

**MASARYKOVA  
UNIVERZITA**

PRÁVNICKÁ FAKULTA



## **STABILITA FINANČNÍHO TRHU**

HABILITAČNÍ PRÁCE

Katedra finančního práva a národního hospodářství

JUDr. Michal Janovec Ph.D.

Brno 2022

1.	Úvod.....	15
1.1	Vědecko – výzkumný záměr publikace .....	17
1.2	Současný stav poznání a vymezení směrů dalšího zkoumání problematiky.....	24
2.	Finanční trh .....	30
2.1	Základní vymezení finančního trhu v systému práva a jeho dělení .....	36
2.1.1	Právo finančního trhu jako právo veřejné .....	36
2.1.2	Právní normy a právní vztahy finančního trhu.....	41
2.2	Právo finančního trhu v systému práva .....	44
2.2.1	Systematika finančního práva .....	47
2.2.2	Prameny práva finančního trhu .....	52
2.2.3	Právní předpisy.....	54
2.2.4	Standardy a doporučení – soft law .....	56
2.2.5	Judikatura a správní rozhodnutí .....	67
3.	Stabilizační prvky finančního trhu .....	70
3.1	Regulace a dohled nad finančním trhem .....	72
3.1.1	Regulace .....	73
3.1.2	Dohled .....	76
3.1.3	Samoregulace .....	82
4.	Odpovědnost na finančním trhu .....	84
4.1	Odpovědnost subjektů finančního trhu při poskytování finančních služeb .....	85
4.1.1	Soukromoprávní odpovědnost poskytovatele investičních služeb.....	86
4.1.2	Veřejnoprávní odpovědnost orgánu dohledu .....	95
4.1.3	Administrativní – správní odpovědnost účastníků finančního trhu .....	100
5.	Stabilizační prvky v České republice .....	113
5.1	Správní řízení vedené ČNB.....	114
5.2	Vznik finančních institucí a povolovací činnost .....	115

5.2.1	K některým specifickým řízení ve věci získání bankovní licence .....	117
5.2.2	K některým specifickým řízení o povolení obchodníka s cennými papíry .....	119
5.2.3	Povolovací činnost ČNB .....	124
5.3	Ozdravné postupy jako pozitivní alternativa k insolvenční .....	126
5.3.1	Veřejný zájem jako stěžejní kritérium řešení selhání.....	131
5.3.2	Základní zásady řešení krize .....	135
5.3.3	Ozdravné plány .....	137
5.3.4	Fáze včasného zásahu.....	141
5.3.5	Řešení krize .....	142
5.3.6	Správa pro řešení krize .....	145
5.3.7	Přechod činností na třetí osobu .....	146
5.3.8	Bail In.....	149
5.3.9	Vládní stabilizační nástroje .....	153
5.3.10	Shrnutí k oblasti rezolučního mechanismu .....	155
5.4	Likvidace finančních institucí .....	157
5.5	Insolvence finančních institucí.....	162
5.5.1	Některé aspekty odpovědnosti v insolvenčním právu.....	167
5.5.2	Započtení v rámci úpadku finanční instituce .....	168
5.5.3	Přihlašování a uspokojování pohledávek .....	172
5.5.4	Specifika úpadku některých investičních fondů.....	176
5.5.5	Shrnutí k insolvenčním finančním institucím.....	184
5.6	Garanční systémy finančního trhu.....	186
5.6.1	Garanční systém finančního trhu.....	188
5.6.2	Garanční fond obchodníka s cennými papíry.....	191
6.	Měnová unie jako stabilizační prvek finančního trhu .....	194
6.1	Česká republika a vstup do eurozóny.....	195

6.2	Konvergenční kritéria přístupu do eurozóny.....	196
6.3	Posouzení vlivu vstupu do eurozóny z pohledu finančního trhu .....	200
6.3.1	Jednotný mechanismus dohledu.....	202
6.3.2	Jednotný rezoluční mechanismus.....	204
6.4	Zhodnocení přínosů či negativ vstupu ČR do eurozóny. ....	206
7.	Závěr.....	209
	Použité zdroje:.....	218

## **Seznam použitých zkratk**

**AML** - prevence praní špinavých peněz a financování terorismu

**CDGS** - společný systém ochrany vkladů - Common Deposit Guarantee Schemes

**ČNB** – Česká národní banka

**ČR** – Česká republika

**Družstevní záložna** – Spořitelní a úvěrní družstvo

**EBA** - Evropský orgán pro bankovníctví

**ECB** - Evropská centrální banka

**EIOPA** - Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění

**ESA** – Evropské orgány dohledu / European Supervisory Authorities

**ESD** - Evropský soudní dvůr / Court of Justice of the European Union

**ESFS** - Evropský systém finančního dohledu / European System of Financial Supervisors

**ESMA** - Evropský orgán pro cenné papíry a trhy

**ESRB** - Evropská rada pro systémová rizika / European Systemic Risk Board

**EU** – Evropská unie

**IGA** - Mezivládní dohoda ze dne 21. května 2014 Intergovernmental Agreement

**MREL** - minimální požadavek na vlastní kapitál a způsobilé závazky / Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities

**OCP / obchodník** – obchodník s cennými papíry

**SRM** - jednotný mechanismus řešení problémů – Single Resolution Mechanism

**SSM** - jednotný mechanismus dohledu - Single Supervisory Mechanism

**USA** – Spojené státy americké

## Právní předpisy

**AML** - Směrnice Evropského parlamentu a rady (EU) 2018/843 ze dne 30. května 2018, kterou se mění směrnice (EU) 2015/849 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu a směrnice 2009/138/ES a 2013/36/EU a také zákon č. 253/2008 Sb. o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu

**MAR** - nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu)

**MIFID** - směrnice č. 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů, která změnila a doplnila tehdejší směrnice č. 2002/92/ES a 2011/61/EU, souhrnně označovaná jako MiFID

**MIFIR** - Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012

**Nařízení CRR** - Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013, ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012, které tvoří základ jednotného evropského souboru pravidel pro všechny instituce (požadavky na kapitál a kapitálové poměry, způsoby výpočtu kapitálových požadavků, pravidla likvidity, pravidla pro výpočet pákového poměru) - Capital Requirements Regulation.

**Nařízení o právním rámci SSM** - Nařízení Evropské centrální banky (EU) č. 468/2014 ze dne 16. dubna 2014, kterým se stanoví rámec spolupráce Evropské centrální banky s vnitrostátními příslušnými orgány a vnitrostátními pověřenými orgány v rámci jednotného mechanismu dohledu (ECB/2014/17)

**Nařízení SRM** - Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 806/2014 ze dne 15. července 2014, kterým se stanoví jednotná pravidla a jednotný postup pro řešení krize úvěrových institucí a některých investičních podniků v rámci jednotného mechanismu pro řešení krizí a jednotného fondu pro řešení krizí a mění nařízení (EU) č. 1093/2010.

**Nařízení SSM** - Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1024/2013 ze dne 15. října 2013, kterým se Evropské centrální bance svěřují zvláštní úkoly týkající se politik, které se vztahují k obezřetnostnímu dohledu nad úvěrovými institucemi, které zřizuje jednotný mechanismus dohledu

**PSD2** - směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/2366 o platebních

**SFEU** - Smlouvy o fungování Evropské unie

službách na vnitřním trhu, kterou se mění směrnice 2002/65/ES, 2009/110/ES a 2013/36/EU a nařízení (EU) č. 1093/2010 a zrušuje směrnice 2007/64/ES

**Směrnice BRRD** - Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/59/EU ze dne 15. května 2014, kterou se stanoví rámec pro ozdravné postupy a řešení krize úvěrových institucí a investičních podniků a kterou se mění směrnice Rady 82/891/EHS, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EU, 2012/30/EU a 2013/36/EU a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010 a (EU) č. 648/2012 – Bank Recovery and Resolution Directive

**Směrnice BRRD II** - Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/879 ze dne 20. května 2019, kterou se mění směrnice 2014/59/EU, pokud jde o schopnost úvěrových institucí a investičních podniků absorbovat ztráty a schopnost rekapitalizace, a směrnice 98/26/ES

**Směrnice CRD IV** - Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2013/36/EU ze dne 26. června 2013, o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními společnostmi, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES, která transponuje do evropského práva Basel III - Fourth Capital Requirements Directive.

**Směrnice DGSD** - Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/49/EU ze dne 16. dubna 2014 o systémech pojištění vkladů - Deposit Guarantee Scheme Directive.

**Ústava** - Ústavní zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky

**Občanský zákoník/OZ** - zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

**Zákon o ČNB** - zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů

**Zákon o pojišťovnictví** – zákon č. 277/2009 Sb. o pojišťovnictví

**ZDP** - zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů

**ZISF** – zákon č. 240/2014 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech ve znění pozdějších předpisů.

**ZoB** - zákon č. 21/1992 Sb., o bankách

**InsZ** – zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon)

**ZoSÚD** – zákon č. 87/1995 Sb. o spořitelních a úvěrních družstvech a některých opatřeních s tím souvisejících a o doplnění zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

**ZOK** – zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech

**ZOPRK** - zákon č. 374/2015 Sb., o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu ve znění zákona č. 298/2021 Sb.

**ZPKT** - zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu

**ZPS** - zákon č. 370/2017 Sb., o platebním styku

**Správní řád** – zákon č. 500/2004 Sb. správní řád



### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že jsem tuto habilitační práci zpracoval samostatně na základě studia uvedených literárních zdrojů. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/200 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským)

.....

V Brně 14. září 2022

## **Poděkování**

Poděkování patří zejména mým nejbližším, tedy ženě, dceři a celé rodině, kteří mě při zpracování habilitační práce podporovali.

Velké poděkování patří také kolegům z Katedry finančního práva a národního hospodářství Právnické fakulty Masarykovy univerzity za jejich vstřícnost, podporu a četné konzultace.

## Abstrakt

Tato publikace se zaměřuje na stabilizační prvky finančního trhu s důrazem na regulaci a dohled, které jsou základní stavební kameny stability finančního trhu z právního úhlu pohledu.

Co se vědeckých metod týče, jsou použity především metody analýza, deskripce a syntéza. Mimo tyto základní metody je užitá také metoda indukce a dedukce.

Deskripce vymezí předmět této práce včetně zařazení do oblasti práva, ve které se lze s finančním trhem setkat. Z takto položených základů lze analyzovat nejen samotný finanční trh, ale také problematiku jeho stability spojenou zejména s regulací a dohledem nad finančním trhem. Z takto provedené deskripce a na ni navazující analýzy tématu, vyplynou základní stavební kameny stability finančního trhu. Výsledkem je souhrn těch nejzásadnějších definičních znaků toho, co pojem finanční trh obsahuje a zejména jaké společenské a právní vztahy se na finančním trhu uskutečňují. Analýza finančního trhu společně s analýzou společenských vztahů na finančním trhu odehrávajících se, pomůže přesněji vymezit prostřednictvím metody indukce také oblast, případně výseč práva, ve které se předmět této publikace nachází. Pomocí deskripce, následné analýzy a také indukce lze směřovat a dosáhnout cíle této publikace mimo jiné také prostřednictvím hypotéz, které jsou v úvodu práce vymezeny.

Cílem této publikace je sumarizace oblastí, které pomáhají zajišťovat stabilitu finančního trhu, což ve výsledku vede ke komplexní publikaci, kde tyto jednotlivé oblasti jsou dány do vzájemných souvislostí a vytváří komplexní celek pojednávající o finančním trhu a jeho stabilitě.

Pro správné uchopení problematiky je v úvodních kapitolách vymezen a definován finanční trh jako takový a na něj navazující právo finančního trhu se svými specifiky. S tím také souvisí zařazení této právní oblasti do systému práva, kdy právo finančního trhu je definováno jako součást finančního práva v rámci jeho nefiskální části.

V obecné rovině je stabilita finančního trhu ovlivňována mnoha kritérii. Pro tuto publikaci jsem si zvolil kritéria, která považuji za stěžejní a tato kritéria, resp. oblasti zajišťující stabilitu, byly zde rozděleny do několika kapitol. Jednak je to regulace dané oblasti a dále dohled nad dodržováním regulace jak z pohledu finančních institucí, tak z pohledu ostatních účastníků finančního trhu.

Dohledu nad finančním trhem přisuzují zvláštní a zásadní roli, neboť má významnou stabilizační funkci nejen v podobě dohledu samotného, ale mnohdy výkon dohledu funguje regulačně. V této oblasti se obsah této publikace zabývá také otázkami centralizace regulačních a dohledových pravomocí a jejich tendencemi do budoucna.

Další oblastí, která jde napříč všemi spektry finančního trhu je odpovědnost, a to hned optikou různých odpovědnostních vztahů, které na finančním trhu vznikají a dotváří základní předpoklad řádného fungování trhu.

Oblast měnové unie může také stabilitu v jistých ohledech upevňovat a z toho důvodu je jí zde věnována pozornost, mimo jiné také ve vztahu k jednotlivým otázkám souvisejícím se vstupem do eurozóny a významem plynoucím z přijetí eura pro finanční trh.

Lze konstatovat, že v závěru je cíl této publikace relevantně a dostatečně vyhodnocen, přičemž při vyhodnocování cíle byly jednotlivé aspekty stability finančního trhu a jejich význam podrobně definovány. Cílem této publikace byla sumarizace oblastí, které pomáhají zajišťovat stabilitu finančního trhu a tohoto cíle bylo jednoznačně dosaženo nejen v závěru, ale v rámci celého textu této publikace. K dosažení cíle pomohlo také vyhodnocení stanovených hypotéz, kterým se závěr publikace taktéž velmi podrobně věnuje.

## **Abstract**

This publication focuses on the stabilising elements of the financial market, with an emphasis on regulation and supervision, which are the cornerstones of financial market stability from a legal perspective.

As far as scientific methods are concerned, the methods used are mainly analysis, description and synthesis. In addition to these basic methods, the methods of induction and deduction will also be used.

The descriptions will define the subject matter of this thesis, including the classification of the area of law in which the financial market may be encountered. From the foundations thus laid, not only the financial market itself can be analysed, but also the issue of its stability, particularly related to the regulation and supervision of the financial market. From this description and the subsequent analysis of the topic, the basic building blocks of financial market stability emerge.

The result is a summary of the most essential defining features of what the concept of financial market entails and, in particular, what social and legal relations take place on the financial market. The analysis of the financial market, together with the analysis of the social relations taking place in the financial market, will also help to define more precisely, through the method of induction, the area or section of law in which the subject of this publication is located. By means of description, subsequent analysis and also induction, the aim of this publication can be directed and achieved, among other things, through the hypotheses that are defined in the introduction of the thesis.

The aim of this publication is to summarize the areas that help to ensure financial market stability, resulting in a comprehensive publication where these individual areas are put into interrelationships and create a comprehensive whole dealing with the financial market and its stability.

In order to grasp the issue properly, the introductory chapters define the financial market as such and the related financial market law with its specifics. This is also related to the classification of this area of law in the legal system, where financial market law is defined as part of financial law within its non-fiscal part.

Broadly speaking, financial market stability is influenced by many criteria. For this publication, I have chosen the criteria that I consider to be the most important, and these criteria, or areas ensuring stability, have been divided into several chapters. Firstly, the regulation of the area in question and then the supervision of compliance with regulation, both from the perspective of financial institutions and from the perspective of other financial market participants.

I attribute a special and crucial role to financial market supervision, as it has an important stabilising function not only in the form of supervision itself, but often the exercise of supervision functions in a regulatory way. In this area, the content of this publication also addresses issues of centralisation of regulatory and supervisory powers and their future trends.

Another area that cuts across all spectrums of the financial market is liability, immediately through the lens of the various liability relationships that arise in the financial market and form the basic premise for the proper functioning of the market.

The area of monetary union can also consolidate stability in certain respects and is therefore given attention here, *inter alia* in relation to particular issues related to euro area entry and the importance of euro adoption for the financial market.

It can be concluded that the objective of this publication has been adequately and relevantly evaluated in the conclusion, and that in evaluating the objective, the various aspects of financial market stability and their importance have been defined in detail. The aim of this publication was to summarise the areas that help to ensure financial market stability and this aim was clearly achieved not only in the conclusion but throughout the text of this publication. The evaluation of the hypotheses identified, which are also discussed in great detail in the conclusion, has also helped to achieve this objective.

## 1. Úvod

Finanční trh je oblastí, která se bezpochyby vyvíjí extrémně dynamicky, a to ve všech ohledech. Jednak z pohledu vývoje trhu jako takového, kdy neustále rozšiřuje svůj samotný záběr a jednat také z pohledu účastníků a nástrojů, které se na trhu vyskytují a s kterými se na finančním trhu obchoduje. Zcela jistě to není náhoda a jedná se o stav relativně přirozený, neboť celá oblast ekonomie, jejíž je finanční trh součástí, se dynamicky vyvíjí snad po celou dobu její existence. Finanční trh však není jen výsadou ekonomie, ale jedná se o významný segment jak ekonomie, tak práva. Nelze jednoznačně definovat, která oblast ekonomie nebo práva se vyvíjí nejdynamičtěji, ale zcela určitě lze konstatovat, že finanční trh je jednou z nich.

Onen dynamický vývoj je však v posledních desetiletích ještě výraznější. Důvodů pro takový dynamický vývoj je hned několik. Globalizace je obecným důvodem zrychlování, propojování a současně také invencí, neboť zrychlená komunikace a výměna názorů, zkušeností a zejména peněz, produkuje nové možnosti. Těmito možnostmi jsou v případě finančního trhu například širší záběry nejen do stávajících společenských vztahů, které v sobě nově reflektují něco z finančního trhu, ale také invence úplně nových společenských oblastí a vztahů, které vznikají nově přímo na finančním trhu. Následně pak vznikají instituce poskytující služby v rámci nových společenských vztahů a současně s tím vznikají také nové a nové nástroje, které rozšiřují spektrum těch stávajících. Dochází ke zrychlování oběhu peněz, zejména těch bezhotovostních, přičemž používání těch hotovostních je dlouhodobě na ústupu a také vznikají nové formy peněz jako jsou například virtuální měny. Na tyto inovace následně, někdy i s odstupem času, reaguje zákonodárce v podobě regulace a dohledový orgán.

Mimo to, paralelně dochází k integračním procesům na finančním trhu. Jednak se jedná o integraci institucionální, která se může projevat vznikem finančních konglomerátů, které pokrývají více oblastí finančního trhu v rámci jedné instituce, či organizačně a personálně propojených subjektů. Jiným způsobem se institucionální integrace projevuje v integraci – koncentraci a centralizaci některých pravomocí do jednoho nebo několika málo dohledových orgánů, které se dohledem nad finančním trhem zabývají.

Pak je zde také integrace ve funkčním smyslu, kdy dochází ke sjednocení a harmonizaci dohledové praxe a spolupráci na nadnárodní úrovni za tímto účelem, tak jak je chápán proces integrace v mezinárodním (EU) měřítku.

Je bez pochyb, že jen stabilní finanční trh může zajišťovat veškeré své funkce a současně být hnacím motorem zdravé a stabilní ekonomiky. Stabilního finančního trhu lze mimo jiné<sup>1</sup> docílit zejména správnou regulací a dohledem a jejich nastavením do optimální podoby tak, aby neumožňovaly neúměrnou volnost na trhu, ale současně nevytvářely příliš těsný prostor pro samotné účastníky finančního trhu. Základním cíle regulace a dohledu nad finančním trhem je tedy právě stabilita finančního trhu. Finanční konglomeráty obsazují čím dál větší procento finančního trhu a je třeba kriticky zhodnotit, zda je regulace a dohled v této oblasti správně nastavený také z pohledu hospodářské soutěže a jejího zachování.

Základ samotné regulace je třeba hledat v jednotlivých finančních systémech jednotlivých států a vyjadřují vysokou snahu o zabezpečení stability finančního systému i finančních institucí. Zjednodušeně by se dalo říct, že regulace dohledu je primárně zaměřena na stanovení pravidel vzniku a fungování finančních institucí tak, aby byla možnost oslabení stability finančního systému co nejmenší.

Je mimo veškerou pochybnost, že právní předpisy o regulaci a dohledu nad finančním trhem nemohou zcela postihnout a obsáhnout složitost finančního trhu. Vývoj finančních trhů v každé době přinášel a stále přináší nové situace, jejichž řešení vyžaduje redefinovat platné předpisy a doplnit je tak, aby bylo dosaženo cílů regulace. Na předním místě zde stojí ochrana spotřebitele spojená s postihem nežádoucích praktik a zachování funkčnosti a efektivnosti finančních trhů.<sup>2</sup>

Bez ohledu na dynamické inovace, vývoj, zrychlování a nové záběry finančního trhu, princip finančního trhu zůstává neměnný, stále se jedná o alokování volných finančních prostředků od subjektů s jejich přebytkem k těm, které jich mají nedostatek. Jedná se také o jednu ze zásadních funkcí finančního trhu – funkci alokační. Finanční trh soustřeďuje finance od domácností a vlád s jejich nadbytkem a poskytuje je těm, kteří mají finančních prostředků nedostatek, čímž se zabezpečuje efektivní alokace kapitálu z neproduktivního využití na produktivní využití.<sup>3</sup>

Je třeba tedy zajistit a stále zajišťovat stabilitu měnicího se finančního trhu bez ohledu na šíři společenských vztahů, které upravuje a další funkce, které zajišťuje. Právě tradiční nástroje

---

<sup>1</sup> Ke stabilitě finančního trhu je hlavním a nezbytným předpokladem stabilní ekonomický vývoj, který právo příliš ovlivnit nemůže.

