru:

- Provádět šetření údajného porušování nebo neuplatňování práva Unie, a to na základě žádosti jiných dohledových orgánů, Evropského parlamentu, Rady, Komise, Skupiny subjektů dle článku 27 nařízení nebo z vlastní iniciativy;
- Na základě výsledků šetření vydat šetřenému dohledovému orgánu doporučení, které bude obsahovat opatření nezbytná pro zajištění souladu s právem Unie;
- Pokud šetřený dohledový orgán nezajistí na základě doporučení soulad s právem Unie, informuje Evropský dohledový orgán Komisi;
- Komise na základě této informace nebo i z vlastní iniciativy vydá formální stanovisko, kterým bude požadovat zajištění souladu s právem Unie, přitom zohlední doporučení Evropského orgánu dohledu;
- Pokud šetřený orgán tomuto formálnímu stanovisku nevyhoví, a pokud je nutné tento nesoulad napravit včas (důvodem může být dosažení neutrálních podmínek soutěže na trhu nebo řádné fungování a integrita finančního systému), Evropský orgán dohledu v případě možné přímé použitelnosti příslušných unijních předpisů vůči individuálním subjektům přijme individuální rozhodnutí určené konkrétní finanční instituci, takové individuální rozhodnutí má aplikační přednost před jakýmkoli jinými rozhodnutími vydanými v téže věci.

Při uplatnění tohoto postupu není dotčeno právo Komise uplatnit žalobu podle článku 258 Smlouvy o fungování Evropské Unie.

---

<sup>123</sup> Směrnice a nařízení uvedené v článku 2 příslušného nařízení, ale také regulační technické normy a prováděcí technické normy přijaté dle postupů upravených v nařízeních 1093 – 1095/2010, nikoli však obecné pokyny a doporučení podle článku 16.

<sup>124</sup> Tzv. řízení pro porušení Smlouvy (Infringement Procedure); bývalý čl. 226 SES (Smlouvy o založení Evropského společenství).

### **6.6.5. Opatření v mimořádných situacích**

Další článek všech tří nařízení, článek 18, upravuje postup týkající se tzv. mimořádných situací, o jejichž vzniku může rozhodnout Rada v případě nepříznivého vývoje, který může vážně ohrozit řádné fungování a integritu finančních trhů nebo stabilitu celého finančního systému Unie nebo jeho části, a to na základě žádosti příslušného Evropského orgánu dohledu, Komise nebo ESRB.

Všechny složky ESFS mají povinnost navzájem se informovat o existenci nebo možnosti vzniku takové nepříznivého vývoje, přitom příslušný Evropský orgán dohledu aktivně podporuje a v případě nutnosti koordinuje veškerá opatření přijatá dotyčnými příslušnými vnitrostátními orgány dohledu.

Pokud je rozhodnutí o vzniku „mimořádné situace“ v platnosti (Rada je musí jednou měsíčně přezkoumat a pokud je nepotvrdí, pozbývá platnosti) příslušný Evropský orgán dohledu může:

- Přijímat individuální rozhodnutí, která budou po příslušných orgánech vyžadovat přijetí nezbytných opatření v souladu s příslušnými unijními předpisy, s cílem reagovat na takovýto vývoj tím, že zajistí, aby finanční instituce a příslušné orgány plnily požadavky jimi stanovené;
- Nevyhoví-li příslušný národní orgán rozhodnutí Evropského orgánu dohledu (za podmínek obdobných postupu při porušení práva Unie dle předcházejícího článku) přijmout individuální rozhodnutí určené konkrétní finanční instituci, v němž bude vyžadovat přijetí nezbytných opatření ke splnění jejích povinností podle příslušných unijních předpisů, včetně případného ukončení konkrétního jednání;
- Stejně jako v předchozím případě takové individuální rozhodnutí má aplikační přednost před jakýmkoli jinými rozhodnutími vydanými v téže věci.

### **6.6.6. Urovnávání sporů mezi příslušnými orgány týkajících se přeshraničních situací**

Konečně poslední ze zvláštních pravomocí Evropských orgánů dohledu jsou upraveny v článku 19 a 20 každého ze tří příslušných nařízení. Jedná se o formalizovaný způsob řešení sporů mezi různými národními orgány dohledu, jak v jednom segmentu, tak mezi různými segmenty finančního trhu, a to v případě, kdy je potřeba koordinovaně zasahovat vůči příhraničně působícím finančním institucím.