<sup>2</sup> PAVLÁT, V. In PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. VŠFS Praha: EUPRESS, 2010. s 51.

<sup>3</sup> MISHKIN, F. *The Economics of Money, Banking & Financial Markets*. 9th Edition. Pearson Education, 2010, s. 25.



jako je regulace a dohled je tedy třeba doplňovat o nástroje a možnosti nové, které veškeré inovace mohou reflektovat a stabilitu finančního trhu v ideálním případě zajistit. Zhodnocení toho, zda je reakce prostřednictvím tradičních i nových stabilizačních nástrojů a způsobů pro dynamicky se vyvíjející finanční trh dostatečná, je jedním z cílů této publikace.

Tato publikace má také ambici zkoumat finanční trh jako systémový stabilizační prvek, tj. zjistit, zda stabilní finanční trh má zásadní vliv na stabilitu ekonomického systému. Druhou, a ještě významnější úlohu si klade ve vztahu ke stabilitě finančního trhu jako takového. Záměrem je tedy zjistit, co a jak přispívá ke stabilitě finančního trhu, co je nutné zajistit, regulovat a na co dohlížet, aby byla zachována možnost jisté svobody a volnosti jak spotřebitelské, tak podnikatelské. V tomto případě je důležité si odpovědět na otázku nejen co regulovat a na co dohlížet, ale hlavně jak to dělat efektivně a prostřednictvím koho. K dosažení cíle této publikace pomohou stanovené hypotézy, které v závěru práce budou vyhodnoceny, tj. potvrzeny nebo vyvráceny.

Problematice finančního trhu se věnuji dlouhodobě, a to z různých úhlů pohledu, ať už se jedná o regulaci anebo také dohled. Tyto dvě základní složky stabilizace finančního trhu jsou základem několika mých vlastních prací, a to včetně disertační práce, která se zabývala integrací dohledu nad finančním trhem.

### **1.1 Vědecko – výzkumný záměr publikace**

V publikaci jako je tato, je třeba zvolit vědecké metody a metodiku mimo jiné pro dosažení dostatečné odborné úrovně. Metodou se rozumí objektivní a korektní způsob, umožňující nalezení nebo objasnění poznatků, principů a zákonitostí, vedoucích k lepšímu poznání daného objektu. Metody je třeba jasně popsat, aby podle nich bylo případně možno dosažené výsledky ověřit. Použité metody se liší v závislosti na fázi (části) publikace.

V této publikaci použiji především metodu analýzy, metody deskripce a metody syntézy. Zcela určitě v práci také použiji metody indukce a dedukce. Vzhledem k tématu a jeho mezinárodnímu zaměření je srovnáváno více existujících právních úprav v předmětné oblasti a k tomu používám komparativní metodu.

Metoda analýzy směřuje stěžejně k obecnému poznání zkoumané oblasti, zejména v podobě současné právní úpravy, a to jak v České republice, tak v zahraničí, zejména v Evropské unii. Ze základních poznatků vyplývajících z analýzy vychází popis zkoumané problematiky pomocí deskripce, přičemž jednotlivé části ze zkoumané oblasti také vzájemně srovnám za užití metody komparace. Poté, co po získání určitých poznatků o zkoumané oblasti dosáhnu zobecnění, pomocí syntézy vyvodím konkrétní závěry.

Analýzou budu také zkoumat současnou právní úpravu, resp. historický vývoj, který směřoval k současnému stavu právní úpravy. Současnou právní úpravu zkoumané oblasti zhodnotím v souvislosti s praxí a provedu interpretaci vybraných právních norem dané oblasti, které následně budu aplikovat pomocí logické, teleologické a systematické metody doktrinálního výkladu práva.

Indukce je vyvozování obecného (teoretického) závěru na základě poznatků o jednotlivostech. Indukce umožňuje dojít k podstatě jevů, stanovit jejich zákonitosti. Induktivní závěr lze považovat za hypotézu, protože nabízí vysvětlení, i když těchto vysvětlení může být v praxi více. Závěry induktivních myšlenkových pochodů jsou vždy ovlivněny subjektivními postoji (zkušenostmi, znalostmi) a mají proto omezenou platnost. Východiskem indukce je statistické zpracování a vyhodnocení údajů, na jejichž základě formulujeme obecnější závěry platné pro zkoumanou oblast. Dedukce jde opačným směrem než indukce – postupem od méně obecného k obecnějšímu. Jde však o přesnější vyvozování nových tvrzení při dodržování pravidel logiky. Dedukce je proces, ve kterém testujeme, zda vyslovená hypotéza je schopna vysvětlit zkoumaný fakt. Indukce a dedukce spolu úzce souvisí, indukci dospíváme k teoretickým zobecněním na základě zkoumání jednotlivých jevů z praxe, a naopak si můžeme teoretické závěry dedukcí ověřit v praxi.<sup>4</sup>

Nejprve je třeba předmět této práce pomocí deskripce vymežit, a to včetně oblasti práva, ve které se lze s finančním trhem setkat. Následně je možné analyzovat samotný finanční trh, ale také problematiku jeho stability spojenou zejména s regulací a dohledem nad finančním trhem. Kromě toho právě z deskripce a následné analýzy finančního trhu vyplynou základní stavební kameny jeho stability, které budou také podrobeny analýze. Výsledkem by měl být souhrn těch nejzásadnějších definičních znaků toho, co pojem finanční trh obsahuje a zejména jaké společenské a právní vztahy se na finančním trhu uskutečňují. Právě analýzou tohoto pojmu a společenských vztahů, které tento pojem obsahuje, lze přesněji vymežit pomocí metody

---

<sup>4</sup> LORENC, M. Závěrečná práce – metodika. [online]. *Lorenc info* [cit. 14. 3. 2022]. Dostupné z <http://lorenc.info/zaverecne-prace/metodika.htm>.

indukce také oblast, případně výšeč práva, ve které se předmět této publikace nachází. Pomocí deskripce, následné analýzy a také indukce lze směřovat a dosáhnout cíle této publikace mimo jiné také prostřednictvím hypotéz, které jsou vymezeny níže.

Pomocí výše uvedených metod lze dospět ke kvalifikovaným poznatkům a závěrům, ke kterým chci v průběhu vědeckého zkoumání prostřednictvím této práce dospět. Jsem přesvědčený, že právě použitím výše uvedených metod a jejich vzájemnou a vhodnou kombinací mohu dospět ke zdárnému absorbování a písemnému vyjádření načerpaných znalostí.

Tvorbu textu realizuji zejména pomocí původní teoretické stati v kombinaci s odbornou esejí s prvky přehledové stati.

Vycházím z již existujících prací, pojednání a teorií v nich obsažených, avšak záměrem je sepsání publikace, která bude původní teoretickou statí.

Zaměřuji se zde, nikoliv však výhradně, na právní úpravu zkoumané oblasti, která je následně doplňována teoretickým rozbohem a přehledem společně s jistou dávkou praktických zkušeností zaznamenaných vývojem dané oblasti za posledních několik let. Pomocí abstrakce se v práci pokusím dosáhnout zobecnění praktických projevů zkoumané tematiky na obecně platné poznatky, přičemž není možné se vyhnout rozboru samotné materie. Svůj výzkum dané oblasti jsem zaměřil jednak i na EU jako celek, v jehož rámci jsou jisté národní odlišnosti z pohledu ČR.

Nejde jen o pouhé popisné vymezení zkoumaného tématu. Vědeckým přínosem této publikace bude uvedení směrů, systémů a motivů pro stabilitu finančního trhu a dále také shrnutí zásadních myšlenek a stávajících způsobů vedoucích ke stabilitě finančního trhu a na ně navazující porovnání jednotlivých systémů stabilizace a nástrojů v nich používaných. Výsledkem by měl být závěr, pokoušející se nalézt nejvhodnější přístup ke stabilitě finančního trhu na základě dosavadních poznatků o daném tématu a v souvislostech s možnými návrhy, či změnami právní úpravy zakotvené v současnosti zejména v právu EU. Jedním z nejdůležitějších faktorů ovlivňujících výsledek této publikace je co nejaktuálnější stav poznání a praktických zkušeností s touto problematikou, neboť finanční trh se vyvíjí opravdu velmi dynamicky, a to co platilo před rokem, již může platit jen částečně, či vůbec.

Předkládané téma je vědecky významné především z toho důvodu, že komplexně zpracované doposud není a lze v tomto spatřovat jistou literární mezeru. Otázky a oblasti pomáhající utvářet stabilitu finančního trhu jsou v již existující odborné literatuře vázány povětšinou jen

k jednotlivým tématům separátně, nezávisle a bez souvislostí s dalšími oblastmi. Z tohoto důvodu jsou jednotlivé oblasti vytvářející stabilitu finančního trhu spojeny právě touto publikací v komplexní a ve vzájemných souvislostech systematicky vymezený celek. Přínosem takovéto unifikace je zejména přehledný soubor jednotlivých oblastí zasahujících a ovlivňujících finanční trh.

**Hlavním cílem této publikace je sumarizace oblastí vytvářejících stabilitu finančního trhu a posouzení jejich významu pro samotný finanční trh právě z pohledu zachování jeho stability.**

K dosažení cíle publikace jsou níže stanoveny hypotézy, jejichž potvrzení či vyvrácení pomůže stanoveného cíle dosáhnout. Obsah a znění hypotéz vyplývá tedy právě z cíle samotného, ke kterému tato publikace směřuje. Zásadní vliv regulace a dohledu je patrný také při stanovování hypotéz, neboť předpoklad, že jsou jedním ze základních pilířů stability finančního trhu vyplývá už ze samotného obecného významu regulace a dohledu, kterým je právě vytvoření stabilního prostředí, ve kterém se mohou odehrávat konkrétní společenské vztahy. Všechny hypotézy vychází ze základních postulátů ovlivňujících, či potenciálně ovlivňujících stabilitu finančního trhu. Jednotlivé hypotézy tedy vyplývají z předpokládaných a obecně uznávaných faktů, pozitivně či negativně zasahujících do stability finančního trhu. Prostřednictvím jejich posouzení lze pak lépe dosáhnout vhodného poznání dané výšece práva, na základě čehož bude možné ideálně uskutečnit cíl, výše stanovený.

**Hlavní hypotézy:**

***Stabilita finančního trhu je z pohledu právního zajišťována zejména adekvátní regulací a dohledem, při zachování jisté míry volnosti pro účastníky finančního trhu.***

Stabilita finančního trhu je zajišťována zcela jistě z pohledu ekonomického zejména stabilitou ekonomického systému jako celku, což lze nejlépe demonstrovat na velkých finančních krizích, naposledy v letech 2007-2008. Ekonomický systém je do jisté míry na právní úpravě nezávislý, avšak bez jeho stability, která může být ovlivňována válečnými konflikty, klimatickými

změnami, rozsáhlými pandemiemi a mnohými dalšími faktory, je tím základním předpokladem pro stabilní finanční trh. Pak teprve se uplatní vlivy právní. Pokud budeme hledat oblasti, které právo a právní věda ovlivnit může, tak se lze domnívat, že regulace a dohled finančního trhu jsou stěžejními oblastmi, do kterých právo zasahuje a které ovlivňují stabilitu finančního trhu. Nadto je třeba vždy nalézt adekvátní míru jak regulace, tak dohledu, aby byla zachována jistá podnikatelská a spotřebitelská volnost, kterou účastníci finančního trhu potřebují.

***Veřejnoprávní finanční pomoc finančním institucím je hlavní příčinou morálního hazardu finančních institucí a je jednou z největších hrozeb stability finančního trhu.***

Veřejnoprávní finanční pomoc se projevuje zejména jako forma záchrany velkých finančních institucí (zejména se jedná o banky nebo pojišťovny) u kterých by jejich úpadek byl hrozbou pro celý finanční systém. Z toho důvodu vlády tyto velké instituce raději zachrání formou návratných či nevratných finančních dotací, než aby podstupovaly hrozbu kolapsu finančního trhu či jeho segmentů. Taková situace pak může vyústit v rizikové chování managementu finančních institucí, které jsou si toho vědomy, a tak více riskují při svých podnikatelských, potažmo investičních aktivitách. Morální hazard vyjadřuje tendenci k rizikovému jednání (managementu) v případě, že si je vědom toho, že nebude jakkoliv sankcionován za toto riskantní chování. Sankcí je pak úpadek finanční instituce. Lze tedy předpokládat, že rizikové jednání finančních institucí může vyústit v systémovou krizi finančního trhu, kdy se více finančních institucí přiblíží úpadku anebo veřejný rozpočet bude z důvodu finanční záchrany těchto subjektů výrazně deficitní se všemi negativními důsledky z toho vyplývajícími.

**Dílčí hypotézy:**

*Finanční trh je hlavním finančním zprostředkovatelem v ekonomice a jeho stabilita je jedna ze základních předpokladů ekonomického rozvoje.*

V rámci finančního trhu dochází k přesunu velkého množství finančních prostředků od subjektů, které jich mají přebytek k těm, které jich mají nedostatek. Finanční trh toto umožňuje a stal se tak prostředníkem těchto finančních toků. Bez jeho stabilního fungování nelze adekvátní zprostředkování toku významné části finančních prostředků v ekonomice zajistit. Lze

tedy presumovat, že bez existence takto významného zprostředkovatelského prostředí nelze zachovat aktuální standardy ekonomického systému a tím pádem podporovat ekonomický rozvoj.

*Správné a očekávatelné řešení likvidace a úpadku výrazně napomáhá důvěře v trh a tím i přispívá ke stabilitě finančního trhu.*

Jedná se o správně nastavené legitimní očekávání zejména investorů, ale i všech ostatních účastníků finančního trhu (tj. finanční instituce, ale také se jedná o dohledový orgán). Pokud všichni účastníci vědí, co se stane a jak jsou nastaveny procesy zániku subjektů finančního trhu, může to přispět ke stabilitě samotného finančního trhu. Důvěra jednotlivých účastníků je budována nejen regulací a dohledem v rámci vstupu do odvětví, či poskytováním služeb v odvětví. Je možné také předpokládat, že důvěra ve finanční trh je podporována jistou a přehlednou regulací a dohledem v situaci, kdy se ocitne finanční instituce ve finančních problémech.

*Vstup ČR do eurozóny ovlivní finanční trh a může upevnit jeho stabilitu.*

Jistě existuje více vazeb mezi měnovou politikou a finančním trhem, avšak měnová unie v podobě eurozóny představuje dlouhodobě velmi aktuální téma, které má významný vliv také na finanční trh a do jisté míry i na jeho stabilitu. Stabilita může být také zajišťována vyšší úrovní integrace spočívající v měnové unii, což ve výsledku směřuje k reálnému jednotnému vnitřnímu trhu. Už tak je český finanční trh prostředím zásadně ovlivněným finančními trhy zemí eurozóny. Lze předpokládat, že vstup do eurozóny minimálně zefektivní, případně zjednoduší fungování významně propojeného celoevropského finančního trhu, například nabídkou finančních instrumentů ve měně euro. Právě vyšší efektivita finančního trhu je jeden z instrumentů podporujících jeho stabilitu.

Na základě hypotéz, tedy zejména těch hlavních, chci dospět k některým dílčím závěrům této publikace. Domnívám se, že vzhledem k pojetí práce nelze nalézt jeden závěr, resp. hledat jeden stěžejní závěr by nebylo vůbec vhodné. Otázkou pro výzkum je zejména, zda je regulace a dohled významným stabilizačním prvkem. Mimo to je otázkou, jaký je jejich vývoj, jak rychle reagují na procesy a inovace v reálném světě a jak zajistit, aby byly efektivní a skutečně ke

stabilizaci finančního trhu přispívaly společně s dalšími nástroji. Pokud dospěji k nějakému dílčímu závěru o kterém se budu domnívat, že není nejvhodnějším řešením, pokusím se nalézt vhodnější možnost v rámci mezinárodní komparace, či návrhů de lege ferenda.

Co se týče uspořádání obsahu publikace, tak po úvodu do problematiky, se v její první části budu zabývat obecně finančním trhem, jeho regulací a dohledem, a to včetně teoretických východisek jednotlivých směrů a nástrojů přispívajících ke stabilitě finančního trhu. Mimo jiné je v této kapitole provedeno teoretické a systematické zařazení finančního trhu jednak v systému práva a jednak také v rámci práva finančního a současně také s posouzením vzájemné provázanosti, resp. (ne)samostatnosti práva finančního trhu na finančním právu.

V další kapitole následuje pojednání o finančním trhu a jeho regulaci a dohledu jak v EU tak následně v ČR. Tato kapitola je zařazena jako třetí právě z toho důvodu, že jsem zvolil postup od obecnějšího k tomu konkrétnímu, kdy obecnější a v současnosti daleko širší právní úprava evropská a konkrétnější právní úprava tuzemská – česká, vycházejí z úpravy evropské. Co se týče evropské úpravy, tak významnou úlohu hned v několika oblastech hraje bankovní unie a její aktuální stav.

Mimo jiné se budu také zabývat prameny práva s důrazem na soft law instrumenty, které jsou pro tuto oblast typické už na té mezinárodní úrovni až po tu úroveň národní. Soft law instrumenty jsou velmi specifické a je jim v této práci věnována speciální pozornost, neboť jejich regulatorní vliv je mnohdy stejný jako u klasické regulace a současně velmi často tvoří kostru dohledu.

Velmi podstatnou pasáží práce je pojednání o odpovědnosti na finančním trhu ze tří úhlů pohledu, které tvoří stěžejní průsečíky společenských vztahů a porušování jejich regulatorního rámce.

Dále je řazena kapitola o specifických situacích spojených se zánikem subjektů finančního trhu. Vhodně nastavená regulace v oblasti ukončení činnosti a zániku hlavních subjektů finančního trhu přispívá ke stabilitě finančního trhu právě proto, že už předem je dáno, co nastane, jaké budou kroky a jaké následky neúspěšného podnikání v této oblasti a zejména jde o to, že subjekty jako jsou banky jsou natolik významné, že i jediná taková instituce v úpadku může ohrozit systém jako celek. Z tohoto důvodu je věnována speciální pozornost právě i oblasti insolvenční spojené s úpadkem finančních institucí. Další kapitola se zabývá měnovou unií –

eurozónou zejména ve vztahu k ČR, její připravenosti, vhodnosti a polemice nad otázkou, kde a jak by vstup do eurozóny ovlivnil finanční trh a jestli by jeho stabilitu tímto posílil.

Jako poslední pasáž je uveden závěr, kde celá práce a předkládané téma bude zhodnoceno včetně vyhodnocení všech hypotéz.

## 1.2 Současný stav poznání a vymezení směrů dalšího zkoumání problematiky

Téma této publikace je tématem stále relativně novým, přestože již několik desetiletí probíhá jeho vývoj. Tento vývoj je dynamický a je v podstatě adekvátní využitelnosti a důležitosti dané oblasti, která je stěžejní pro celý ekonomický systém a má unikátní roli finančního zprostředkování v ekonomice, kdy je skutečně ekonomika bez finančních zprostředkovatelů jako jsou banky již nepředstavitelná.

Základním stavebním kamenem stability finančního trhu je regulace a dohled a také v této oblasti je nejvíce relevantní literatury a odborného poznání. Publikace na obecnější a širší téma stability finančního trhu jako taková vydána však nebyla, a proto je třeba hledat v oblastech, které stabilitu finančního trhu utvářejí. Z tohoto důvodu je nutné vycházet zejména ze stavu odborného poznání primárně v oblasti regulace a dohledu.

Téma je dlouhodobě analyzováno a vědecky zkoumáno jak autory z oblasti práva, tak z oblasti ekonomie. Pravděpodobně neaktivnějším autorem témat, která jsou nejbližší předmětu této publikace je Čunderlík, který se dlouhodobě (nejenom) oblasti regulace a dohledu věnuje a jeho publikace jsou pro tuto oblast zásadní a přínosné také v mezinárodním měřítku. Komplexní a velmi přínosná je pod jeho vedením kniha *Právo finančního trhu*.<sup>5</sup> Jedná se o unikátní publikaci specializující se výhradně na finanční trh, ve které jsou velmi dobře a precizně analyzovány oblasti finančního trhu nejen z pohledu jednotlivých sektorů, ale také z pohledu služeb na finančním trhu poskytovaných. Kromě mnohých dalších je velmi zajímavý a inovativní příspěvek o ústavněprávních aspektech postavení centrální banky.<sup>6</sup> Z pohledu postavení a odpovědnosti centrální banky na finančním trhu se jedná o jedinečný pohled autora na centrální banku a její místo v systému práva, což není jinými autory příliš literárně zpracováno. Trhová

---

<sup>5</sup> ČUNDERLÍK, L. *Právo finančního trhu*. Bratislava, Wolters Kluwer, Univerzita Komenského v Bratislave 2017.