Vznikne-li taková situace, pak příslušný Evropský orgán dohledu může zasáhnout („pomoci dosáhnout dohody“), a to buď na žádost některé ze stran ve sporu, nebo z vlastní iniciativy takto:

- Jako zprostředkovatel stanoví lhůtu pro smírné urovnání sporu;

- Pokud se ve lhůtě takto stanovené nedohodnou, může přijmout rozhodnutí požadující, aby za účelem urovnání dané záležitosti přijaly konkrétní opatření nebo se zdržely jednání, takové rozhodnutí je pro příslušné orgány dohledu ve sporu závazné;
- Pokud nedojde k nápravě, může i v tomto případě, podobně jako při nedodržení unijního práva a při mimořádné situaci, přijmout individuální opatření směřované ke konkrétní finanční instituci.

## 7. Závěr

Vývoj institucionálního rámce dohledu nad jednotlivými segmenty finančního trhu i nad finančním trhem jako celkem, který se v rámci Evropské unie v posledních letech nebo snad dokonce, můžeme říci, v posledních měsících výrazně urychlil, není zatím zdaleka dokončen. Nové evropské dohledové orgány ještě nezačaly své nové pravomoci naplno užívat. Dítě finanční krize musí dozrát v dospělou administrativní strukturu. Nutno navíc připomenout, že zcela stranou výše podaného přehledu recentního vývoje institucí dohledu nad finančním trhem v Evropské unii zůstaly snahy regulovat ještě další, pro regulaci a dohled dalo by se říci netradiční, subjekty.

První skupinou subjektů, které byly v poslední době podrobeny zesílení regulace a dohledu, jsou ratingové agentury. V rámci Evropské unie bylo vydáno nařízení o ratingových agenturách<sup>125</sup>, které zavedlo nová pravidla – povinnost registrace, obecná pravidla vydávání ratingů a systém dohledu nad činnostmi ratingových agentur – a které se dotýká jak těch, kdo ratingy vydávají, tak těch, kdo je užívají. K úpravě tohoto nařízení došlo v rámci procesu po zprávě Larosièrovy komise vydáním nového nařízení o ratingových agenturách,<sup>126</sup> které dohled nad ratingovým agenturami zařazuje do kontextu systému ESFS. Víra subjektů finančního trhu v objektivní schopnosti nezávislých hodnotitelů bonity emitentů cenných papírů je nyní doplněna a zčásti nahrazena administrativními pravidly, regulací a dohledem. Zda to nějak vylepší schopnosti, objektivitu a nezávislost hodnotitelů, těžko soudit. Patrně bude nutné s konečným soudem počkat na nějakou další finanční krizi.

Druhou skupinou subjektů jsou ti, kdo se dlouho vzpírali jakékoli regulaci vzhledem ke svému zdánlivě nezávislému postavení na finančním trhu – jsou to takzvané subjekty alternativního investování, jejichž proklínanými zástupci jsou hedge fondy, údajní viníci finanční krize. Subjekty, které v posledních desetiletích umožňovaly relativně velkým hráčům na finančním trhu umisťovat jistou část aktiv do fondů s vysokým rizikem, a proto očekávaným vysokým výnosem, mají být nyní podrobeny regulaci, která je přiblíží k finančnímu plebsu. Evropský parlament a Rada se v listopadu 2010 dohodly o kompromisním textu směrnice označované jako AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive)<sup>127</sup> Zda zvýšení regulace těchto subjektů bude mít za následek něco jiného než jen dražší administraci těchto subjektů, proto vyšší náklady na provoz, a tím pádem vyšší očekávání

---

<sup>125</sup> NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. 9. 2009 o ratingových agenturách

<sup>126</sup> NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY (EU) č. 513/2011 ze dne 11. května 2011, kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách

<sup>127</sup> <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/10/572&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>, konečná redakce textu zatím není k dispozici

pokud jde o zisk vedoucí k vyšší míře rizika navzdory regulaci, bude opět možné posoudit až po jisté době.

Je větší regulace a vyšší míra dohledu pomocí rozsáhlejšího úřednického aparátu správnou cestou k zajištění optimálního fungování finančního trhu jako podmínky vyváženého vývoje ekonomiky? Liberální křídlo ekonomů tvrdí, že nikoli. Když se nyní přestalo věřit i ratingovým agenturám, které byly dříve považovány za svého druhu autoritu a mocnou součást seberegulace finančního trhu, nabízí se s pohledem na úřednický aparát Evropské unie otázka: Quis custodiet ipsos custodes?

## **Resumé**

### **Financial Markets Supervision**

Fragmented, and therefore insufficient, and ineffective regulation of and supervision over financial markets was blamed to be one of the main sources of the recent economic crisis, that manifested in 2008. The main theme of the present thesis consists of the changes in the institutional framework of financial markets supervision in the European Union introduced as a reaction to the recent economic crisis.

The first part of the present thesis composed of chapters two, three, and four, deals with definition of some expressions used in the second part of the thesis, namely: financial markets, regulation and supervision of financial markets. The concept of financial market is explained, its components as well as structure described. Next, several reasons leading to need of effective regulation are brought and discussed and, finally, the concept of supervision as used in the context of financial markets is established.

The second part of the thesis composed of chapters five and six, describes the current status of institutional framework of financial markets supervision. First, in chapter five, current situation in the Czech republic is briefly described. Chapter six, in turn, deals with the naissance of European System of Financial Supervision. The circumstances that lead to important changes in the European institutional framework of financial markets supervision introduced as of January 1, 2001 are described. Among those circumstances, important role was attributed to the report of the Larosière's group, therefore, its mandate and its outcomes are discussed, as well as reactions of Czech banking and economic professionals to the report and subsequent development. Finally, components of the new European System of Financial Supervision are described, their tasks and roles introduced and their new competences that, however, are still to evolve in real functionalities sketched.



**Klíčová slova**

Finanční trhy; Dohled nad finančním trhem, Larosièrova komise

**Keywords**

Financial markets; Financial Market Supervision, Larosière's group

## Literatura

### **Monografie a články**

BAKEŠ, Milan, et al. *Finanční právo*. 5. upravené vydání. Praha : C.H.Beck, 2009. 576 s. ISBN 978-80-7400-801-6.

BARÁK, Josef. Nařízení Evropského parlamentu a Rady o ratingových agenturách. *Právní rozhledy*, 2010, 5, s.II

BÁRTA, Vít: *Otázky regulace nezjednodušíme*, Hospodářské noviny, 11.8.2009, strana 8, rubrika Názory. Citováno dle: *Nová regulace finančních trhů: Záchrana nebo zkáza?*.

BOGUSZAK, Jiří; ČAPEK, Jiří; GERLOCH, Aleš. *Teorie práva*. 2. přepracované vydání. Praha : ASPI Publishing, 2004. 348 s. ISBN 80-7357-030-0.

BÖHM, Arnošt; MUŽÁKOVÁ, Karina. *Pojišťovnictví a regulace finančních trhů*. První vydání. Praha : Professional Publishing, 2010. 184 s. ISBN 978-80-7431-035-5.

FAULHAMEROVÁ, Zdeňka. Reforma uspořádání dohledu nad finančním trhem v EU. *Obchodněprávní revue*. 2010, 8, s. 237 a násled.

FAULHAMEROVÁ, Zdeňka; HERBOCZKOVÁ, Jana. Pravomoci evropských orgánů dohledu nad finančním trhem. *Obchodněprávní revue*. 2010, 9, s. 273 a násled.

FSA. *The Turner Review : A regulatory response to the global banking crisis*. London : The Financial Services Authority, March 2009. 126 s. Dostupné z WWW: <www.fsa.gov.uk>. Pub.ref.003289.

GAŠPAR, Michal. *Správné právo : teória a prax*. Prvé vydanie. Pezinok : Formát, 1998. 469 s. ISBN 80-967911-0-9.

GERLOCH, Aleš. *Teorie práva*. 5. upravené vydání. Plzeň : Aleš Čeněk, 2009. 308 s. ISBN 978-80-7380-233-2.

GRÚŇ, Lubomír. *Finanční právo a jeho instituty*. 3. aktualizované a doplněné vydání. Praha : Linde Praha, a.s., 2008. 335 s. ISBN 978-80-7201-745-4.

HAMPL, Mojmir: Jacques de Larosiére a jeho návrhy – několik kritických komentářů, diskusní příspěvek na semináři Centra pro ekonomiku a politiku: *Nová regulace finančních trhů – záchrana nebo zkáza*, Praha, CEP, 7.10.2009. Citováno dle: *Nová regulace finančních trhů: Záchrana nebo zkáza?*.

HAMPL, Mojmir, Proč EU opět staví dům od střechy?, *Euro*, 31.8.2009, strana 76, rubrika Hyde Park. Citováno dle: *Nová regulace finančních trhů: Záchrana nebo zkáza?*.

HAMPL, Mojmir. Regulační kvadratura kruhu. *Euro*. 2010, 20. Prosince.