<sup>6</sup> ČUNDERLÍK, L. Niektoré ústavnoprávne aspekty postavenia a posobnosti Centrálnej Banky, IN. *Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference ze dne 22-23.2.2018 Ústavnoprávne východiská finančního práva* - Bratislava: Právnická fakulta UK, 2018.



transparentnost a zneužívání kapitálového trhu<sup>7</sup> je taktéž komplexní vědecká publikace, ve které se autor zaměřuje na investiční činnosti v souvislosti s manipulací finančním, potažmo kapitálovým trhem. Jednoznačně se jedná o autora, jehož publikační záběr je v oblasti finančního trhu velmi široký a současně erudovaný. Jednak co do hloubky některých málo analyzovaných, přesto významných témat, tak především z pohledu praktického přesahu výkonu regulace a dohledu nad finančním trhem z celoevropského měřítká.

Dalším autorem z oblasti právnické je Kohajda, který se taktéž průřezově zaměřuje primárně na dohled nad finančním trhem a v této oblasti publikoval desítky monografií, článků a příspěvků z vědeckých konferencí. V souvislosti s předmětem této publikace jsou velmi významným zdrojem poznání a východisek teoretická díla vymezující samotný dohled nad finančním trhem<sup>8</sup> a jednotlivé sektory finančního trhu, které velmi vhodně a přehledně definují a zařazují finanční trh (resp. dohled nad finančním trhem) do systému práva, potažmo finančního práva. Jeho práce na analýze finančního trhu zejména v oblasti dohledu jsou v rámci ČR pravděpodobně nejvýznamnější jednak z pohledu komplexnosti záběru na celý finanční trh a jednak z pohledu hloubky zkoumání. Pro potřeby této publikace jsou jím vymezená východiska pro dohled nad finančním trhem velmi vhodná například při stanovení definičních znaků finančního trhu a dohledu nad ním.

Významnými autory poskytujícími zásadní teoretický podklad pro předkládanou materii jsou také Pavlát a Kubíček,<sup>9</sup> kteří se oblastí regulace a dohledu zabývají taktéž dlouhodobě a není pochyb o tom, že jejich vymezení těchto termínů, přehled systémů, metod regulace a dohledu a jejich cílů, jsou stále platné. Kubíček<sup>10</sup> deklaruje, že základním cílem dohledu a regulace je zachování a další rozvíjení plně funkčního finančního trhu, a to ve všech jeho konkrétních formách a podobách, aby byl schopen plnit své základní poslání. Dohled a regulace je tím sekundárním faktorem fungování finančního trhu, neboť nejprve je nutná existence finančního trhu jako takového a až zkušenosti a směřování trhu samotného by mělo určovat způsob regulace a dohledu tak, aby byl zachován plně funkční finanční trh. A jedině ten je stabilní.

---

<sup>7</sup> ČUNDERLÍK, L. Trhová transparentnosť a zneužívanie kapitálového trhu v korelácii poskytovania investičných služieb, výkonu investičných činností a organizovania regulovaného trhu. Bratislava : Wolters Kluwer, 2015. 252 s.

<sup>8</sup> KOHAJDA, M. Dohled nad finančním trhem. In: Hendrych, D. Právnický slovník. 3., podstatně rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. Dále také KOHAJDA, M. Právo finančního systému jako podobor finančního práva? In *Daně a finance*. 2016. Supplementum s. 36-39; KOHAJDA, M. In KARFÍKOVÁ, M. et al. Teorie finančního práva a finanční vědy. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2018.

<sup>9</sup> PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. VŠFS Praha: EUPRESS, 2010.

<sup>10</sup> KUBÍČEK, A. Regulace a dozor nad finančními trhy – rozcestí, scestí nebo ještě něco jiného? In *Sborník z mezinárodní konference Regulace a dozor nad finančními trhy*. Praha: Vysoká škola finanční a správní 2003. s. 27.

S tímto tvrzením lze beze zbytku souhlasit a kritické hodnocení publikací Kubíčka a Pavláta je možné omezit pouze na ztotožnění se s jejich názory a závěry, které z hlediska teoretického působí nadčasově.

V rámci kombinace praktického uplatnění společně s teoretickým vymezením finančního trhu s důrazem na oblast investičních služeb, je třeba zmínit Hustáka.<sup>11</sup> Tento autor je expertem na kombinaci teoretických východisek pro celý finanční trh, s důrazem na investiční služby, společně s praktickými aplikacemi takového teoretického poznání. Je autorem nebo spoluautorem několika monografií, mnoha článků a přednášek a jeho přehled v této oblasti se bez zbytku projevuje ve všech jeho publikacích. V oblasti investičních služeb, jejich regulačním přehledu na EU úrovni, implementaci do právního řádu ČR a praktické aplikaci, se jednoznačně jedná o předního experta v ČR. Je mimo jiné vedoucím kolektivu autorů komentáře zákona o podnikání na kapitálovém trhu, kde je právě praktická aplikace regulačních ustanovení v této oblasti nejvíce znát.<sup>12</sup> Prostřednictvím jeho publikací a materiálů lze lépe vymezit prameny práva v této oblasti a také stanovit přesnější schéma finančního trhu jako takového.

Částečně se tato publikace věnuje také selhání finančních institucí a ozdravnými postupy, které mají za cíl zachránit finanční instituce před úpadkem. Autory specializujícími se na tyto témata jsou například Vojtek nebo Zrůst. Oba tito autoři jsou spoluautory různých komentářů k insolvenčnímu zákonu,<sup>13</sup> co se ustanovení úpadku finančních institucí týče. Vojtek se pak specificky zaměřuje na rezoluční mechanismus a jeden z jeho nástrojů nazývaný bail in, který velmi dobře v kontextu ústavněprávní ochrany vlastnického práva zhodnotil ve své monografii.<sup>14</sup> Zrůst<sup>15</sup> se pak ve své monografii věnuje obecně selhání finančních institucí s vědeckým zaměřením na jejich úpadek a rezoluční mechanismus. Jedná se o díla komplexní, kdy z názorů obou těchto autorů lze čerpat a vycházet při formulaci textu a závěrů v rámci této publikace především v oblasti insolvencí a ozdravných postupů finančních institucí.

V oblasti investičních služeb, potažmo obecně kapitálového trhu, je třeba také zmínit Hobzu, který je velmi aktivním autorem, co se tohoto specifického druhu služeb nabízených na

---

<sup>11</sup> HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekodifikaci*. Praha: C. H. Beck, 2016.

<sup>12</sup> HUSTÁK, Z., CETLOVÁ, K., DOLEŽALOVÁ, D., FRANĚK, M., SMUTNÝ, A., ŠOVAR, J. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012.

<sup>13</sup> Zrůst, L. In. KOZÁK, J., a kol. *Insolvenční zákon. Komentář*. 5. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2019; RAHM, J. VOJTEK, R in SPRINZ, P. a kol. *Insolvenční zákon. Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2019,

<sup>14</sup> VOJTEK, R. *Bail-in a ochrana vlastnického práva*. Praha: C. H. Beck, 2021.

<sup>15</sup> ZRŮST, L. *Selhání subjektů finančního trhu*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2019.

finančním trhu týče. Především jeho monografie<sup>16</sup> se zaměřuje na oblast investičních služeb velmi podrobně a výstižně.

Pokud se zaměříme na ekonomický pohled na předmět této publikace, tak je pravděpodobně nejvýznamnějším autorem Rejnuš zejména svou rozsáhlou, přesto přehlednou publikací o finančních trzích.<sup>17</sup> Jedná se o významný zdroj poznání nejen pro odborné čtenáře a pro účely této publikace jsou velmi vhodné definiční znaky a definice finančního trhu jako takového. Jeho pojetí je ekonomické, avšak platné univerzálně napříč vědními obory, a to včetně práva.

Co se mezinárodních autorů týče, tak v oblasti investičních služeb jsou publikačně velmi činní autoři Moloney,<sup>18</sup> Wallinga<sup>19</sup> nebo Cherednychenko,<sup>20</sup> kteří se zaměřují primárně na ochranu investorů na finančním trhu, a to jednak z obecného pohledu, tak také z pohledu soukromého práva ve svých monografiích, ale také četných článcích specializujících se na tuto problematiku. Oblast bankovníctví a její regulace je velmi dobře analyzována Grundmannem<sup>21</sup> a lze v této literatuře hledat zdroje například pro organizační požadavky na poskytovatele investičních služeb, stejně tak jako přehled pravidel podnikání v této oblasti.

Univerzální a velmi erudovanou autorkou pro finanční trh mezinárodního významu je Jurkowska-Zeidler. Ta se zaměřuje na obecné vymezení finančního trhu na EU úrovni s komparativními přesahy do polského práva.<sup>22</sup> Její vymezení architektury a analýzy evropského finančního trhu tvoří a mělo by tvořit základní stavební kámen teoretického bádání v oblasti finančního trhu, a tak tomu je i v této publikaci. Je velmi vhodné se inspirovat jejím vymezením a zařazením finanční záchrané sítě<sup>23</sup> pro finanční trh. Jedná se o problematiku, na kterou lze pak následně navázat, co se týče bankovní unie a zejména rezolučního mechanismu. Její publikace a závěry v mnoha monografiích, článcích a přednáškách jsou východisky pro jednotlivé části zkoumání, na které se tato publikace a její předmět zaměřuje. Jedná se o

---

<sup>16</sup> HOBZA, M. *Investiční služby v právní teorii a praxi*. Praha: Leges, s.r.o., 2017.

<sup>17</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, 4. vyd., Praha: GRADA 2014.

<sup>18</sup> MOLONEY, N. *How to protect investors: lessons from the EC and the UK*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010.

<sup>19</sup> WALLINGA, M. *EU Investor Protection Regulation and Liability for Investment Losses. A comparative Analysis of the Interplay between MiFID & MiFID II and Private Law*. Cham: Springer, 2021

<sup>20</sup> CHEREDNYCHENKO, O.O. *Contract governance in the EU: conceptualising the relationship between investor protection regulation and private law*. European Law Journal, č. 4.

<sup>21</sup> GRUNDMANN, S., BINDER, J., MÖSLEIN, F. (eds) *Staub Handelsgesetzbuch Großkommentar. Bankvertragsrecht 2 – Investment Banking 2*. 5. vyd. Berlin, De Gruyter, 2018, bod 14.

<sup>22</sup> JURKOWSKA-ZEIDLER, A. *The architecture of the European financial market: legal foundations*. Gdańsk ; Warsaw : Gdańsk University Press : Wolters Kluwer, 2016.

<sup>23</sup> JURKOWSKA-ZEIDLER, A. *The EU Bank Resolution Framework: Institutional Changes of the Financial Safety Net in Poland and the Czech Republic*. In Hulkó, G. and Vybíral, R. *European Financial Law in Times of Crisis of the European Union*. 1st. ed. Budapešť: Dialóg Campus, 2019. s. 201-214.

publikace na vysoké teoretické úrovni s hlubokým přesahem do regulace finančního trhu a jeho jednotlivých sektorů. Některé závěry zde uvedené vychází jistě také z četných a velmi přínosných osobních konzultací s touto autorkou, specializující se jednak na veřejné bankovní právo, ale také na oblast investičních služeb.

Z hlediska současného poznání v oblasti dohledu a regulace je stav poznání relativně kompletní, úplný a komplexní. Nedá se to však konstatovat o širším pojetí regulace a dohledu přesahující právě do stability finančního trhu. Pokud se na regulaci a dohled nebudeme dívat pouze izolovaně, ale v kontextu s oblastmi jako jsou odpovědnost na finančním trhu, finanční problémy finančních institucí, nebo insolvence finančních institucí, troufám si tvrdit, že je současný stav poznání neúplný. Je vhodné se takto pokusit doplnit obecným, avšak komplexním vědeckým zkoumáním finančního trhu zejména v těch oblastech, které dle mého názoru ovlivňují jeho stabilitu podstatným způsobem.

Z poznání současného stavu teprve mohou vyplynout budoucí výhledy. Jedním z těch nejlepších zdrojů současného poznání a vědomostí v této oblasti je nepřeborné množství procesů změn v regulaci a dohledu ať už v oblasti ekonomické nebo finanční stability samotné, nebo vůbec změn v organizaci a členění, které neustále probíhají ať už v lokálním, národním anebo světovém měřítku. Tyto procesy neustále směřují zejména k celoevropské a také celosvětové harmonizaci pravidel fungování a podnikání finančních institucí a konglomerací.

Je velkou otázkou kam až regulace může jít, aby zajistila stabilitu trhu. Bezpochyby není možné regulaci a následně také praktiky dohledu neustále zpřísnovat a podrobovat robustní a nové regulaci. Spíše je zde otázka efektivit regulace i dohledu jako primárního cíle při jejich tvorbě a aplikaci. V momentě, kdy bude regulace přísnější, podrobnější, možnosti finančních institucí užší a omezenější, může nastat to, čemu říkáme overkill, tedy jistá přeregulace. Ta způsobuje neochotu podřídit se pravidlům, jejich obcházení a současně také mnohdy ukončování činnosti některých subjektů. Nehledě na to, že více a více regulace a dohledu se stejně vždycky dá nějak obejít a jediný efekt bude ve zdražení služeb na finančním trhu, které se následně přenesou na koncové klienty. Na druhou stranu není možné ponechat zcela volné pole působnosti pro všechny účastníky finančního trhu. Spotřebitelé nebo malí klienti jsou vždy v nevýhodnějším postavení a je třeba je chránit. Hlavně však finanční instituce jsou natolik ekonomicky důležité a jejich stabilita podstatná, že není možné regulační „mantinely“ nenastavovat vůbec.

Proces dalšího zkoumání a další vývoj by tedy měl směřovat právě k nalezení a udržování rovnováhy. Rovnováhy mezi přesnou a jasnou (nikoliv příliš svazující) regulací, aktivním a precizním dohledem a zachováním jisté otevřenosti, volnosti a svobody podnikání tak, aby byla dána možnost volby pro klienty. To vše je třeba zasadit do globalizovaného rámce mezinárodně propojeného finančního trhu s postavenými otázkami vázanými právě na vhodnost či nevhodnost centralizace regulačních a dohledových pravomocí. Právě taková regulace a dohled jsou efektivními.

Již takto v úvodu lze shrnout, že proces vývoje zkoumání předkládané problematiky spočívá zejména ve vyhodnocování aktuálních způsobů a nástrojů zajišťování stability finančního trhu a jejich samostatné či společné aplikace a následné účinnosti. Zejména ze stávající praxe a negativních i pozitivních zkušeností regulátorů, ve spojení s teoretickým poznáním dané oblasti, je možné hodnotit přínosy či negativa jednotlivých nástrojů k zajištění stability. Teprve až poté je možné se případně pokusit navrhnout vhodnější a alternativní způsoby řešení.

## 2. Finanční trh

Pro účely této publikace bude pracováno s termínem finanční trh, nikoliv v množném čísle finanční trhy, a to z toho důvodu, že se nedomnívám, že by existovalo více finančních trhů, ale je jen jeden mezinárodní, globalizovaný finanční trh v rámci kterého se vyskytují různé národní finanční trhy. Je tomu tak zejména proto, že globalizace smazává v oblasti financí hranice nejen mezi jednotlivými státy, ale také mezi jednotlivými finančními instrumenty poskytovanými na finančním trhu. To vše platí i při vědomí toho, že samozřejmě jednotný, kompletně propojený finanční trh není realitou, avšak provázanost a mezinárodní vazby v této oblasti jsou silné a umožňují tvrzení o existenci finančního trhu.

Základní společenské vymezení finančního trhu je možné provést několika způsoby. Ještě předtím než lze k takovému vymezení přistoupit, je třeba vznést otázku, zdali vůbec existuje přesné vymezení toho, co finanční trh vlastně je. Odpověď na tuto otázku se pokusím nalézt níže v textu.

Na finanční trh se lze dívat jednak z pohledu ekonomického a také jej podle toho definovat anebo z pohledu právního. Právní vymezení finančního trhu však pravděpodobně nebude nikdy úplně přesné, neboť právo obecně upravuje společenské vztahy a nevymezuje společenské systémy. V tomto případě takové systémy, které se realizují při jisté cirkulaci volných finančních prostředků od těch subjektů, které jich mají přebytek k těm, které jich mají nedostatek. Lze také konstatovat, že právně vzato je finanční trh determinován okruhem právních norem upravujících ekonomicko-právní vztahy obdobných subjektů, které poskytují obdobné finanční služby.

Pokud však chceme určit, jak peněžní prostředky na finančním trhu cirkulují a jaké vztahy tím vznikají, je třeba využít ekonomie. Samotné právo, jakožto etablovaný společenský systém v souvislosti s finančním trhem, relativně přesně vymezuje, resp. upravuje interakce mezi subjekty finančního trhu, jakožto segmentu ekonomiky. Samotná regulace finanční trh vymezuje, avšak jen částečně. Kotáb<sup>24</sup> definuje finanční trh jako systémem vztahů, nástrojů, subjektů a institucí, umožňujících shromažďování, soustředění, rozdělování a rozmísťování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky. Finanční trh umožňuje redistribuci dostupných peněžních zdrojů na dobrovolném smluvním principu.

---

<sup>24</sup> KOTÁB, P., KARFÍKOVÁ, M., VONDRÁČKOVÁ, P. Základní finančněprávní instituty. In BAKESŠ, M. et al. *Finanční právo*, 6. upravené vyd. Praha: C. H. Beck, 2012. s. 102.

Takovéto vymezení je spíše abstraktní, není ani úplně striktně právní a neposkytuje přesnou definici samotného finančního trhu. Pokud se však podíváme na finanční trh jako na oblast ekonomiky nebo ekonomického systému, pak lze pravděpodobně najít vymezení přesnější. Rejnuš<sup>25</sup> definuje finanční trh pomocí jeho členění na peněžní trh, kapitálový trh, trh s cizími měnami a trh drahých kovů. Jedná se o definici a členění dle základních druhů finančních investičních instrumentů, avšak ani takové vymezení není přesné, neboť nepostihuje celou škálu interakcí subjektů ještě předtím, než na samotný trh vstoupí, např. tím, že investují. Členění a dělení finančního trhu je samozřejmě možné podle různých kritérií a bude provedeno dále v textu, avšak nikdy neposkytuje nejpřesnější obraz toho, co ve skutečnosti finanční trh je.

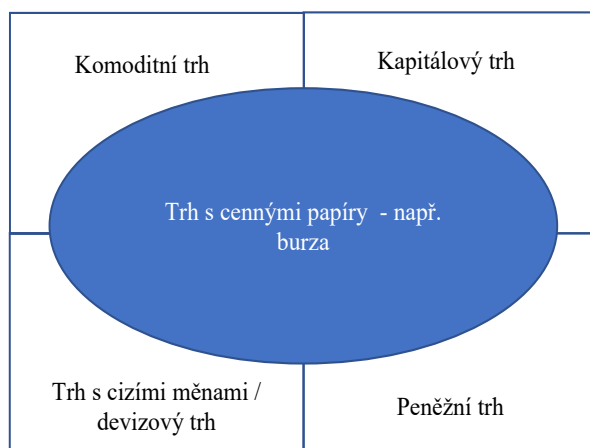
Zde bych si dovolil odpovědět na otázku, položenou výše a to, zda li lze finanční trh přesně definovat. Podle mého názoru nikoliv, a to už jen s odkazem na skutečnost, že se vlastně definice finančního trhu neustále vyvíjí a rozšiřuje, neboť jsou stále nové a další oblasti, které do finančního trhu spadají či zasahují. Lze se však pokusit o nalezení definice, která bude co nejbližší přesné, avšak stále přehledné specifikaci finančního trhu. Pro tento účel je velmi vhodné rozvést a rozšířit právě to, co bylo už zmíněno výše, že finanční trh je místo, kde dochází k cirkulaci volných finančních prostředků, o ekonomický pohled, jak tyto prostředky cirkulují, resp. odkud kam a prostřednictvím koho. Pokud bychom zůstali jen u tohoto obecného, relativně abstraktního vymezení cirkulace financí od přebytkových subjektů k těm nedostatkovým, nedostaneme odpověď na otázku, které subjekty se v této cirkulaci vyskytují a kde přesně k takové cirkulaci dochází. Současně lze pak také dospět k závěru, že k takové cirkulaci dochází jen na nějakém trhu spojeném s investováním. To je sice pravda, ale jen částečně, protože finanční cirkulace se neodehrává ani nemůže odehrávat pouze na investičním trhu, ale je třeba si uvědomit, že zde hrají významnou roli zprostředkovatelé, kteří mohou být ti finální investoři, avšak s cizími finančními prostředky. Takovými zprostředkovateli jsou nejčastěji banky, přestože však vztah mezi vkladatelem a bankou nelze primárně považovat za investiční, lze jej vnímat jako počátek cirkulace volných finančních prostředků, které banka následně dále využívá a posílá je v rámci ekonomické cirkulace jinam, aniž by to svému klientovi musela ve většině případů sdělovat. Pak je zde samozřejmě i ta druhá strana oné finanční cirkulace, a to je poptávka subjektů, které mají finančních prostředků nedostatek a ty samozřejmě poskytují jisté protiplnění.