HAVEL, Jiří. *Úvod do úpravy kapitálových trhů: vybrané problémy*. 1. vydání. Praha: Karolinum, 2000. 296 s. ISBN 80-246-0014-5.

- HENDRYCH, Dušan a kol. *Správní právo: Obecná část*. 7.vydání. Praha : C.H.Beck, 2009. 837 s. ISBN 978-80-7400-049-2.
- HOBZA, Alexander. *Evropská unie a hospodářské reformy*. 1.vydání. Praha : C.H.Beck, 2009. 352 s. ISBN 978-80-7400-122-2.
- HORIZNKOVÁ, Eva; FIALA, Zdeněk. *Správní právo hmotné: Obecná část*. 1.vydání. Praha : Nakladatelství Leges, s.r.o., 2010. 208 s. ISBN 978-80-87212-55-4.
- HUSTÁK, Zdeněk. Několik poznámek k novému režimu regulace ratingových agentur v Evropské unii. *Obchodněprávní revue*. 2009, 12, s.343 a násl.
- CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Finančný trh: Nástroje, transakcie, inštitúcie*. 3. přepracované a doplněné vydání. Bratislava: Iura Edition, 2006. 611 s. ISBN 80-8078-089-7.
- JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1.vydání. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
- KINDL, Milan; KRAMÁŘ, Květoslav; RAJCHL, Jiří; TELECKÝ, Daniel. *Základy správního práva*. 2.upravené vydání. Plzeň : Aleš Čeněk, 2009. 298 s. ISBN 978-80-7380-190-8.
- KLAUS, Václav: Zneužití krize pro další centralizaci EU, *Hospodářské noviny*, 24.7.2009. Citováno dle: *Nová regulace finančních trhů: Záchrana nebo zkáza?*.
- KNAPP, Viktor. *Teorie práva*. 1.vydání. Praha : C.H.Beck, 1995. 247 s. ISBN 80-7179-028-1.
- KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál*. 2.rozšířené vydání. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2010. 272 s. ISBN 978-80-247-3583-2.
- KRÁLÍK, Aleš; HOLEŠ, Stanislav. K novým pravomocem Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy. *Obchodněprávní revue*. 2011, 6, s. 176
- MACHAJOVÁ, Jozefína a kol. *Všeobecné správní právo*. 5.aktualizované vydání. Bratislava : Eurokódex, s.r.o., 2010. 688 s. ISBN 978-80-89447-27-5.
- MATES, Pavel; STARÝ, Marek. *Základy správního práva : obecná část*. První vydání. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2009. 144 s. ISBN 978-80-7408-019-7.
- MIŠŮR, Peter; SVOBODA, Zdeněk. *Instituce státní moci v ČR : Úplný přehled s internetovými odkazy*. 1.vydání. Praha : LINDE nakladatelství s.r.o., 2007. 247 s. ISBN 978-80-86131-74-0.
- MIŠŮR, Peter. Evropská komise připravuje významné změny v regulaci finančních trhů. *Obchodněprávní revue*. 2010, 6, s. 177.

*Nová regulace finančních trhů: Záchrana nebo zkáza?*. 1.vydání. Praha : Centrum pro ekonomiku a politiku, 2009. 119 s. ISBN 978-80-86547-85-5.

PAVLÁT, Vladislav; KUBÍČEK, Antonín. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. Druhé přepracované vydání. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2010. 228 s. ISBN 978-80-7408-036-4.

POLOUČEK, Stanislav, et al. *Peníze, banky, finanční trhy*. 1.vydání. Praha : C.H.Beck, 2009. xvii, 415 s. ISBN 978-80-7400-152-9.

POMAHAČ, Richard; VIDLÁKOVÁ, Olga. *Veřejná správa*. 1.vydání. Praha : C.H.Beck, 2002. 290 s. ISBN 80-7179-748-0.

*Pozice České národní banky ke zprávě skupiny vedené Jacquesem de Larosièrem k dohledu nad finančním trhem v EU (The report of the Larosière group)*, ČNB, Praha, 18.března 2009

PRŮCHA, Petr. *Základní pojmy a instituty správního práva*. 1.vydání. Brno : Masarykova univerzita, 1998. 420 s. ISBN 80-210-2002-4.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 1.vydání. Ostrava : KEY Publishing, 2008. 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovnictví*. 3. aktualizované vydání. Praha : Management Press, 2011. 558 s. ISBN 978-80-7261-230-7.

SINGER, Miroslav: Brusel ignoruje válku, která ještě zuří, *Hospodářské noviny*, 16.června 2009, strana 20, rubrika Finance. Citováno dle: *Nová regulace finančních trhů: Záchrana nebo zkáza?*.