---

<sup>25</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, 4. vyd., Praha: GRADA 2014, s. 61

V této souvislosti můžeme vymezit finanční trh v užším smyslu a v širším smyslu, kdy to užší vymezení by nejlépe vymezovalo členění finančního trhu dle Rejnuše<sup>26</sup> výše, avšak nereflektuje subjekty vstupující na finanční trh, ale pouze finanční trh jako místo, kde různé subjekty investují své volné finanční prostředky a jiné subjekty právě tyto prostředky poptávají. V širším pojetí a podle mého názoru nejpřesnějším pojetí finančního trhu, lze finanční trh vymezit právě kombinací ekonomického a právního pohledu. Z ekonomického pohledu jde o cirkulaci finančních prostředků<sup>27</sup> v ekonomickém systému a z právního pohledu se jedná o společenské vztahy odehrávající se v rámci cirkulace financí v ekonomickém systému. Nejlépe a nejprehledněji lze definovat finanční trh graficky na následujících schématech.

**Obr. č. 1.** Finanční trh v užším smyslu – základní členění dle finančních instrumentů



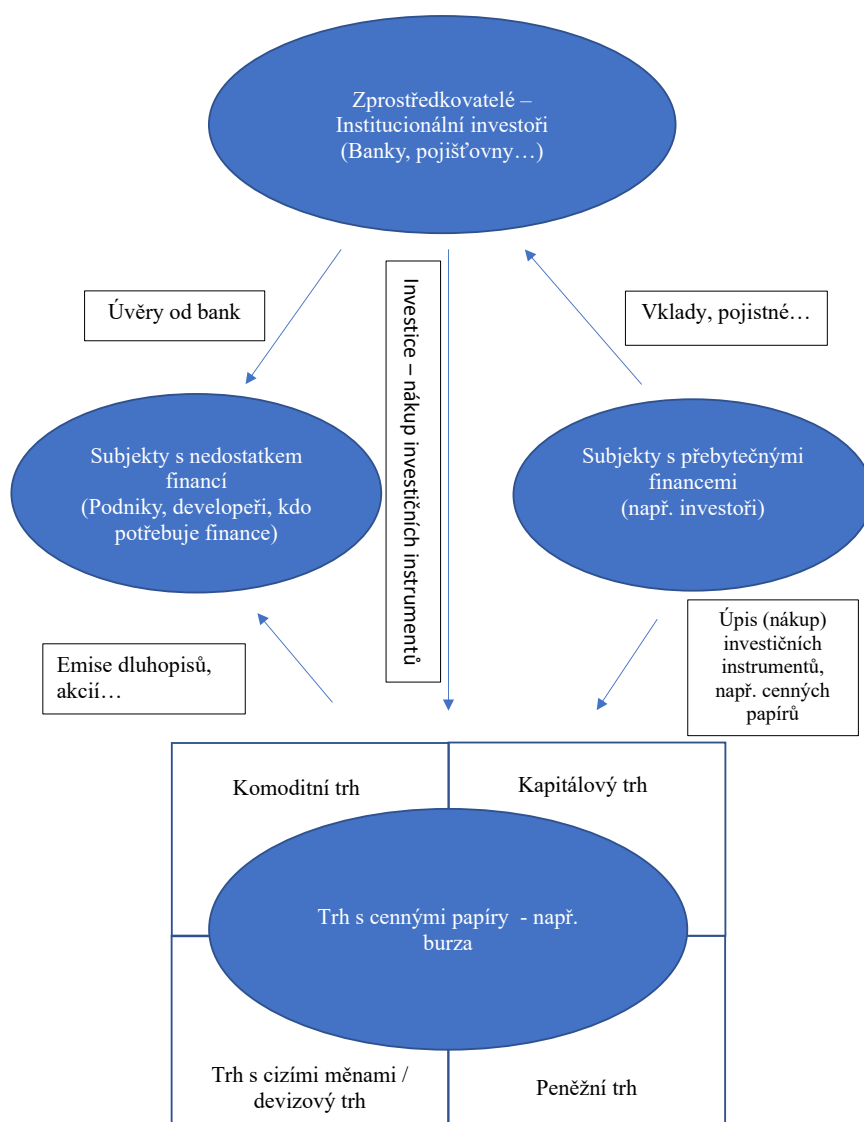
*Zdroj: Vlastní zpracování*

<sup>26</sup> Peněžní trh, kapitálový trh, trh s cizími měnami a trh drahých kovů

<sup>27</sup> V rámci této publikace je použit pojem „cirkulace finančních prostředků“ pro vyjádření toku finančních prostředků od subjektů s jejich přebytkem k těm, kteří jich mají nedostatek a to včetně vztahů spojených s finančním zprostředkováním realizovaným na finančním trhu.



**Obr. č. 2.** Finanční trh v širším smyslu



*Zdroj: HUSTÁK, Z., vlastní zpracování*

Je jednoznačné, že vymezení finančního trhu v širším smyslu poskytuje reálný a celkový obrázek toho, co to vlastně finanční trh je a jak zhruba ona cirkulace volných peněžních prostředků probíhá. Vymezení prostřednictvím finančního trhu v užším smyslu nám nedodá kompletní přehled vztahů, které vznikají ještě před samotným vstupem – investicí na jednom ze segmentů finančního trhu a tím pádem nepokryjeme kompletní cirkulaci volných peněžních prostředků.

Na první pohled se může zdát, že vztahy mezi bankou a vkladateli nemají ani nemůžou mít nic společného s finančním trhem, stejně tak jako vztahy mezi bankou a příjemci úvěrů od banky. To ale není správný úhel pohledu. Pokud bychom nezahrnovali do finančního trhu bankovní služby, tedy vztahy mezi bankou a jejími klienty a oddělovaly regulačně a dohledově tyto služby od investičních aktivit banky, ohrozíme tím stabilitu bankovního sektoru.<sup>28</sup> Z logiky věci je nejprve nutné dostatečně upravit způsob, jak se finanční prostředky do banky dostávají, aby s nimi mohlo být následně dále nakládáno. Není možné štěpit regulaci a dohled jedné entity (banky) na různé segmenty její činnosti, zejména když se jedná z pohledu ekonomického systému o nejdůležitějšího finančního zprostředkovatele. Takového štěpení dosáhneme právě v případě, že nezařadíme komplexní bankovní činnost do finančního trhu. To by vedlo k rozdílnému přístupu zákonodárce a regulátora k bankovním činnostem. Rozhodně platí premisa, že finanční trh, jakožto zásadní oblast ekonomického systému je třeba precizně regulovat. Pokud by na vztahy mezi klienty a bankou nebyl kladen takový důraz, neboť by nebyly součástí finančního trhu, tak by nastala jistá dvoukolejnost v regulaci a dohledu v rámci jedné entity, a to je zcela jistě systémově nežádoucí. Navíc to ani není technicky možné. A ještě jako další a možná hlavní důvod je ten, že prostřednictvím těchto vztahů se dostávají peněžní prostředky do banky a bez nich žádná další regulace není nutná, neboť nejsou jen základním stavebním kamenem tvorby kapitálu bank, ale i základním pilířem celého ekonomického systému. To stejné samozřejmě platí pro další finanční zprostředkovatele – poskytovatele finančních služeb, jako jsou například pojišťovny.

Proč je však definice finančního trhu důležitá? Zejména proto, že nám poskytne jistý rozsah společenských vztahů, které jsou právem regulovány jako vztahy tvořící finanční trh. Právní úpravu těchto vztahů poté můžeme nazývat právem finančního trhu. Dále také přesné určení toho čím je finanční trh, poskytuje základ a následně i vodítko pro komplexní nastavení stabilizačních prvků jako jsou regulace a dohled na finančním trhu. Jen pokud víme, jaké se odehrávají společenské vztahy v určité oblasti a jaký je jejich charakter, můžeme si následně odpovědět na otázku, co přesně potřebujeme regulovat a nad čím je třeba dohlížet, a hlavně jakými způsoby. Toto je důvod pro co nejpřesnější definici a pochopení finančního trhu jako takového.

---

<sup>28</sup> Tím však není dotčena povinnost tvorby „čínských zdí“ na oddělení útvarů úvěrových a investičních obchodů v bankách, což bylo zakotveno již historicky prvotně v USA podobě Glass-Steagal Act (oficiálně The Banking Act of 1933) v reakci na velkou hospodářskou krizi

Kromě finančního trhu je v odborné literatuře využíván termín obsahově a významově velmi podobný, a to je finanční systém a s tím související právo finančního systému. V rámci práva EU se tento pojem začal objevovat v kontextu stability finančního systému.<sup>29</sup>

Finanční systém je obsahově širší pojem oproti pojmu finanční trh, přestože mohou být používány tyto termíny jako synonyma.

Finanční systém lze definovat jako:<sup>30</sup>

- Souhrn všech trhů (peněžního, kapitálového, devizového a derivátového)
- Souhrn všech subjektů poskytujících finanční služby na uvedených trzích, které vytvářejí infrastrukturu umožňující vznik, změnu a zánik právních vztahů, jejichž předmětem je nakládání s finančními fondy
- Problematiku měny a péči o ni (výkon monetární politiky)

Finanční systém je následně dotvářený orgány regulace a dohledu (všeobecnou právní regulací anebo individuální rozhodovací činností).

Hlavním rozdílem finančního systému oproti finančnímu trhu je zařazení měnového práva v rámci finančního systému, což víceméně „kopíruje“ definici nefiskální části finančního práva v rámci které je právo finančního trhu významnou oblastí. O systematickém zařazení je pojednáno níže. Z výše uvedeného mimo jiné vyplývá i konstatování, že obecně nelze zaměňovat pojem finanční systém s finančním trhem.

Je zajímavé zamyslet se nad vztahem stabilita finančního systému – stabilita finančního trhu – stabilita bankovního systému.

Bankovní systém lze definovat jako soustavu institucí, které poskytují bankovní služby. V ČR je tvořen centrální bankou a komerčními bankami a mluvíme proto o dvoustupňovém bankovním systému. Bankovní systém zahrnuje vztahy mezi bankami navzájem, dále vztahy mezi ČNB a jednotlivými bankami. Součástí bankovního systému mohou být ale také vztahy mezi bankami a třetími subjekty, kdy banka funguje jako finanční zprostředkovatel.

---

<sup>29</sup> ČUNDERLÍK, L. *Právo finančního trhu*. Bratislava, Wolters Kluwer, Univerzita Komenského v Bratislave 2017, s 18.

<sup>30</sup> Podle KOHAJDA, M. Právo finančního systému jako podobor finančního práva? In *Daně a finance*. 2016. Supplementum, s 37 – 38.

Je jednoznačné, že stabilita finančního trhu je jedním ze základních předpokladů pro stabilitu finančního systému, jakožto širšího pojmu. Měnové právo a problematika s tím spojená je ale natolik zásadní a komplexní, že nelze hovořit o tom, že pro stabilitu finančního systému je hlavním předpokladem stabilita finančního trhu, nicméně je předpokladem velmi podstatným. Dominantním sektorem na finančním trhu je jednoznačně bankovní systém, který je oproti ostatním oblastem finančního trhu natolik zásadní, že je tento termín samostatně užíván. V tomto případě je stabilita bankovního systému určujícím kritériem pro stabilitu finančního trhu. Lze konstatovat, že stabilita finančního trhu je zásadně determinována stabilním bankovním systémem.

Vztah těchto tří systémů je vztahem velmi úzkým a provázaným a ve výsledku tvoří vzájemné podmnožiny, kdy nejobecnějším pojmem je finanční systém.

## **2.1 Základní vymezení finančního trhu v systému práva a jeho dělení**

Ještě předtím, než bude možné finanční trh zařadit do systému práva, je nutné si zodpovědět otázku, zda je či není toto odvětví samostatné a pokud není, tak potom je třeba jej zařadit do některého ze společensky uznaných právních odvětví. K tomu je potřeba poznamenat, že právní odvětví a výčet oblastí, které pod ně spadají je a vždy bude do jisté míry rozdílné v různých zemích, a proto bude tato systematika rozebírána v rámci českého právního prostoru.

Bez podrobnějšího zkoumání problematiky a systematiky finančního trhu nelze odpovědět na otázku jeho samostatnosti pozitivně. Právo finančního trhu pravděpodobně není oblast, která by byla společensky akceptována jako samostatné právní odvětví. Pokud se chci však nad možnou samostatností na tomto místě zamyslet, bude nutné definovat si základní prvky společenských vztahů společně s charakterem právních norem, které finanční trh regulují.

### **2.1.1 Právo finančního trhu jako právo veřejné**

Jednoznačně první otázkou, na kterou je třeba odpovědět je otázka veřejnoprávnosti či soukromoprávnosti práva finančního trhu, tedy jaké jsou právní normy regulující finanční trh.

Nejstarší římskoprávní tradice přišla s tzv. zájmovou teorií,<sup>31</sup> která vymezovala rozdíl mezi soukromým a veřejným právem, kdy dělicím kritériem je veřejný zájem na straně jedné a zájem jednotlivce na straně druhé. Tato původní zájmová teorie upravovala spíše poměry soukromé, zatímco ty poměry veřejné, které závisely na politice byly ponechány stranou. Tuto teorii velmi vhodně rozvádí dále např. Weyr,<sup>32</sup> který konstatuje že „*právní věda se snažila zahrnouti do oblasti svých konstrukcí poměry, které dříve jakožto ryze mocenské ignorovala: poměry mezi státem, nebo povšechněji veřejnoprávní korporací a jejími členy, tj. „poddanými“*. Byla to oblast impéria, která podle původního římskoprávního pojetí, jež jest v podstatě civilistické, vůbec nespadala do oboru juristických úvah. Tyto úvahy týkaly se toliko právních poměrů subjektů sobě rovnocenných, totiž poddaných mezi sebou. Stát sám, pokud vystupoval v takových poměrech, byl *fiscus*, tj. stejně poddaný. ...právo státní a správní snažilo se teprve chápati a rekonstruovati stát, veřejnoprávní korporaci a jejich viditelné representanty: panovníka, a celý štáb jeho úředníků (úřadů) v jejich poměru k poddaným způsobem alespoň přibližně obdobným, jaký byl odedávna obvyklý v poměrech civilistických, totiž juristickým.“

Toto „dokreslení“ zájmové teorie spočívá zejména ve specifikaci rozdílu mezi veřejným a soukromým právem. Weyr tedy poukazuje na to, že až správní právo zájmovou teorii následně dostalo do dnešní podoby chápání veřejného a soukromého práva.

Na druhou stranu opět Weyr podrobuje dělení na soukromé a veřejné právo kritice, kdy uvádí, že v pozadí takového členění jsou úvahy spíše politické, právní vědou jako takové jednak neuchopitelné a jednak irelevantní. Dále konstatuje, že je mnohdy obtížné odlišit v čí prospěch je norma stanovena, protože normy soukromého práva se minimálně zprostředkovaně vztahují k zájmu veřejnému.<sup>33</sup>

Tento postřeh je velmi zajímavý ve vztahu k finančnímu trhu, neboť i bez detailního zkoumání společenských vztahů na finančním trhu dospějeme k závěru, že v rámci zájmové teorie je právo finančního trhu veřejným právem a pokud bychom i našly prvky práva soukromého, tak se budou vždy, i zprostředkovaně, vztahovat k zájmu veřejnému tak, jak uvádí Weyr. Druhou možnou interpretací, která se zdá být možná ještě vhodnější, je faktické smazávání rozdílu mezi soukromým a veřejným právem, neboť pro samotný účel regulace to nehraje zásadní roli, a to jak při aplikaci i interpretaci právních norem této oblasti. To ostatně výstižně konstatuje také Knapp,<sup>34</sup> který je velmi skeptický k významu rozlišování soukromého a veřejného práva a dívá

---

<sup>31</sup> Autorem této teorie byl DOMITIUS ULPIANUS.

<sup>32</sup> Srov. WEYR, F. *Teorie práva*. Praha: Orbis 1936. s 184

<sup>33</sup> WEYR, F. *Teorie práva*. Praha: Orbis 1936. s 181.

<sup>34</sup> KNAPP, V. *Teorie práva*. C.H. Beck. Praha 1995. s 68 a násl.

se skepticky i na třídění práva do jednotlivých právních odvětví. S takovýmto konstatováním se lze zcela jistě také ztotožnit, zejména v oblasti finančního trhu, která zasahuje jak do oblasti soukromoprávní, tak veřejnoprávní také pomocí stejných institutů.<sup>35</sup>

Druhou teorií dělení práva na soukromé a veřejné je teorie subordinační neboli mocenská teorie. Je vytvořena na rozdílu v postavení účastníků právních vztahů soukromoprávního a veřejnoprávního charakteru. Vztahy veřejnoprávní vyznačující se přítomností subjektu vybaveného veřejnou mocí, v důsledku čehož je tento veřejnoprávní subjekt v nadřazeném postavení vůči druhému účastníkovi právních vztahů. Naopak vztahy soukromého práva vyznačují se rovným postavením svých účastníků, jednotlivců. Z tohoto důvodu vznikají tyto vztahy na smluvním základě.<sup>36</sup>

Tato teorie je pro právo finančního trhu nepřiléhavá, neboť podle ní nelze určit prakticky nic vzhledem k tomu, že na finančním trhu je subjektem s veřejnou mocí pouze dohledový orgán zejména v postavení správního orgánu. Kromě toho vůbec nereflektuje povahu právních norem, které právo finančního trhu determinují. Třetí teorie, označovaná jako teorie subjektů neboli organická, je založena na skutečnosti, zda subjekty vystupují v právních vztazích na základě svého původu (veřejnoprávní korporace) anebo na základě své vlastní vůle. Tato teorie je v rámci využitelnosti pro právo finančního trhu stejně nepřiléhavá jako teorie mocenská, a to z totožných důvodů, kdy jedinou veřejnoprávní korporací je dohledový orgán.

Teorie zájmová je tedy nejlépe využitelná pro potřeby zařazení práva finančního trhu do oblasti veřejnoprávní nebo soukromoprávní. Podle této teorie, jak už bylo zmíněno výše se jedná o veřejnoprávní odvětví, přestože zcela jistě některé oblasti finančního trhu mohou být minimálně částečně soukromoprávního charakteru. K tomu je třeba ale dodat výše uvedený názor Weyera, který je velmi přiléhavý a podle kterého i ty soukromoprávní vztahy (například banka – klient) mají zásadní vztah k veřejnému zájmu a tím se hranice mezi soukromým a veřejným právem do jisté míry smazávají. Jednak v podobě ochrany spotřebitele a jednak v podobě veřejného zájmu na fungování například bankovních služeb, pomocí nichž se dostává velké množství peněz do oběhu a díky kterým ekonomika funguje tak, jak funguje. V momentě, kdy by tyto vztahy upravené nebyly nebo by nebyly ve veřejném zájmu, vkladatelé nebudou mít důvěru ve vklady, nebudou si finanční prostředky ukládat v bankách a následně jsou tyto finanční

---

<sup>35</sup> Například oblast bankovníctví, kterou můžeme nazvat bankovním právem reguluje současně jak soukromoprávní vztahy mezi bankami a klienty, tak veřejnoprávní omezení v rámci těchto vztahů – například v podobě ochrany spotřebitele, ochrany vkladů atp.

<sup>36</sup> GERLOCH, A., TRYZNA, J. Dualismus soukromého a veřejného práva a nový občanský zákoník: K jednotě a diferenciaci práva. Právník č. 9. roč. 2014. s 736.

prostředky dále v ekonomice prakticky nevyužitelné, tzv. zmražené. Tím pádem je onen soukromoprávní prvek či charakter některých vztahů na finančním trhu značně potlačen. Můžeme to dokumentovat také na smluvní dokumentaci, kde je autonomie vůle, jakožto základní premisa soukromého práva ponechána pouze v rovině uzavřít či neuzavřít smlouvu. Jakékoliv klientské změny u bankovních, pojistných a jiných podobných smluv jsou často pouze v rovině teorie.

Reálná skutečnost je však taková, že soukromoprávní prvky a vztahy v oblasti finančního trhu jsou, přestože se nějak vztahují k veřejnému zájmu. Jsou součástí celého systému finančního trhu, protože minimálně část právní regulace finančního trhu směřuje k ochraně soukromoprávních vztahů a k zajištění jejich bezporuchového průběhu. Pak tedy veřejnoprávní prvky finančního trhu (jako je dohled, ochrana investorů, ochrana před manipulací trhem) mají ochranou funkci vůči těmto soukromoprávním vztahům. V této souvislosti je tak třeba opětovně poukázat na Knappův skepticismus, uvedený výše, ve vztahu k rozlišování veřejného a soukromého práva, který právě ochranné působení veřejného práva na soukromoprávní vztahy na finančním trhu potvrzuje.

V tomto kontextu je zcela jistě relevantní položit si otázku, zda má soukromoprávní sektor nějaký zásadní význam v celém systému finančního trhu a pokud ano, tak jak ovlivňuje veřejnoprávní regulaci v této oblasti. V oblasti finančního trhu se setkávají a prolínají prvky veřejného i soukromého práva, vzájemně se ovlivňují a doplňují a je tomu tak jistě proto, že samostatně nebo odděleně nemohou upravovat velmi komplexní vztahy na finančním trhu vznikající a realizující se. Taková oddělená právní úprava v oblasti finančního trhu by nemohla fungovat efektivně, protože by bez pochyb vznikaly mezery v právu, které by velmi složitě musel vyplňovat dohledový orgán například pomocí soft law instrumentů anebo také judikatura. Ony mezery v právu existují i tak, ale v momentě, kdy se soukromé a veřejné právo prolíná a překrývá a dochází k významné a kontinuální interakci, je jejich výskyt omezen na akceptovatelné minimum. Odpovědět na otázku jaký mají soukromoprávní prvky význam ve vztahu k veřejnoprávní regulaci je pak nasnadě. Je to právě potřeba cirkulace finančních prostředků v ekonomice, kterou mimo jiné zajišťují soukromé subjekty v rámci soukromoprávních vztahů na finančním trhu. Tuto cirkulaci finančních prostředků, tj. jednu ze základních funkcí finančního trhu, potažmo ekonomiky, je třeba veřejnoprávní regulací ochraňovat. Stejně tak je třeba ochraňovat jednotlivé slabší účastníky těchto vztahů v podobě ochrany spotřebitele, ochrany před manipulací na finančním trhu a dalšími negativními jevy.

Lze do jisté míry zobecnit, že veřejnoprávní regulace přichází až poté, kdy už jsou soukromoprávní vztahy realizovány.

Další otázkou je metoda regulace. Vzhledem k tomu, že soukromé právo je založeno na principu rovnosti a autonomie vůle, typickým nástrojem soukromoprávní regulace je smlouva, tedy právní skutečnost, pro kterou jsou výše uvedené principy imanentní. Projevem výše uvedených principů je i rovněž rozsáhlé používání dispozitivních norem v soukromém právu.<sup>37</sup> Naproti tomu ve veřejném právu, ve kterém se uplatňuje princip nadřazenosti a podřízenosti neboli subordinace, je typickým nástrojem regulace rozhodnutí, které má tu vlastnost, že zavazuje jeho adresáta bez ohledu na jeho vůli. Na rozdíl od soukromého práva se veřejnoprávní metoda dále odlišuje používáním kogentních právních norem.<sup>38</sup> V případě práva finančního trhu je zde patrná subordinace společně s kogentními normami.

Na základě tohoto konstatování lze dále postupovat směrem ke zjištění příslušnosti k právnímu odvětví či samostatnosti a následně také k právnímu charakteru finančního trhu. Toto systematické zařazení je důležité, neboť právě společný charakter, zásady, vnitřní spojitost a další dotvářejí a determinují jednotlivé právní oblasti tak, že lze z tohoto teoretického základu následně dospět ke komplexní vědecké analýze. To nám umožní nejen snadněji definovat jednotlivé společenské vztahy, ale také na základě vědeckého zkoumání zodpovědět na některé ryze praktické problémy z dané oblasti. Mimo jiné také definovat kompetence veřejných orgánů a soukromých institucí nadaných jistými pravomocemi, ze kterých pak následně vznikají diagonální právní vztahy. O diagonální vztah půjde v případě vztahu mezi jinak soukromoprávními subjekty, kdy mezi nimi je právní normou stanovena např. kontraktační povinnost ve veřejném zájmu s povinností subjektů vstoupit do vztahu z právní normy a se subjektem konkrétně v této normě uvedeným (tzv. zákonné pojištění motorových vozidel, úrazové pojištění zaměstnanců, vztahy devizových subjektů k devizovým bankám apod.).<sup>39</sup> Na finančním trhu lze diagonálních vztahů vyzorovat celou řadu jednak ve vazbě na různá povinná profesní či podnikatelská pojištění subjektů finančního trhu, ale také v podobě garančních systémů na finančním trhu (pojištění vkladů, garanční fond OCP). V případě diagonálních vztahů je samozřejmě také hranice mezi veřejným a soukromým právem

---

<sup>37</sup> GERLOCH, A. Teorie práva 8. aktualizované vydání. Aleš Čeněk Plzeň 2021, s. 117.

<sup>38</sup> GERLOCH, A. Teorie práva 8. aktualizované vydání. Aleš Čeněk Plzeň 2021, s. 117.

<sup>39</sup> Srov. MRKÝVKA, P. Finanční právo a finanční správa. 1 díl. Brno. 2004. Masarykova univerzita s 100 – 101.



významně narušována, resp. rozlišování mezi soukromým a veřejným právem je teoreticky i prakticky bezvýznamné.

### 2.1.2 Právní normy a právní vztahy finančního trhu

Právní normy veřejného práva jsou převážně kogentní. Pokud se zaměříme na finanční trh, tak jak jsme si jej definovali výše a prozkoumáme některé základní a zásadní právní předpisy finančního trhu zjistíme, že dispozitivní normy se zde skutečně nevyskytují, resp. je jich úplné minimum.<sup>40</sup> Také u institutů soukromoprávních (vzhledem k rovnosti subjektů), jako je např. úprava pojistné smlouvy v OZ dochází k tomu, že autonomie vůle stran, resp. dispozitivní normy jsou už samotnou regulací potlačovány vzhledem k ochraně spotřebitele, ochraně pojistného trhu atp. Z toho vyplývá jistá relativizace soukromoprávního charakteru takových institutů ve prospěch charakteru veřejnoprávního. Z tohoto pohledu je třeba dát za pravdu Weyrovu výkladu zájmové teorie, přestože je to spíše její kritika, avšak já ji vnímám jako jednoznačně přílehlavou vlastnost práva finančního trhu. Jedná se o veřejnoprávní oblast, která i v případě institutů teoreticky soukromoprávních, přisuzuje takovým institutům charakter a význam veřejnoprávní nebo využívá veřejnoprávních regulačních postupů, aby naplnila funkce, které se od regulace očekávají, v tomto případě ochrana slabší smluvní strany.

Co se týká právních vztahů, tak v rámci finančního trhu nalezneme jejich celou škálu. Podmínkou vzniku, změny a zániku právního vztahu je právní norma a právní skutečnost.<sup>41</sup> Právními skutečnostmi, které jsou předpokladem právního vztahu, jsou na finančním trhu jak ty, založené na vůli účastníků (např. uzavření smlouvy o vkladovém účtu), tak ty existující bez jejich vůle. V tomto případě by připadaly v úvahu spíše jen protiprávní stavy spočívající například v tom, že bude deklarována neschopnost banky dostát svým závazkům a Garanční systém finančního trhu bude „povolán“ k výplatě náhrad vkladatelům z pojištěných vkladů.

Subjektem vztahů práva finančního trhu mohou být všichni účastníci finančního trhu, kteří vystupují v nějaké roli při cirkulaci finančních prostředků v ekonomice tak, jak bylo uvedeno výše. Vždy se bude jednat o vztahy mezi dvěma a více subjekty, kdy tyto subjekty mohou mít

---

<sup>40</sup> Např. Zákon o ČNB, ZPKT, ZISIF, Zákon o pojišťovnictví o platebním styku a další jsou veřejnoprávními předpisy prakticky výhradně s kogentními normami. K tomuto konstatování dospějeme nejen na základě zájmové teorie, ale i teorií dalších, viz výše.

<sup>41</sup> K podrobnostem ve věci právního vztahu více viz. KNAPP, V. *Teorie práva*. C.H. Beck. Praha 1995. s 202

různé postavení. Pokud bude jeden nadřízený a druhý subjekt podřízený, jedná se o vztah vertikální, nebo více či méně vztahy diagonální.

Právní vztahy jsou na finančním trhu jednak vertikální, typické pro veřejnoprávní odvětví, stejně tak vztahy diagonální, ale také vztahy horizontální, tedy mezi subjekty v rovném postavení. Lze konstatovat, že většina vztahů realizovaných na finančním trhu bude vertikálních nebo alespoň diagonálních. Takové právní vztahy, jež budou povahou horizontální nebudou ale výjimkou například v podobě již zmíněných smluv o depozitu (vkladu), pojistné smlouvy anebo smlouvy úvěrové. V této souvislosti lze však poukázat na Mrkývkovu definici právních vztahů ve finančním právu, kdy připouští existenci horizontálních vztahů ve finančním právu, pokud se jedná o vztahy, které jsou ve veřejném zájmu; vždy se bude jednat o finančněprávní vztah v případě vazby na veřejné peněžní fondy.<sup>42</sup> Je to zajímavé zejména z toho důvodu, že je zde jasný průsečík s právem finančního trhu v souvislosti s právními vztahy. Jsem přesvědčen, že na finančním trhu právě takové horizontální vztahy jsou ve veřejném zájmu. Pokud je ekonomický systém založen na cirkulaci finančních prostředků prostřednictvím bank, pak je každá smlouva o vkladovém účtu jistým způsobem ve veřejném zájmu.

Je však třeba k tomuto konstatování ihned podotknout, že banky ve své podstatě neexistují proto, aby plnily funkce veřejného zájmu otevíráním vkladových účtů, ale jejich zájem je zejména podnikatelský, tj. dosahování co nejvyššího zisku, proto jsou pro ně soukromoprávní smluvní vztahy významné.

Velmi podobnou paralelu lze nalézt v souvislosti s pojistnou smlouvou. Vazba na veřejné peněžní fondy je v tomto případě zprostředkovaná, a to například prostřednictvím pojištění vkladů nebo vazbě na sociální systém finanční podpory. Ten je „ušetřen“ v případě, že dojde k jinak pojistné události, avšak dotyčný poškozený není pojištěný a bude potřebovat pomoc z veřejných peněžních fondů. Jinak řečeno uzavření pojistné smlouvy s veřejnými peněžními fondy souvisí tak, že je šetří tím, když je taková smlouva uzavřena. V tomto ohledu lze tedy spatřovat shodné rysy s oblastí finančního práva.

V těchto právních vztazích je sice postavení stran vztahu rovné, avšak tato rovnost může být mnohdy pouze zdánlivá, resp. teoretická. Vždy je jeden z účastníků těchto vztahů více či méně nadřazeným subjektem, přestože ne v tom klasickém smyslu veřejnoprávního orgánu, ale spíše z pozice právního postavení. Samo o sobě to nemění podstatu takového vztahu jako

---

<sup>42</sup> MRKÝVKA, P. Finanční právo a finanční správa. 1 díl. Brno. 2004. Masarykova univerzita s 101.

soukromoprávního, avšak jej do jisté míry relativizuje. Nehledě k tomu, že „manévrovací prostor“ v rámci takového vztahu není příliš široký a veřejnoprávní úprava spousty prvků těchto smluv definuje jako povinné či zakázané, stejně tak jako stanovuje, komu mohou být nabízeny a za jakých podmínek.<sup>43</sup>

Soukromoprávní vztahy na finančním trhu tedy jednoznačně existují a jsou významné, avšak stejně tak významná a nutná je ingerence veřejného práva do těchto vztahů i do prostředí ve kterém se realizují. Bez veřejnoprávní ingerence do soukromoprávní vztahů zejména u bank a pojišťoven by docházelo ke zneužívání jejich postavení, profesionálního zázemí a celkové převahy v těchto vztazích. Jejich primární právní zakotvení je v oblasti, kterou můžeme nazvat sektorem finančního podnikání. Ten je natolik významný pro celou ekonomiku právě proto, že pomáhá významně zajišťovat cirkulaci finančních prostředků v ekonomice nebo v případě pojištění také jistou ochranu vlastnictví. Podnikání v těchto oblastech dosáhlo takového významu pro celou ekonomiku, že je veřejným zájmem velmi precizně chránit a podporovat stabilitu tohoto podnikatelského prostředí. Sice se stále jedná o podnikání a realizaci soukromých zájmů, ale ty jsou v tomto případě do jisté míry „povýšeny“ na veřejnoprávní úroveň v tom smyslu, že jejich existence musí být veřejnoprávními prostředky zajištěna, tj. podporována a chráněna. Je to zajímavá situace, kdy se tomuto podnikatelskému prostředí poskytuje specifická podpora a ochrana právě proto, že podnikání v tomto odvětví zajišťuje ekonomický veřejný zájem. Samotná ochrana se na jedné straně projevuje přísnými podmínkami vstupu do odvětví, ale také přísnými podmínkami výkonu podnikání s dohledem nad tímto podnikáním. To podnikatelskou volnost jednotlivých subjektů ale spíše omezuje, přestože prostředí samotné to chrání. Na druhou stranu ochrana poskytuje veřejnoprávní regulační a dohledovou podporu fungování finančního trhu<sup>44</sup> s garantovanými unikátními a lukrativními podnikatelskými možnostmi, které jiné ekonomicky aktivní subjekty nemají (přijímání vkladů, poskytování úvěrů, pojištění atp.).

Na základě výše uvedeného lze shrnout, že právo finančního trhu je právem víceméně veřejným. To lze konstatovat i přesto, že bylo v této oblasti poukázáno na významné průsečíky

---

<sup>43</sup> To je dané velkým množstvím kogentních norem, které příkazují, co všechno musí/nesmí obsahovat, jak chránit spotřebitele, které produkty může nabízet atp. Místy to může působit tak, že je zákonodárcem stanovena jistá forma formulářové smlouvy.

<sup>44</sup> Regulační a dohledová podpora je v tomto smyslu myšlena nikoliv tak, že by se tvořila regulace a vykonával dohled vyloženě ku prospěchu a na míru jednotlivým subjektům, ale spíše, že existuje jistá regulační a dohledová pružnost v reakci na potřebné změny v tomto prostředí.

mezi soukromým a veřejným právem, stejně tak jako na smazávání hranic mezi soukromým a veřejným právem. Je také pravdou, že význam rozlišení, jestli veřejné nebo soukromé právo, není pro právo finančního trhu až tak významné, resp. neposkytuje mnoho specifických informací o této oblasti, avšak některé základní teoretické indicie takového konstatování přináší. Zejména tak lze nalézt místo práva finančního trhu v systému práva, což je z teoretického hlediska minimálně velmi vhodné, spíše nutné.

Pokud se zamyslíme nad otázkou, zda je možné podřadit právo finančního trhu pod některé existující, společensky akceptované a vymezené právní odvětví, pak zcela jistě připadají v úvahu pouze ty z oblasti veřejnoprávní, a to konkrétně pouze právo správní a právo finanční. Na jistou podobnost s finančním právem jsem výše již odkázal a lze predikovat, že těchto „průsečíků“ bude více. Než bude možné pokusit se nalézt jednotlivé oblasti vzájemných paralel, je nutné si odpovědět ještě na další otázku, a to je otázka potenciální samostatnosti práva finančního trhu. Na tuto otázku odpovím bez většího zkoumání jednotlivých prvků samostatnosti, resp. zamyslím se pouze nad jedním z nich, a to je společenská akceptace. Právo finančního trhu zcela jistě některé specifické znaky vykazuje, tak jak jsem je vymezil výše, ale společenská akceptace zde pravděpodobně chybí. Sám fakt, že není odbornou právní literaturou jednoznačně vymezen finanční trh jako takový, chybí nějaký širší odborný konsensus na takovém vymezení způsobuje, že není možné mluvit o společenské akceptaci, když ani není doposud definováno co přesně finanční trh je. Společenská akceptace tedy jako jeden ze základních prvků projevu samostatnosti právního odvětví pro právo finančního trhu spíše chybí. Na druhou stranu nemusí to být tak jednoznačné s ohledem na společenskou akceptaci jisté samostatnosti práva kapitálového trhu zejména v anglo-americké právní oblasti, ze které současná právní úprava také v EU vychází.

## **2.2 Právo finančního trhu v systému práva**

Finanční trh a aktivity na něm odehrávající, resp. společenské vztahy na finančním trhu právem regulované, spadají do oblasti regulace finančních činností. Jedná se o finanční činnost, jejímž předmětem není nakládání s peněžní masou, avšak ta je zásadní součástí společenských vztahů odehrávajících se na finančním trhu. V rámci těchto společenských vztahů dochází k cirkulaci finančních prostředků, čímž je zajišťována funkčnost ekonomického systému. V rámci

finančního trhu dochází k interakcím mezi jednotlivými subjekty a to spíše v režimu soukromého práva, tedy jednotlivé subjekty se snaží dosáhnout různých cílů, ale prostřednictvím vzájemné interakce. Na tyto vznikající společenské vztahy následně reaguje stát v roli regulátora těchto vztahů. V tomto případě jsou mantinely regulovaného – dovoleného chování nastavovány spíše až sekundárně v reakci na potřeby jednotlivých účastníků soukromoprávních vztahů na finančním trhu.

Zájem státu v tomto případě je zajistit nejen postavení jednotlivých účastníků finančního trhu, ale zejména zajistit řádné fungování ekonomického systému. Ekonomický systém je tedy třeba udržet stabilní, avšak nikoli ve smyslu „stagnace“, ale ve smyslu stability jisté úrovně ekonomické prosperity, nejlépe v podobě ekonomického růstu. Zájem státu je v tomto případě zájmem veřejným a jeho činnost spočívá ve veřejné finanční činnosti směřující k zajištění výše specifikovaných aktivit a cílů.

Nejedná se však v případě této veřejné finanční činnosti jen o činnost státu, ale také o činnost samosprávy, kde stát v podobě regulátora stanovuje a definuje rozsah možností pro samosprávu, jak ona jako veřejnoprávní, ale současně také soukromoprávní subjekt může na finančním trhu působit. Samospráva může a vystupuje jako jakýkoliv jiný soukromoprávní subjekt na finančním trhu, kdy investuje, emituje například dluhopisy, případně se účastní jiných činností. S přihlédnutím k tomu, že se také podílí na zajištění veřejných statků, je třeba pro samosprávu jistým způsobem vymezit hranice realizace na finančním trhu.

Je však otázkou, co všechno může stát dělat a jak může do finančního trhu zasahovat jednak z pohledu intenzity zásahů a jednak v jejich četnosti. Kde jsou mantinely zásahů státu do finančního trhu tak, aby veškeré výše nastíněné cíle a funkce finančního trhu byly zachovány a ideálně podporovány? Tato otázka bude ještě vyhodnocena, resp. zodpovězena zejména v závěru této publikace.

Právo finančního trhu má zcela jistě významné vazby na ostatní právní odvětví, které se v něm promítají a do jisté míry i protínají. Zejména občansko-právní, potažmo obchodně-právní vztahy významně zasahují do práva finančního trhu, ve kterém se tyto soukromoprávní interakce odehrávají a tvoří významnou část právních vztahů v této oblasti. Pochopitelně základní vztah je s právem ústavním, které poskytuje základ zejména pro regulaci a například postavení a pravomoci centrální banky.

Do jisté míry lze tedy o určité možnosti samostatnosti práva finančního trhu uvažovat, avšak pokud se zaměříme na již uznané právní odvětví, lze presumovat, že už ze samotného slovního

základu bude mít právo finančního trhu nejbližší k právu finančnímu. Samozřejmě to k podřazení pod nějaké právní odvětví a provedení jeho systematiky nepostačuje. Toto systematizování není náhodné, ale cíleně směřované právě tak, aby mohly být dále a lépe vědecky zkoumány jednotlivé instituty v rámci dané právní oblasti.

Pro správné pochopení každého právního odvětví je velmi důležité, ne-li nutné, vymezit a určit jeho co nejpřesnější místo v systému práva, což je i případ finančního trhu. Instituty zařazené v systému práva na stejném místě pojí spoustu společných základních znaků a vlastností. Již ze samotného zařazení v systému práva vyplynou pro konkrétní oblast či institut obecné znaky a vlastnosti, které mají všechny instituty v dané oblasti, a to je správný základ pro pochopení, analýzu a vědecké zkoumání zvoleného institutu či oblasti práva, což je v našem případě finanční trh a jeho právo.

Kromě finančního práva připadá do úvahy zařazení práva finančního trhu do práva správního. Kromě toho, že se jedná o oblast veřejného práva, tak platí fakt, že se finanční právo ze správního práva vyčlenilo. Dalším důvodem vycházejícím z této polemiky je existence správního řádu jako procesního právního předpisu pro oblast finančního trhu, který reguluje správní řízení probíhající na finančním trhu. V tomto ohledu je tedy jasný průnik finančního trhu se správním právem například v podobě správního řízení ve věci získání bankovní licence.

Je zde však jeden zásadní argument, že finanční trh je a musí být zařazen do systému finančního práva, a to je jejich předmět regulace. Předmětem regulace finančního trhu jsou společenské vztahy spojené s tvorbou a rozdělováním peněžních fondů, které jsou také předmětem právní regulace finančního práva (tak jak o něm bude pojednáno níže). Je zde jen jistá specifická odchylka v rámci finančního práva. V něm jsou předmětem právní regulace společenské vztahy vznikající a realizující se v rámci tvorby a použití takových peněžních fondů, jež jsou vytvářeny ve veřejném zájmu, což u předmětu právní regulace finančního trhu neplatí vždy. Tento mírný rozdíl je však vyvážen skutečností, že je ve veřejném zájmu regulovat a dohlížet na finanční trh vzhledem k jeho zásadnímu systémovému významu pro stabilitu ekonomického systému. O tom bylo pojednáno již výše. Vzhledem k tomu, že těžiště předmětu právní regulace správního práva nespočívá v peněžních vztazích, a to ani vzdáleně, je takový výklad relevantním potvrzením zásadního průniku předmětu právní regulace finančního trhu a finančního práva. To vše ovšem pouze za situace, že neuvažujeme o možnosti samostatnosti tohoto právního odvětví.