SLÁDEČEK, Vladimír. *Obecné správní právo*. 2.aktualizované a přepracované vydání. Praha : ASPI - Wolters Kluwer, 2009. 464 s. ISBN 978-80-7357-382-9.

SLÁDEČEK, Vladimír. *K instituci finančního arbitra*. In: *Pocta prof. JUDr. Milanu Bakešovi, DrSc., k 70.narozeninám*. Praha : Leges, 2009. 456 s.

SOROS, George. *Nové paradigma pro finanční trhy : Úvěrová krize 2008 a co dál*. 1.vydání. Praha : Vyšehrad - ELK, 2009. 141 s. ISBN 978-80-7021-997-3.

### ***Usnesení a pracovní dokumenty Evropské unie***

COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT :THE APPLICATION OF THE LAMFALUSSY PROCESS TO EU SECURITIES MARKETS LEGISLATION“: A preliminary assessment by the Commission services, Brussels, 15.11.2004,SEC(2004) 1459

KOM(2005) 177 v konečném znění: ZELENÁ KNIHA, Zelená kniha o politice finančních služeb (2005 - 2010)

KOM(2005) 629 v konečném znění: BÍLÁ KNIHA Politika finančních služeb 2005 - 2010 {SEC(2005) 1574}

Usnesení Evropského parlamentu ze dne 9. října 2008 s doporučeními Komise ohledně opatření navazujících na Lamfalussyho proces: budoucí struktura dohledu (2008/2148(INI)). Úřední věstník Evropské unie. 15. ledna 2010

The High-level Group on Financial Supervision in the EU, chaired by Jacques de Larosière, Report, Brussels, 25 February, 2009

## ***Právní předpisy***

### **Evropská Unie**

SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY 2002/87/ES ze dne 16. prosince 2002 o doplňkovém dozoru nad úvěrovými institucemi, pojišťovnami a investičními podniky ve finančním konglomerátu a kterou se mění směrnice Rady 73/239/EHS, 79/267/EHS, 92/49/EHS, 92/96/EHS, 93/6/EHS a 93/22/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 98/78/ES a 2000/12/ES.

SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY 2010/78/EU ze dne 24. listopadu 2010, kterou se mění směrnice 98/26/ES, 2002/87/ES, 2003/6/ES, 2003/41/ES, 2003/71/ES, 2004/39/ES, 2004/109/ES, 2005/60/ES, 2006/48/ES, 2006/49/ES a 2009/65/ES s ohledem na pravomoci Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovníctví a zaměstnanecké penzijní pojištění) a Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy)

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010, o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika;

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010, o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1094/2010, o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovníctví a zaměstnanecké penzijní pojištění), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/79/ES

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010, o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES

Nařízení Rady (EU) č. 1096/2010 ze dne 17. listopadu 2010 o pověření Evropské centrální banky zvláštními úkoly, které se týkají fungování Evropské rady pro systémová rizika

NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. 9. 2009 o ratingových agenturách

NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY (EU) č. 513/2011 ze dne 11. května 2011, kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách

## Česká republika

Zákon č. ZÁKON č. 2/1969 Sb., o zřízení ministerstev a jiných ústředních orgánů státní správy České republiky (kompetenční zákon)

Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník

Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách

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

Zákon č. 3/1993 Sb., o České národní bance

Zákon č. 96/1993 Sb., stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření a o doplnění zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění zákona České národní rady č. 35/1993 Sb.

Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením

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

Zákon č. 219/1995 Sb., Devizový zákon

Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů

Zákon č. 229/2001 Sb., o finančním arbitrovi

Zákon č. 18/2004 Sb., o kolektivním investování

Zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí a o změně živnostenského zákona (zákon o pojišťovacích zprostředkovatelích a likvidátorech pojistných událostí)

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

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

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

Zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví

Zákon č. 284/2009 Sb., o platebním styku

Zákon 145/2010 Sb., o spotřebitelském úvěru a o změně některých zákonů

Zákon č. 92/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů

### ***Internetové zdroje***

<http://www.cnb.cz> – Česká národní banka

<http://www.fsa.gov.uk> – Financial Services Authority (Velká Británie)

<http://www.mfcr.cz> – Ministerstvo financí České republiky

<http://ec.europa.eu> – Evropská komise

<http://circa.europa.eu> – CIRCA – a collaborative workspace with partners of the European Institutions

<http://www.evca.eu> – European Venture Capital Association