Jedná se tak o první základní předpoklad pro možné zařazení práva finančního trhu do systému finančního práva. Pro správnou aplikaci a podřazení této oblasti je nutné provést ještě jistou analýzu samotného finančního práva, ze které lze takový předpoklad následně potvrdit.

### 2.2.1 Systematika finančního práva

K tomu, abychom mohli systematizovat finanční právo, je třeba postavit na jisto jeho samostatnost. Finanční právo je odvětvím stále ještě relativně novým, které se vyčlenilo z práva správního. O samostatnosti finančního práva však již v současnosti nemůže být pochyb zejména na základě existence odvětvotvorných kritérií, které deklarují samostatnost právního odvětví jako takového.

Těmito kritérii jsou zejména podle Mrkývky<sup>45</sup>

- Samostatnost a specifická předmětu právní regulace.
- Metoda právní regulace.<sup>46</sup>
- Systémová soudržnost právních norem.
- Společenská akceptace odvětví.

Všechna tato kritéria finanční právo jednoznačně naplňuje a současně se tím vymezuje a odlišuje od ostatních právních disciplín.

Předmětem finančního práva jsou specifické společenské vztahy v rámci různých finančních činností, reflektující množství finančních jevů. Finančním právem jsou upravovány především ty vztahy, ve kterých vystupuje či do nichž zasahuje stát a které se přímo, nebo alespoň zprostředkovaně, týkají peněžní masy nebo jejich částí.<sup>47</sup> Nepatří sem vztahy založené na smluvním základě, které spíše spadají do práva občanského či obchodního.<sup>48</sup>

---

<sup>45</sup> MRKÝVKA, P. PAŘÍZKOVÁ, I. RADVAN, M. et al. *Finanční právo a finanční správa*. 1. díl. Brno: Masarykova univerzita, 2004. s. 32.

<sup>46</sup> Mrkývka uvádí specifika metody právní regulace finančního práva veřejnoprávní charakter regulace, atributivní podíl veřejné moci, převažující mocenský charakter právních vztahů, samostatná konkretizace finančněprávních povinností, finančněprávní akt a imperativní charakter právní regulace. Viz. MRKÝVKA P., PAŘÍZKOVÁ, I. *Základy finančního práva*. Brno: Masarykova univerzita, 2008. s. 30.

<sup>47</sup> BAKEŠ M. et al. *Finanční právo* 6 vydání. Praha: C.H.BECK 2012. s. 12.

<sup>48</sup> Toto tvrzení také neplatí bez výjimky, neboť do finančního práva spadá i problematika státních půjček, či prodeje státního majetku.

Kromě hlavních vazeb se správním právem je finanční právo samozřejmě spjato a má vazby také na jiná právní odvětví a oblasti. Co se týče těch soukromoprávních, tak i zde, stejně tak jako u práva finančního trhu je spousta vztahů horizontálních a vzájemným pojítkem je objekt právních vztahů – peníze a peněžní plnění. Je však i v tomto případě nutné uvést, že takovéto vztahy jsou přímo či nepřímo dotčeny veřejnoprávními předpisy. Tyto předpisy buďto peníze či peněžní plnění a jejich existenci v ekonomickém systému a v právních vztazích přímo chrání jako takové.<sup>49</sup> Mimo to právní předpisy veřejného práva nakládání s penězi a peněžním plněním omezují a tím i ve výsledku opět chrání.

Společenská akceptace je spíše otázkou filozofickou, kulturní anebo posouzením názorů odborné veřejnosti, které by byly kritické k akceptaci odvětví. V tomto smyslu jsem však nezaznamenal jakékoliv negativní ohlasy, názory nebo relevantní kritiku faktické existence odvětví finančního práva. K tomu je nutné také poznamenat, že diskuse, které se vztahovaly k existenci, obhajobě či kritice samostatnosti finančního práva, jsou již staršího data, a to v době, kdy bylo finanční právo ze správního odděleno. Společenská akceptace finančního práva je tedy již pevně zakotvena.

Dalším prvkem samostatnosti je soudržnost právních norem, tj. systémová charakteristika finančního práva. Podle Průchy<sup>50</sup> jsou určujícími prvky systémové charakteristiky

- Vyšší míra vzájemných vazeb právních norem v dané výseči oproti vazbám k normám jiných právních odvětví.
- Relativní autonomie daného souboru právních norem ve vztahu k normám jiných právních odvětví.

Oblast finančního práva je oblastí velmi roztržštěnou, stejně tak jako správní právo do několika právních předpisů. Tento fakt však nemá vliv na existující systematiku, kterou finanční právo vykazuje. Skutečnost, že je finanční právo jako celek nekodifikovatelné ale nelze brát jako nevýhodu, možná spíše naopak, neboť pak jsou vazby mezi jednotlivými normami volnější, avšak o to komplexnější. Nejtěsnější vazby jsou mezi jednotlivými subodvětvími finančního práva, avšak i mezi jednotlivými subodvětvími vnější vazby existují. Tyto vazby vytváří dva odlišné systémy uvnitř finančního práva, a to jeho fiskální a nefiskální část, které mají rozdílný účel i charakter.

---

<sup>49</sup> Například oblast předpisů AML, padělání a pozměnění peněz atp.

<sup>50</sup> PRUCHA P. *Základy správního práva a veřejné správy - obecná část*. MU Brno 1994. s. 34.



Samotným systémem finančního práva rozumíme vnitřní diferenciaci odvětví finančního práva na ucelené soubory či skupiny finančněprávních norem s ohledem na jejich obsah a na příbuznost jím regulovaných společenských vztahů.<sup>51</sup> Veřejné finanční činnosti svůj záběr neustále rozšiřují vzhledem k tomu, že je neustále větší míra veřejných statků jejichž zajišťování finanční právo reguluje. S takovým rostoucím záběrem se samozřejmě rozšiřuje samotné finanční právo. Veřejný sektor zajišťuje a musí zajišťovat rostoucí počet činností právě proto, že jsou to činnosti nové a státní, resp. veřejný zásah je v těchto případech nutný, aby byla zajištěna kontinuita veřejnoprávních zásahů do ekonomického systému. Nelze však pouze konstatovat, že je třeba regulovat veškeré společenské vztahy v ekonomickém systému, ale ty, které se váží k veřejným statkům a jejich zajištění zcela jistě ano.

Finanční právo je podle finančně právní teorie<sup>52</sup> děleno na obecnou a zvláštní část. Obecná část reflektuje společné rysy, pojmy a instituty, které se vyskytují v části zvláštní. Je otázka, zda lze pro všechny subodvětví finančního práva najít společně instituty, charakteristické rysy nebo prameny práva. Mrkývka řadí do obecné části finančního práva všeobecné poznatky o finančním právu, jeho předmětu, normách a vztazích.<sup>53</sup>

Zatímco zvláštní část finančního práva je velmi rozsáhlá a dle brněnské teorie ji dělíme na část fiskální a nefiskální, těžko se hledají paralely a společné rysy právní úpravy mezi fiskální a nefiskální částí. Lze však předpokládat, že takové společné rysy v právní úpravě mají a je možno je abstrahovat do obecné části finančního práva.<sup>54</sup> Jaké jsou však tyto rysy?

Podle Kyncla<sup>55</sup> se jedná o úpravu v oblasti veřejného sjednoceného dohledu, finanční instituce a obecnou teorií týkající se peněz jakožto objektu financí. S tímto ale nelze úplně souhlasit, resp. jen částečně. Není pochyb o tom, že dohled nad finančním trhem je obecným institutem, který lze zařadit do obecné části finančního práva, ale zcela určitě není tento obecný institut společný jak pro fiskální, tak nefiskální část finančního práva, neboť ve fiskální části finančního práva se jednoduše nevyskytuje. To ale samozřejmě nepopírá fakt, že se jedná o obecný institut. Co se týče peněz, tak zde je situace trochu jiná. Peníze jako objekt finančních vztahů jsou

---

<sup>51</sup> MRKÝVKA, P. PAŘÍZKOVÁ, I. RADVAN, M. et al. *Finanční právo a finanční správa*. 1. díl. Brno: Masarykova univerzita, 2004. s. 56.

<sup>52</sup> Např. Bakeš M. In BAKEŠ M. a kolektiv: *Finanční právo*. 6 vydání. Praha: C.H.BECK 2012. s. 12.

<sup>53</sup> Srovnej MRKÝVKA, P. Systém finančního práva. In MRKÝVKA, P. a kol. *Finanční právo a finanční správa* (1. díl). Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2004. s. 58. ISBN 80-210-3578-1.

<sup>54</sup> KYNCL, L. SCHILLEROVÁ, P. Obecná část finančního práva z pohledu nefiskální části. *Dny práva – 2009*. Sborník z vědecké konference, Brno: Masarykova Univerzita, 2009. s. 1161.

<sup>55</sup> KYNCL, L. SCHILLEROVÁ, P. Obecná část finančního práva z pohledu nefiskální části. *Dny práva – 2009*. Sborník z vědecké konference, Brno: Masarykova Univerzita, 2009. s. 1168-1169.

obecným institutem s významem až za pomyslné hranice finančního práva, neboť se vyskytuje prakticky ve všech právních odvětvích. Úprava peněz jak ve formě hotovostní, tak ve formě elektronické, či snad i virtuální je natolik svébytná, že jednoznačně do obecné části finančního práva patří, ne-li tvoří jeden z jejích pilířů. Obecné znaky finančního práva pak vykazují také finanční instituce a v tomto případě, stejně tak jako v případě peněz jsou zcela obecným pojmem platným jak pro fiskální, tak nefiskální část finančního práva.

Výše uvedený rozbor víceméně podporuje existenci obecné části finančního práva, přičemž k tomu přispívá i společný znak pro všechny finančněprávní normy, tj. skutečnost, že upravují finanční vztahy.

Zvláštní část finančního práva se dělí na fiskální a nefiskální oddíl. V obou oddílech se realizují relativně samostatné společenské vztahy, přičemž ve fiskální části jsou předmětem regulace finanční toky. V oblasti nefiskální se realizují společenské vztahy, ve kterých je tok peněz spíše vedlejším a hlavní důraz je kladen na regulaci podstaty peněz a také peněžního (ekonomického) systému. Smyslů dělení zvláštní části je samozřejmě více, ale jednoznačně jsou zde vazby, jak bylo uvedeno výše, na obecnou část a společně propojující instituty právě napomáhají vnitřní soudržnosti finančního práva napříč jednotlivými subodvětvími. To následně pomáhá lepší aplikaci a interpretaci právních norem napříč subodvětvími. Fiskální část finančního práva v sobě zahrnuje úpravu rozpočtového práva, berního práva a celního práva. V rámci nefiskální části je možné pojednávat o měnovém právu, devizovém právu, veřejném bankovním a pojišťovnickém právu, právní regulaci kapitálového trhu a puncovním právu.

Mimo toto dělení se lze setkat také s dělením na finanční právo procesní, tvořené normami procesně právního charakteru,<sup>56</sup> finanční právo správní a trestní. Lze poznamenat, že toto dělení v sobě zahrnuje víceméně stejné instituty jako jsou ve fiskální a nefiskální části, avšak je zařazuje jiným způsobem, který bychom mohli nazvat procesně-sankční.

Právo finančního trhu je oblast, která reguluje služby bankovní, investiční, pojišťovnické a služby platebního styku a služby v rámci práva devizového (ale v tomto případě spíše zprostředkovaně v podobě devizových investičních nástrojů). Výše bylo definováno, které oblasti jsou zasazeny do nefiskální části finančního práva a už na první pohled je evidentní, že se víceméně tyto oblasti shodují. Snad jen kromě měnového práva a částečně oblasti drahých

---

<sup>56</sup> Procesní postavení subjektů, procesní postupy jak při rozhodování ve vztahu nadřízenosti a podřízenosti, tak procesní postupy samotných podřízených subjektů – např. autoaplikace v rámci daňového práva a také legislativní proces.

kovů co se týče puncovníctví,<sup>57</sup> které do finančního trhu nespádají. Není však možné konstatovat, že obsah finančního trhu je shodný s nefiskální částí finančního práva, spíše lépe vystihuje pohled z druhé strany, kdy mohu tvrdit, že právo finančního trhu je oblast, která se objevuje a zaujímá výrazné místo v nefiskální části finančního práva. Takové konstatování by nebylo možné, pokud by právo finančního trhu vykazovalo znaky samostatnosti prostřednictvím společenské akceptace, ta však ale chybí. Rozdílnost v souvislosti s odvětvovými kritérii lze také vnímat v oblasti předmětu regulace, kdy v rámci finančního trhu se jedná o právní vztahy realizované při poskytování služeb finančního trhu, což je zcela jistě jiný nebo minimálně užší rozsah právních vztahů oproti těm ve finančním právu. To je však jen nepatrná odchylka. Ostatní odvětvová kritéria jsou shodná.

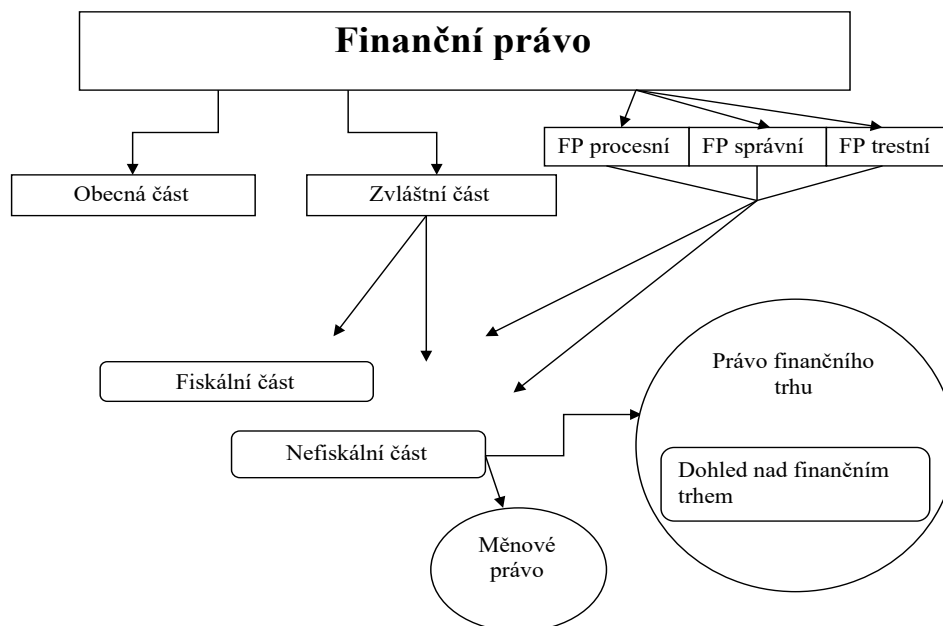
Z výše uvedeného plyne jednoznačný závěr o tom, že právo finančního trhu není samostatné právní odvětví, neboť nenaplnuje odvětvová kritéria, tj. potřebné znaky samostatnosti. Na druhou stranu jsou naplněny znaky existence a jisté autonomie práva finančního trhu v systému finančního práva v jeho nefiskální části. Samotné vymezení a zařazení práva finančního trhu v systému práva, resp. v systému finančního práva, pomáhá v přehlednější orientaci a systematizaci samotného finančního práva. Dále, a to hlavně, takovéto zařazení umožňuje lépe definovat oblast předmětu této práce, kterou je finanční trh. V momentě, kdy je známo, kam finanční trh patří v rámci systému práva, lze přehledněji a lépe určit a pak také zkoumat prostředky – instrumenty a právní vztahy na finančním trhu vznikající.

Výše uvedený výklad a argumentace tedy umožňují jistou základní klasifikaci a systémové umístění práva finančního trhu v systému práva, specifitěji v systému finančního práva. Právo finančního trhu se vyskytuje jako výrazná oblast v nefiskální části finančního práva a lze to schematicky znázornit následujícím způsobem.

---

<sup>57</sup> Zde je však třeba odlišovat oblast, kde dochází k obchodování s drahými kovy ve smyslu investičním a potom ve smyslu obchodním, tj. tam, kde dochází k reálnému nákupu drahých kovů. Investiční obchodování s drahými kovy může být zcela jistě řazeno do oblasti investičních služeb. Co se týče smyslu obchodního, tam mluvíme o puncovním právu. Puncovní právo můžeme označit jako nadstavbu k měnovému a devizovému právu upravujícímu veřejnoprávní ingerence do nakládání s drahými kovy v rámci trhu drahých kovů jakožto svébytné části finančního trhu, kterou stát reguluje velmi přísně již od dob středověku. Puncovní právo samo o sobě součástí finančního trhu spíše není, avšak drahé kovy, jakožto investiční nástroje jsou součástí investičních služeb na finančním trhu.

**Obr. č.3.** Schematické zařazení dohledu nad finančním trhem v systému finančního práva



*Zdroj: vlastní zpracování*

### 2.2.2 Prameny práva finančního trhu

Zkoumání pramenů práva tvoří základ vědeckého poznání jakéhokoliv právního odvětví anebo institutů práva. Prostřednictvím pramenů lze poznat jednotlivé normativní zdroje práva a ty nám zprostředkují možnost dozvědět se odkud se dané právní odvětví nebo instituty berou, co jim dává aktuální podobu a právní sílu. Specifikum pramenů práva napomáhá poznání konkrétní právní úpravy a poskytuje dostatečné informace o dané oblasti, a také možnosti jednotlivých subjektů realizujících se v dané výšeči práva. Zásadním prvkem a velkým specifíkem je role soft law ve finančním trhu, která je velmi významná. Prameny práva lze dělit podle právní povahy na právní předpisy, instrumenty soft law jako jsou doporučení, standardy atp. a dále pak je to judikatura soudů a rozhodování dohledových orgánů, která napomáhá právo dotvářet.

Níže je uveden přehled pramenů práva a podotýkám, že z daného přehledu a rozsahu soft law instrumentů je evidentní jejich vliv a význam na finančním trhu. Podle mého názoru, právě soft law vztahující se k finančnímu trhu je velkou oporou finanční stability a to proto, že pomáhá

operativně a efektivně právní normy v této oblasti doplňovat. Inovace jsou na finančním trhu velmi rychlé, a proto je mnohdy třeba reagovat regulačně rychle, což standardní zákonodárský proces přijímání právních norem spíše neumožňuje. Pak tu máme ještě judikaturu a ta je takovým instrumentem, který pomáhá vyplňovat mezery v právu, nejasnosti při aplikaci a interpretaci právních norem, ale také v případě soft law instrumentů.

Prameny práva finančního trhu jsou tedy tyto:

### **Právní předpisy (hard law) <sup>58</sup>**

- směrnice a nařízení (EU)
- zákony a vyhlášky, nařízení vlády
- opatření obecné povahy

### **Standardy a doporučení (soft law)**

- mezinárodní – globální standardy
- obecné pokyny a doporučení evropských orgánů
- úřední sdělení (na evropské i vnitrostátní úrovni)
- stanoviska a odpovědi na dotazy ČNB
- standardy a doporučení profesních organizací

### **Judikatura**

- Soudní rozhodnutí SDEU a tuzemských soudů
- Správní rozhodnutí evropských ESA autorit a tuzemských rozhodnutí ČNB

---

<sup>58</sup> Stanoveno podle HUSTÁK, Z. SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekonstrukci*. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2016, s 51.

### 2.2.3 Právní předpisy

Na finančním trhu, vzhledem k jeho ekonomickému významu, o kterém bylo pojednáno výše hrají v ČR, stejně jako v ostatních členských zemích EU hlavní roli harmonizované právní předpisy.

Jedná se o předpisy práva EU, které zahrnují jednak primární právo v podobě SFEU, tak i právo sekundární vyjádřené jednotlivými nařízeními a směrnicemi, a to zejména těmi rámcovými, které přijímá Evropský parlament a Rada. Pramenem práva jsou taktéž prováděcí technické normy a delegované technické normy, které mají podobu nařízení nebo rozhodnutí Komise EU.<sup>59</sup>

Kromě těch evropských právních norem jsou stále ještě významným zdrojem tuzemské zákony a další právní předpisy, přestože jejich role je do jisté míry nahrazována těmi evropskými. Lze pozorovat právě v oblasti finančního trhu, nahrazování textu předpisů odkazy na konkrétní články evropských předpisů.<sup>60</sup>

Ty nejdůležitější prameny práva jsou v textu této publikace průběžně uváděny, proto nebude na tomto místě nějaký seznamový výčet prezentován, neboť by byl velmi dlouhý a sám o sobě by na tomto místě nic nepřinášel.

#### *Opatření obecné povahy*

Podle sektorových zákonů je ČNB oprávněna vydávat opatření obecné povahy. Zde se projevují rysy správního práva, kde je tento institut upraven.

Opatření obecné povahy je správním aktem s konkrétně určeným předmětem (vztahuje se tedy k určité konkrétní situaci) a s obecně vymezeným okruhem adresátů. Opatření obecné povahy nemůže nahrazovat podzákonnou normotvorbu ani nad rámec zákona stanovovat nové povinnosti; slouží toliko ke konkretizaci již existujících povinností vyplývajících ze zákona, a nikoliv k ukládání nových povinností, které zákon neobsahuje.<sup>61</sup>

---

<sup>59</sup> Kromě rámcových směrnic a nařízení přijímaných Evropským parlamentem a Radou, jsou taktéž závaznými akty prováděcí akty a akty v přenesené pravomoci (delegované akty), které jsou nařízením Komise EU. Tyto akty Komise umožňují doplnit nebo měnit méně podstatné prvky těch rámcových předpisů a v případě delegovaných aktů se jedná o upřesnění legislativních aktů.

<sup>60</sup> Například u ZPKT je to čím dál více patrné a je možné, že z tohoto předpisu bude spíš seznam odkazů na konkrétní ustanovení předpisů evropských.

<sup>61</sup> Podle rozsudku Nejvyššího správního soudu ČR ze dne 27. 9. 2005, čj. 1 Ao 1/2005-98.

Opatření obecné povahy v ČR využívá ČNB jako správní akt směřující obecně k subjektům ve vybraném sektoru finančního trhu. Jedná se však do jisté míry o specifický správní akt, kdy zmocnění pro ČNB vyplývá z jednotlivých sektorových zákonů pro specifické potřeby konkrétního charakteru. Nejedná se o interpretační nástroj, jak by se na první pohled mohlo zdát, ale o nástroj ke stanovení konkrétních povinností. Pomocí těchto opatření stanovuje ČNB například sazby kapitálových rezerv pro banky či způsoby oceňování aktiv. Například podle ZoB se jedná o zmocnění podle § 12o až 12r, které slouží ke stanovení proticyklické kapitálové rezervy a kapitálové rezervy ke krytí systémového rizika. Specifikum spočívá v tom, že podle § 12x ZoB je vyloučeno použití správního řádu a opatření obecné povahy nabývá účinnosti dnem zveřejnění způsobem umožňujícím dálkový přístup.

Dalším příkladem je použití opatření obecné povahy v oblasti investičních služeb dle § 199 odst. 5 ZPKT, které zmocňuje ČNB s odkazem na evropské předpisy.<sup>62</sup> V mezích těchto předpisů je svěřena ČNB pravomoc udělovat výjimky nebo upravit použití stanovených pravidel obchodníkům s cennými papíry. V tomto případě opatření obecné povahy už nemá vyloučenu působnost správního řádu a účinnost je vázána na 15. den vyvěšení veřejné vyhlášky.<sup>63</sup>

Logika vyloučení správního řádu v prvním příkladu tvorby kapitálových rezerv je zcela jasná. Jedná se o autoritativní a imperativní rozhodnutí, kde nemá smysl zveřejňování veřejné vyhlášky už jen proto, že tyto opatření bývají zveřejňovány dlouho předtím, např. 1 rok, než má vejít v používání to, co nařizují. Dále zde není možnost přezkumného řízení, které v případě klasického opatření obecné povahy je vázáno na lhůtu 3 roky od účinnosti opatření.<sup>64</sup>

---

<sup>62</sup> MiFiD2 a Nařízení Evropského parlamentu a rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o omezitelných požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012

<sup>63</sup> Srov. § 173 správního řádu.

<sup>64</sup> Srov. § 174 odst. 2 správního řádu.

## 2.2.4 Standardy a doporučení – soft law

V této souvislosti se lze setkat také s českým pojmem pro soft law a to „uznávaný standard“,<sup>65</sup> ale nedomnívám se, že by reflektoval a zahrnoval veškerý aktuální obsah pojmu soft law, proto budu pracovat s pojem soft law, který je dle mého názoru vhodnější, přestože se nejedná o české slovní spojení. Jedná se však o termín natolik vědeckou i laickou veřejností adaptovaný, že jeho používání nezpůsobí jakékoliv jazykové rozdílnosti.

Soft law jsou pravidla jednání, která jsou stanovena prostřednictvím nástrojů, které samy o sobě nemají právní závaznost, nicméně mají určité (nepřímé) právní následky, které mají za cíl způsobit konkrétní účinky a jsou způsobilé tyto účinky způsobit.<sup>66</sup>

Primární právo EU se soft law instrumenty výslovně počítá. Článek 288 SFEU řadí mezi právní akty EU doporučení a stanoviska, o nichž říká, že nemají závaznou právní sílu. Vedle toho unijní instituce, orgány a jiné subjekty vydávají další typy aktů, které lze podřadit pod nástroje soft law, jako jsou pokyny, standardy, zelené a bílé knihy, sdělení, závěry, deklarace nebo rezoluce.

Pro finanční trh jsou tato pravidla významná zejména z toho důvodu, že poskytují relativně pružnější reakci na potřeby specifikace, interpretace a aplikace právních předpisů do dynamicky se měnící reality finančního trhu. Právní předpisy nemohou a ani by neměly obsáhnout veškeré možné životní situace, mnohdy pouze vymezují základní mantinely pravidel jednání. Ke konkretizaci právních předpisů slouží právě interpretačně a aplikačně pružnější soft law instrumenty, které celkový úmysl zákonodárce dotvářejí a předkládají daleko efektivnější pravidla, které taktéž mohou reagovat rychleji na měnící se potřeby a inovace na finančním trhu.

Jednotlivé standardy, zejména na mezinárodní úrovni sbližují například praxi výkonu dohledu napříč jednotlivými zeměmi tak, aby byla v ideálním případě shodná. Pokud uvážíme, že v EU funguje evropský pas pro finanční instituce, které mohou na základě povolení z jednoho členského státu poskytovat služby v jiném, tak pak je více než vhodné, aby regulace i dohled fungovali minimálně velmi podobně.

---

<sup>65</sup> Pojem "uznávaný standard" je používán ve smyslu uvedeném v příloze č. 3. Úředního sdělení (ČNB) ze dne 10. prosince 2010 k výkonu činnosti na finančním trhu: Kvalitativní požadavky související s výkonem činnosti – základní informace.

<sup>66</sup> SENDEN, L. Soft Law in the European Community Law. In: PETERS, A., PAGOTTO, I. *Soft Law as a New Mode of Governance: A Legal Perspective* [online]. s 15. Dostupné z <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1668531](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1668531)>



Pro účely předmětu této publikace je stěžejní oblast finančního trhu, na které se samozřejmě se soft law výrazně pracuje. Pravděpodobně nejdůležitějšími institucemi, které aplikují soft law, jsou agentury působící na finančním trhu. Obecně je evropských agentur relativně mnoho a jsou jim unijní úpravou ukládány různé úkoly, kdy některé z nich mohou vydávat individuální závazné právní akty, jiné zas slouží jako podpůrné entity shromažďující informace či koordinují činnosti v dané oblasti, ke které byly vytvořeny. Na finančním trhu fungují však tři agentury, jakožto pilíře jednotlivých sektorů finančního trhu. Tyto agentury jsou zřízeny zvláštními nařízeními. Dohromady tyto tři autority tvoří Evropské orgány dohledu (European Supervisory Authorities, dále také jen jako „ESA“).<sup>67</sup>

Tyto orgány dohledu jsou 3 sektorové autority, jedná se o Evropský orgán pro bankovníctví (EBA),<sup>68</sup> Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA)<sup>69</sup> a Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA).<sup>70</sup> Struktura všech tří zakládacích nařízení je velmi podobná a rovněž pravomoci jednotlivých orgánů jsou v obecné rovině shodná.

Jsou výslovně zmocněny k vydávání soft law instrumentů – standardů a doporučení. Jednotlivé formy standardů a doporučení mají formu obecných pokynů (guidelines), doporučení (recommendation) včetně odpovědí na dotazy a případně další metodické a výkladové dokumenty.

Každá z ESA agentur má stanoven rozsah působnosti v čl. 1 nařízení, kterými byly zřízeny, a kromě toho je důležitý také článek 16, kde je stanovena pravomoc vydávat obecné pokyny a doporučení určená příslušným orgánům nebo účastníkům finančního trhu. Mimo zajištění efektivního dohledu se jedná o nástroje pro harmonizaci a následně jednotné uplatňování práva EU.

---

<sup>67</sup> K těmto agenturám blíže viz např. BOTOPOULOS, K. The European Supervisory Authorities: role-models or in need of re-modelling? ERA Forum. 2020, č. 2.; Gortsos, C., Lagaria, K. The European Supervisory Authorities (ESAs) As “Direct” Supervisors in the EU Financial System. European Banking Institute Working Paper Series. 2020, č. 57.

<sup>68</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES.

<sup>69</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1094/2010, ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/79/ES.

<sup>70</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES.

Obecné pokyny a doporučení ESA mají za účel zajistit jednotnou aplikaci unijního práva v rámci Evropského systému dohledu nad finančním trhem.<sup>71</sup> Obecnými pokyny by se měly také řídit jednotlivé instituce finančního trhu napříč všemi sektory a národní dohledové orgány toto kontrolují. Jednotlivé dohledové autority v členských zemích však relativně bez problémů obecné pokyny ESA přejímají a provádějí pomocí nich interpretaci právních předpisů EU. ČNB jakožto národní orgán, kterému jsou pokyny adresovány, zveřejňuje jednotlivé obecné pokyny s dodatečným sdělením, ve kterém také deklaruje, že bude postupovat při výkonu dohledu v souladu s těmito pokyny.<sup>72</sup> Takový postoj je deklarován prostřednictvím sdělení ČNB zveřejňovaných na úřední desce a je třeba dodat, že doposud ČNB nesdělila, že by se pokyny odmítla řídit, což znamená, že se pokyny víceméně stávají právními akty, viz níže v této kapitole.

Podle Sendena<sup>73</sup> jsou děleny soft law akty do tří ideálních kategorií a to (i) přípravné akty, (ii) doplňkové akty a (iii) samostatné akty. Přípravné akty se využívají jako jistý test pro budoucí legislativní proces, kterým se vyzkouší, jak budou respektovat budoucí adresáti tato pravidla. Doplňkové akty jsou ty nejrozšířenější a už z názvu je jasné, že se jedná o akty navazující na právně závazné akty a ty doplňují např. interpretačně (poskytují návod, jak vykládat pojmy nebo ustanovení) nebo implementačně (tj. jako konkretizace pravidel a postupů).<sup>74</sup>

Samostatné akty nejsou navázané na žádné právní předpisy. Jsou využívány tehdy, když například není politická shoda na vydání nějakého právního aktu anebo vydání právního aktu by bylo neúčelné či nemožné. Často jde o oblasti politiky, v nichž EU vůbec nemá pravomoc přijímat legislativu anebo je tato pravomoc omezená.<sup>75</sup>

Za „pravé“ soft law, tedy právně nezávazné akty posuzované ve stejném režimu jako doporučení podle článku 288 SFEU, lze považovat pouze takové akty, které nejsou zastřeným závazným aktem. V rámci pravého soft law by neměl být použit imperativní jazyk, ale spíše jazyk doporučující a takové akty neobsahují nic, z čeho by se dalo odvozovat, že adresáti mají

---

<sup>71</sup> ESMA disponuje oproti jiným ESA autoritám navíc kromě soft law instrumentů donucovací pravomocí vůči některým konkrétním soukromým osobám, a to vůči ratingovým agenturám a registrům obchodních údajů, což doposud napříč spektry chybí i vůči dalším entitám finančního trhu.

<sup>72</sup> HUSTÁK, Z. SMUTNÝ, A. Investiční služby a nástroje po rekonstrukci. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2016, s 61.

<sup>73</sup> SENDEN, L. Soft Law in the European Community Law. In: PETERS, A., PAGOTTO, I. *Soft Law as a New Mode of Governance: A Legal Perspective* [online]. s 123 a násl. Dostupné z <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1668531](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1668531)>

<sup>74</sup> Viz. SENDEN, L. Soft Post-Legislative Rulemaking: A Time for More Stringent Control. *European Law Journal*. 2013, č. 1.

<sup>75</sup> HARTLAPP, M., HOFMANN, A. The use of EU soft law by national courts and bureaucrats: how relation to hard law and policy maturity matter. *West European Politics*. 2021, č. 1, s. 138.

ve skutečnosti povinnost ho respektovat. Navíc z ničeho nelze usuzovat, že autor takového aktu chtěl ve skutečnosti vydat právně závazný akt.<sup>76</sup>

V tomto případě se však jedná už spíše o teoretické vymezení, neboť určitá úroveň závaznosti je soft law aktům, a to zejména těm ESA prisuzována a ve výsledku je to i nutnost, aby jejich existence měla i nějaké praktické uplatnění. Adresáti soft law pokynů jsou nejčastěji vnitrostátní regulátoři, kteří se buďto pokyny řídí anebo ne, vždy na základě vlastního rozhodnutí.

V rámci soft law aktů, zejména z pohledu pokynů ESA jsou aplikovány dva principy. Jeden z nich je nazýván splň nebo vysvětli<sup>77</sup> („comply or explain“ někdy také „act or explain“) a druhý princip je zveřejňování těch, kteří pokyny nedodržují („naming and shaming“).

Je zde tedy pro adresáty možnost se pokyny neřídit a je třeba vysvětlit důvody pro toto rozhodnutí. Pokud taková oznamovací povinnost nebude dodržena, nastává fikce neřízení se těmito pokyny. Tato fikce pak fakticky informační povinnost - „explain“ velmi relativizuje, skoro potlačuje.

Druhým principem „veřejného pranýřování“ dochází k jisté formě negativní publicity varování nebo doporučení, a to na základě rozhodnutí Generální rady ESRB v konkrétním případě, po informování Rady, které musí být dostatečně v předstihu, aby mohlo být rozhodnuto, zda skutečně dojde k veřejné publicitě v daném případě, případně může dojít až k veřejnému slyšení v Evropském parlamentu.<sup>78</sup>

Oba principy jsou ale neformální motivací k následování pokynů, avšak reálně žádný donucovací mechanismus pro národní regulátory neexistuje. Sice je zde stále povinnost „vynaložit veškeré úsilí“, avšak nerespektování pokynů ze strany vnitrostátních orgánů dohledu nemůže být bráno jako jednání v rozporu s unijním právem, které by mohlo eventuálně vést k řízení o porušení povinnosti členského státu a v konečném důsledku i k žalobě na členský stát podle článku 258 SFEU. Potud mají vnitrostátní orgány dohledu plnou diskreci rozhodnout se, zda se budou pokyny řídit či nikoli.<sup>79</sup>

---

<sup>76</sup> Podle Rozsudku Soudního dvora ze dne 20. února 2018, *Belgie v. Komise* C-16/16.

<sup>77</sup> SCHEMMELE, J. The ESA Guidelines: Soft Law and Subjectivity in the European Financial Market-Capturing the Administrative Influence. *Indiana Journal of Global Legal Studies*. 2016, č. 2, s. 465.

<sup>78</sup> Více viz. PFAELTZER, J. W, Naming and Shaming in Financial Market Regulations: A Violation of the Presumption of Innocence? In *Utrecht Law Review*, Vol. 10, No. 1, s. 134-148.

<sup>79</sup> HUBKOVÁ, P, Soft law Evropských orgánů dohledu: nezávazné unijní akty se závaznými vnitrostátními účinky. *Právní rozhledy* č. 17/2021, s. 576.

Je třeba si uvědomit, že skutečnými finálními adresáty pokynů jsou samotné finanční instituce. Je to v situacích, kdy pokyny míří na povinnosti stanovené přímo institucím. Stejně tak jako regulátoři, tak i finanční instituce jsou povinny vynaložit veškeré úsilí, aby se konkrétními pokyny řídily. Faktickou povinnost však finanční instituce mají stejně až v případě, kdy domácí regulátor deklaruje povinnost řídit se konkrétními pokyny a následně se z tohoto soft law instrumentu stává tím pádem právní norma. V každém případě vždy rozhoduje, jaký postoj zaujme ke konkrétnímu pokynu národní regulátor, do jaké míry a jak striktně bude jeho dodržování vyžadovat a vymáhat. V tomto ohledu se pokyny podobají evropským směrnicím. Ty se obrací na členské státy a ukládají jim povinnosti implementace určitých pravidel do vnitrostátních právních řádů, přitom se ale faktické plnění těchto pravidel vyžaduje od soukromých subjektů.<sup>80</sup> Pokud tedy národní dohledový orgán vyžaduje dodržování konkrétních pokynů, je aplikace takových pokynů prakticky shodná se směrnicemi. Hlavní rozdíl spočívá v situaci, kdy se dohledový orgán rozhodne neřídit se danými pokyny. Není zde prvek závaznosti pro dohledové orgány, není třeba je implementovat do vnitrostátního práva a také chybí právo dovolávat se přímého účinku pokynů jednotlivcům v momentě, kdy se dohledový orgán rozhodne, danými pokyny se neřídit.

Je otázkou, co vlastně dané sdělení, ve kterém je uvedeno, zda se bude ČNB pokyny řídit či nikoliv z pohledu právního je. Případají v úvahu dvě možnosti. Může to být čistě informativní akt nebo také akt normativní v podobě opatření obecné povahy. Z čistě formálního pohledu by se o opatření obecné povahy jednat nemělo, neboť se stále jedná o soft law instrument, přestože sdělení ČNB o jeho uplatňování jej do jisté míry přesouvá blíže k aktu normativnímu. Zákon o ČNB se zabývá pouze úředními sděleními<sup>81</sup> s konstatováním, že vydává úřední sdělení, kterými informuje.

Existuje i názor,<sup>82</sup> že se jedná o kvazi-normativní akty. Formálně pouze informují o tom, jaký postoj zaujímá ČNB ke konkrétním soft law pokynům, v praxi je pak ale jejich dodržování vyžadováno a tím pádem je jejich obsah implementován do právního řádu.

---

<sup>80</sup> Srov. stanovisko generálního advokáta Bobka ze dne 15. dubna 2021, *Federation bancaire francaise (FBF) v. Autorit de controle prudentiel et de resolution (ACPR)* (C-911/19, ECLI:EU:C:2021:294, bod 48).

<sup>81</sup> Srov. § 49 odst. 3 zákona o ČNB.

<sup>82</sup> VOJTĚCH, J. Několik poznámek k doporučením ČNB úvěrovým institucím v oblasti hypotečního trhu a jejich právní povaze. *Obchodněprávní revue*. 2017, č. 4.

Hubková<sup>83</sup> se domnívá, že se jedná o opatření obecné povahy, neboť takové sdělení neposkytuje výklad stávajících povinností ani neinformuje o postupech vymáhání, ale ČNB dává finančním institucím na vědomí skutečnost, že očekává jejich plnění nově formulovaných a konkretizovaných pravidel. Tímto je vyvolán, společně s vynucovacími pravomocemi dohledového orgánu, tlak na dohlížené subjekty ke splnění pokynů. Nepřímo jsou tím tak stanoveny nové povinnosti, které musí finanční instituce splnit a tím sdělení vstupuje do jejich normativní sféry. Tato argumentace zní velmi logicky, ale já se spíše domnívám, že se jedná skutečně pouze o informativní dokument. Stále jsme v rovině soft law a přestože opravdu zde zásah do normativní sféry dohlížených subjektů je, nevzniká na základě samotného sdělení, ale z podstaty věci spočívajícího v charakteru těchto pokynů. Dále také s přihlédnutím k faktu, že je zde od počátku povinnost „vynaložení veškerého úsilí k plnění“ daných pokynů. V momentě, kdy by se jednalo o opatření obecné povahy, pak by zde byla pravomoc ve správním soudnictví s žalobou proti sdělení, tj. žaloba na zrušení opatření obecné povahy. Následně by mohl správní soud takové rozhodnutí přezkoumat a zrušit. Je otázkou, zda by musel vznést předběžnou otázku na SDEU<sup>84</sup> anebo nikoliv, vzhledem k tomu, že se jedná o soft law, tj. nezávazný unijní akt u kterého je otázka respektování takového aktu na národní úrovni. Tato konstrukce možného zrušení samotného sdělení nepřináší mnoho logiky a smyslu jednak ve vztahu k samotným soft law instrumentům a jednak k faktu, že se národní regulátor může rozhodnout, zda je bude respektovat či nikoliv. Při této konstrukci, tj. že se jedná o opatření obecné povahy, by fakticky rozhodoval finálně až soud o tom, jestli bude konkrétní soft law instrument aplikován, což ale už na první pohled odporuje smyslu a konstrukci procesu implementace soft law instrumentů. Dále to odporuje principu „splň nebo vysvětli“. Mimo jiné by také pozbyla na významu ingerence samotného regulátora, který je unijní úpravou povolán k diskreci jakožto garant stability finančního trhu a může nejlépe posoudit, zda je třeba konkrétní soft law instrument aplikovat.

Je také velmi podstatné zvážit důsledky porušení, resp. nedodržení obsahu sdělení, které fakticky očekává plnění nově formulovaných a konkretizovaných pravidel. Ať už se jedná o normativní akt nebo opatření obecné povahy, má za následek jeho nedodržení vynucování ze strany ČNB v rámci sankčního řízení. Negativním výsledkem může být nějaká forma sankce

---

<sup>83</sup> HUBKOVÁ, P, Soft law Evropských orgánů dohledu: nezávazné unijní akty se závaznými vnitrostátními účinky. *Právní rozhledy* č. 17/2021, s 578.

<sup>84</sup> Podle Rozsudku Soudního dvora ze dne 22. října 1987, Foto-Frost (314/85, ECLI:EU:C:1987:452) je posuzování platnosti unijního aktu ve výlučné pravomoci SDEU.

ze strany ČNB. Může se jednat o sankci finanční, ale také například o sankci v podobě neudělení souhlasu s určitou aktivitou finanční instituce, ke které potřebuje souhlas ČNB.

Povinnost ČNB vycházet při výkonu dohledu ze soft law instrumentů ESA je také zakotvena v některých českých zákonech.<sup>85</sup> Nemusí být úplně pravidlem, že budou tyto pokyny vymáhány, ale je možné si představit situaci, kdy v rámci licenčního řízení ČNB vytkne konkrétnímu subjektu fakt, že některé podklady neodpovídají pokynům a licenci neudělí nebo neschválí změnu vlastnické struktury dohláženého subjektu.

Mimo výše uvedené zákony vyplývají povinnosti řídit se obecnými pokyny ESA také z vyhlášek ČNB.<sup>86</sup> V těchto vyhláškách jsou zavedeny povinnosti dodržování obecných pokynů a jejich zapracování do svých vnitřních předpisů, pokud tedy nejsou v rozporu s požadavky právních předpisů nebo umožňují obcházení jejich účelu. Takové vyhlášky de facto zvyšují závaznost soft law instrumentů nejenom tím, že se očekává, že je finanční instituce budou plnit, ale je zde mnohdy zavedena povinnost plnit. Možnost, že by byly nějaké pokyny v rozporu s právními předpisy je dle mého soudu jen alibistická a v praxi prakticky nepředstavitelná. Možnost, že by došlo k tomu, že nějaký soft law instrument bude v rozporu s právem EU nebo s vnitrostátními předpisy je skutečně spíše teoretická, protože i vnitrostátní předpisy v oblasti finančního trhu vycházejí z právních předpisů EU a jsou s nimi v souladu. Možnost, že by mohly soft law instrumenty být v rozporu s jinými oblastmi práva mimo finanční trh sice také existuje, ale ta situace už je vyloženě hypotetická a pokud by k tomu skutečně došlo, musel by tuto otázku posuzovat SDEU<sup>87</sup> jako předběžnou otázku nejpravděpodobněji v rámci správního soudnictví poté, co by se finanční instituce takto bránila vymáhání povinností plynoucích z pokynů ze strany ČNB. Pokud by se domnívala ČNB, že se jedná o pokyn, který je v rozporu s národním právním řádem, pouze by sdělila, že se jím nebude řídit a nebude jej vymáhat. Opět je třeba ale zopakovat, že se jedná o vysoce nepravděpodobnou a velmi teoretickou úvahu nad existencí možnosti nedodržovat obecné pokyny ESA ve zmíněných vyhláškách ČNB.

---

<sup>85</sup> Například v ZoB ve svém § 25 odst. 5 stanoví, že ČNB při výkonu své působnosti vychází z pokynů, doporučení, standardů a jiných opatření přijatých Evropským orgánem pro bankovníctví, ledaže uvede důvody, pro které tak nečiní. Podobná povinnost je stanovena také § 21 odst. zákona 87/1995 S. ZoSÚD, § 135a odst. 4 ZPKT.

<sup>86</sup> Srov. § 3 odst. 2 vyhlášky České národní banky č. 244/2013 Sb. o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech, nebo § 10 odst. 3 písm. a) bod 2 vyhlášky 163/2014 Sb. o výkonu činnosti bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry.

<sup>87</sup> Posouzení platnosti soft law instrumentů v řízení o předběžné otázce, jakožto nezávazných aktů EU je v dispozici SDEU, neboť z jeho judikatury plyne, že v řízení o přezkumu platnosti aktů EU může rozhodovat o platnosti všech typů unijních aktů bez výjimek, což zcela jistě zahrnuje také soft law instrumenty. Viz. např. Rozsudek Soudního dvora ze dne 13. prosince 1989, Grimaldi (C-322/88, EU:C:1989:646, bod 8).

Je možné konstatovat, že soft law instrumenty na finančním trhu získávají na právní síle v průběhu procesu od jejich vydání ESA autoritou, přes sdělení regulátora o tom, že se jím bude řídit a bude vymáhat jeho dodržování až po samotné vynucování plnění vyplývajícím z původně nezávazného soft law instrumentu. Velmi dobře je to vidět na správním řízení,<sup>88</sup> kde ČNB uložila NEY spořitelní družstvo mimo jiné povinnost zavést proces pravidelného vyhodnocování dostatečnosti alokovaného kapitálu prostřednictvím stresového testování. Jedná se o implementaci pokynu EBA,<sup>89</sup> ze kterého ve vazbě na vyhlášku ČNB č. 163/2014 Sb. vyplývá povinnost pro banky a družstevní záložny zapracovávat pokyny EBA. V daném případě pak v návaznosti na to dochází k porušení povinností plynoucích ze zákona o spořitelních a úvěrních družstvech.<sup>90</sup>

Celá hierarchie ale začíná u Směrnice 2013/36/EU, která předpokládá vydávání pokynů EBA určených příslušným vnitrostátním orgánům, aby dále upřesnily společné postupy a metodiky dohledu a hodnocení úvěrových institucí. Tento právní základ ve směrnici pak následně umožňuje vydat konkrétní pokyn EBA uvedený výše. Samotná směrnice je implementována do českého právního řádu také v podobě ZoSÚD. V tomto zákoně je zavedena povinnost ČNB vycházet z pokynů přijatých EBA<sup>91</sup> a dále je specifikováno,<sup>92</sup> že mají mít družstevní záložny řídicí a kontrolní systém. Následuje pak již zmíněná vyhláška ČNB č. 163/2014, která ukládá povinnost finančním institucím dodržovat a zpracovávat pokyny EBA. Z celé této hierarchie následně vyplývá individuální správní akt ČNB ukládající povinnost upravenou v obecných pokynech EBA. Podle článku 288 SFEU, který deklaruje, že pokyny EBA jsou právním aktem EU, který nemá právní závaznost, ale na základě výše uvedené konstrukce a provázanosti několika různých právních aktů ve finále onu právní závaznost pro koncové finanční instituce získávají.<sup>93</sup>

Důležitým a zásadním pojítkem v celém řetězci výše uvedených právních aktů je právě sdělení ČNB o tom, že se bude řídit daným pokynem a bude jeho uplatňování vymáhat. Tím fakticky propojí celou strukturu právních aktů společně s doprovodnými mechanismy vynucování ČNB tak, že se soft law instrumentu – formálně nezávaznému aktu EU dodá ve finále normativnost.

---

<sup>88</sup> Rozhodnutí ČNB ze dne 18. 9. 2019, č. j. 2019/99456/570, sp. zn. Sp/2019/53/573. Dostupné z <[https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/galleries/prilohy/S-Sp-2019\\_00053\\_CNB\\_573.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/galleries/prilohy/S-Sp-2019_00053_CNB_573.pdf)>.

<sup>89</sup> Obecné pokyny ke společným postupům a metodikám procesu přezkumu a vyhodnocení EBA/GL/2014/13 ze dne 19.12.2014.

<sup>90</sup> Srov. § 7a odst. 1 písm. b) ZoSÚD

<sup>91</sup> Srov. § 21 odst. 7 ZoSÚD.

<sup>92</sup> Srov. § 7a ZoSÚD.

<sup>93</sup> Srov. HUBKOVÁ, P, Soft law Evropských orgánů dohledu: nezávazné unijní akty se závaznými vnitrostátními účinky. *Právní rozhledy* č. 17/2021, s 582.

Co se týče soudního přezkumu soft law instrumentů, tak teoreticky připadají v úvahu dvě možnosti.

1. Jednak je to již výše zmíněné vnitrostátní soudní řešení platnosti soft law instrumentů prostřednictvím předběžné otázky podle čl. 267 SFEU. V tomto případě by zde neměl být problém a otázka kompetence SDEU byla řešena už výše, tj. soudní dvůr je oprávněn přezkoumávat také soft law instrumenty.
2. Druhou možností soudní ochrany je žaloba na neplatnost podle článku 263 SDEU. Soudní dvůr však doposud tuto variantu odmítá s odkazem na fakt, že soft law instrumenty nevyvolávají závazné právní účinky.<sup>94</sup> To je sice pravda, ale pouze na počátku při jejich vydání.

Souhlasím s Hubkovou,<sup>95</sup> která poukazuje na fakt, že pokud by byl Soudní dvůr ochoten podívat se pod povrch a posoudit skutečný vliv pokynů na koncové subjekty, musel by uznat, že pokyny v praxi vyvolávají závazné právní účinky.

Pokud poukážeme na výše uvedený systém právních aktů a externích mechanismů, který ve výsledku dospěje do závazného rozhodnutí národního orgánu dohledu, tak závazné právní účinky soft law pokyny víceméně vyvolávají. Pokud tedy fakticky závazné právní účinky, jakožto základní předpoklad pro přezkum podle 263 SFEU<sup>96</sup> dány jsou a ve výsledku je jejich účinek stejný jako u „klasických“ závazných právních aktů EU, není důvod takovýto soudní přezkum nepřipustit. V tomto by se mohla a měla SFEU lépe adaptovat na faktickou situaci a oprostít se od výhradně dogmatického následování formálních znaků soft law.

Soft law sice nevytváří závazné normy jako takové, ale fakticky je třeba se jimi řídit. Kromě výše uvedeného lze v této souvislosti také poukázat na úřední sdělení ČNB z prosince 2010,<sup>97</sup> které říká, že finanční instituce musí vyhledat, zjistit relevantnost a vyhodnotit v jakém rozsahu budou dodržovat soft law nástroje – čímž dodává jistou právní sílu veřejné moci a vynutitelnost soft law instrumentům i bez samotného sdělení, že se jimi bude ČNB řídit. Každá finanční instituce posuzuje celkem 9 typů právních aktů (viz výše jejich přehled) s různou mírou normativní závaznosti, ale je nutno brát v potaz a aplikovat všechny z nich. Tím celkově adresát

---

<sup>94</sup> Srov. Rozsudek Soudního dvora ze dne 20. února 2018, *Belgie v. Komise*, C-16/16.

<sup>95</sup> HUBKOVÁ, P, Soft law Evropských orgánů dohledu: nezávazné unijní akty se závaznými vnitrostátními účinky. *Právní rozhledy* č. 17/2021, s 583.

<sup>96</sup> Schopnost vyvolat závazné právní účinky je zásadním kritériem pro připuštění aktu k přezkumu podle článku 263 SFEU. Viz např. rozsudek Soudního dvora dne 26. března 2019, *Komise v. Itálie*, C-626/16.

<sup>97</sup> Srov. *Uznávané standardy*, odst. 3. In. Úřední sdělení ČNB k výkonu činnosti na finančním trhu, Kvalitativní požadavky související s výkonem činnosti – základní informace. s. 15



– finanční instituce poskládá detailní pravidla či limity pro konkrétní situaci, kterou potřebuje řešit. Následně z toho vyplyne dotčené instituci závěr, jaké má možnosti a jedná pak v souladu či nesouladu s právem, vyjádřeným ve všech těchto právních aktech.

Na počátku po svém vzniku disponují soft law instrumenty pouze spíše motivujícími mechanismy vybízejícími ke splnění (principy splň nebo vysvětlí, jmenování těch regulátorů, kteří nesplnili, požadavek vyvinout veškeré úsilí, aby bylo splněno) jak národního regulátora, tak samotné koncové adresáty – finanční instituce. Reálnou právní sílu a závaznost tyto původně nezávazné akty dostávají až jejich „akceptací“ národními regulátory a deklarací toho, že budou vymáhat jejich splnění po finančních institucích. To vše za podpory dalších právních aktů a mechanismů, které způsobí ve výsledku právní závaznost soft law instrumentů na finančním trhu.

Z tohoto důvodu můžeme konstatovat, že na finančním trhu jsou soft law instrumenty vydávané ESA autoritami reálným a ve výsledku také normativním pramenem práva.

### **Soft law z pohledu institucionálního**

Soft law instrumenty – standardy a doporučení nevydávají jen výše zmíněné ESA agentury, přestože je lze považovat za jedny z nejdůležitějších v oblasti finančního trhu, ne-li nejdůležitější. Toto konstatování vychází z výše uvedeného a z faktické závaznosti soft law instrumentů těchto agentur. Je nutné se však také zabývat dalšími a ve výsledku většinou těmi „pravými soft law“ nástroji z pohledu jednotlivých institucí ať už celosvětového významu nebo toho evropského, potažmo českého.

**1) Mezinárodní instituce** působící v oblasti finančního trhu, a to v jeho jednotlivých segmentech.

Nejvýznamnější je pravděpodobně Basilejský výbor pro bankovní dohled, který vydává významné standardy v oblasti obezřetnostních pravidel pro banky. Pro další sektory je to IOSCO<sup>98</sup> působící pro oblast investičních služeb a IAIS<sup>99</sup> pro oblast pojistných dohledů.

---

<sup>98</sup> International Organization of Securities Commissions.

<sup>99</sup> International association of Insurance Supervisors.

## 2) **Instituce EU**

- standards a doporučení Evropské komise – výkladová stanoviska k unijním předpisům vztahující se k různým sektorům finančního trhu. V tomto případě se opět jedná o pravé soft law instrumenty, které konkretizují a doplňují unijní předpisy tak, aby byla harmonizace aplikace a shodný výklad napříč EU vždy a všude stejná.

- standards a doporučení ESA (EBA, ESMA, EIOPA) – tyto již byly podrobně rozebrány výše

## 3) **ČNB** vydává úřední sdělení, výkladová stanoviska a metodické materiály, sdělení

Nejedná se v tomto případě vždy o pravé soft law instrumenty, neboť úřední sdělení jsou zejména informativního charakteru. Na druhou stranu jsem přesvědčen, že i takové informování, které úřední sdělení přináší má charakter minimálně aplikační a implementační, někdy také interpretační, a to jsou znaky soft law tak, jak o nich bylo pojednáno výše. Sdělení ve vztahu k soft law vydávaných ESA zde již rozebírány dále nebudou, a to z toho důvodu, že o nich bylo podrobně pojednáno výše. Výkladová stanoviska a metodické materiály jsou tradičním a velmi důležitým soft law instrumentem, který velmi dobře doplňuje a zejména konkretizuje právní předpisy v této oblasti. Právní úprava na finančním trhu je mnohdy v některých ohledech stručná, což není vůbec na škodu, ale pak jsou nutné takové konkretizační nástroje, které doplní to, co výslovně není uvedeno, aby aplikace právních norem na finančním trhu mohla být všemi subjekty stejná a nedocházelo k rozdílným interpretačním postojům. Také v tomto případě velmi často nabývají jisté právní síly tyto nástroje, neboť bez jejich uplatnění není možné dodržet povinnosti stanovené regulací anebo není možné dosáhnout nějakého záměru, kterého by dotčená instituce dosáhnout chtěla (např. získání bankovní licence).

## 4) **Profesní organizace** – stanovují pravidla svých členů vůči zákazníkům, formulují různá technická pravidla výkonu svých činností a také standardizované smluvní dokumenty. V tomto případě se jedná o pravé soft law, které zvyšuje jistotu zákazníkům, kteří se rozhodnou využívat služby členů těchto organizací. Jedná se o neformální záruku, že budou dodržovány alespoň minimální standardy zaručující jistou míru ochrany zákazníkům. Tím také zvyšují „kulturu“ a zlepšují pravidla hospodářské soutěže na trhu jako takovém.

- mezinárodní profesní organizace – například European Banking Federation, International Capital Markets Association

- tuzemské profesní organizace – jedná se například o Českou bankovní asociaci nebo Asociaci pro kapitálový trh. Vydávají etické kodexy či kodexy chování, které musejí členové dodržovat. Na tyto kodexy následně navazují konkrétní standardy jednání členů vůči svým klientům. Členství v takovémto sdružení přináší jejím členům zejména vyšší důvěryhodnost ze strany veřejnosti, neboť je zde garance dodržování jednotlivých standardů. To ve výsledku zvyšuje kredibilitu nejen jednotlivým členům, ale finančnímu trhu jako celku. Je třeba konstatovat, že ne všechny instituce působící na finančním trhu jsou členy těchto organizací, ale většina těch významných (zejména co do počtu klientů) ano.

### 2.2.5 Judikatura a správní rozhodnutí

**Evropská judikatura** je významná především tím, že autoritativně vykládá právo EU. Posuzuje předběžné otázky podle čl. 267 SFEU v mnoha oblastech, například v rámci vnitrostátních soudních řízení při výkladu smluv a aktů jednotlivých orgánů či institucí EU.

Soudní dvůr se tímto interpretačním nástrojem vyjadřuje a vykládá problematiku finančního trhu ve všech jeho sektorech a přispívá tím k jednotné aplikaci evropského práva (také ve formě implementovaných právních předpisů) napříč členskými státy.

Další potenciální variantou je také již výše zmíněná možnost soudního přezkumu podle čl. 263 SFEU. V tomto případě se jedná o přezkum legality různých legislativních aktů, aktů Rady, Evropské komise a Evropské centrální banky, avšak pouze těch závazných aktů tak, jak bylo pojednáno podrobněji výše. Tato forma judikatury je však do jisté míry pouze jistým korektivem legality, tj. nejedná se o pramen práva v pozitivním smyslu, ale spíše v tom negativním, neboť již existující právně závazné akty může zrušit.

**Tuzemská judikatura** reflektuje zejména rozhodování v oblasti správního soudnictví poté, co ČNB rozhodla jako správní orgán při výkonu dohledu. Lze však také jmenovat rozhodnutí občanskoprávní vztahující se například k náhradám škody klientů vůči finančním institucím.

## **Rozhodnutí orgánů dohledu**

Na evropské úrovni je to pouze ESMA, která disponuje donucovací pravomocí prostřednictvím přímého dohledu vůči soukromým osobám, avšak zatím jsou to jen ratingové agentury a registry obchodních údajů.<sup>100</sup> Tento trend však pravděpodobně bude pokračovat i napříč dalšími sektory s posilováním pravomocí ESA, včetně těch rozhodovacích i vůči dalším entitám finančního trhu.

**Rozhodnutí ČNB** představují rozhodnutí správního orgánu v oblasti dohledu nad finančním trhem. Ve většině případů se jedná o rozhodnutí sankční povahy, kterými jsou uplatňovány právní předpisy v rámci této oblasti, resp. trestáno nedodržování těchto předpisů. Veškeré pravomocné rozhodnutí od roku 1999 jsou dostupné na webových stránkách ČNB.

Bez pochyby lze shrnout, že rozmanitost, a hlavně šíře systému pramenů práva na finančním trhu je do jisté míry unikátní a skutečně se nejedná jen o formální aktivity různých orgánů, které produkují zejména ty prameny práva, které označujeme jako soft law. Těm byla také věnována zásadní pozornost v rámci pramenů práva, a to právě proto, že se jedná o velmi specifické nástroje s významnou rolí na finančním trhu, které na významu postupně ještě více nabírají. Jsou také na finančním trhu oproti jiným oblastem práva unikátní regulatorním významem a širí svého záběru. Nezanedbatelnou roli, již od vzniku SDEU hraje však také jeho judikatura při konkretizaci, interpretaci a také aplikaci práva. Bez této judikatury není možné vyplňovat možné mezery v právu samotném a současně není možné harmonizovat právo EU napříč jednotlivými členskými státy tak, aby byl vytvářen a udržován jednotný trh.

Ve spoustě případů aplikace soft law se sice může jednat „jen“ o ukázkou dobré praxe (best practice), tedy jistý návod, jak nejlépe danou věc zvládnout, ale ve většině případů je monitorování a dodržení soft law instrumentů nutností, a to ze všech úhlů pohledu. Těch důvodů je mnoho. Bez jejich dodržování není možné vytvořit reálný jednotný a harmonizovaný trh, neboť praxe dohledových orgánů a regulátorů nebude harmonizována. Spoustu právních předpisů nebude mít jednoznačný výklad či konkretizaci něčeho, co v samotném předpise bude pouze obecně sděleno. Hlavně však by nerespektováním soft law instrumentů nemohl být dohled vykonáván efektivně a ve všech případech shodně a transparentně. Také reakce na měnící se potřeby trhu samotného by byla daleko pomalejší. Na jednu stranu to samozřejmě

---

<sup>100</sup> Viz. ESMA. Supervision [online] Dostupné z <<https://www.esma.europa.eu/supervision/supervision>>.

může vzbudit polemiku, že si zákonodárné pravomoci tímto „přivlastňují“<sup>101</sup> dohledové orgány (což nemusí být a priori špatně). Na druhou stranu je to nejoperativnější možnost, jak reagovat na dynamicky se vyvíjející finanční trh se stále novými nástroji a službami. Dohledové orgány, včetně těch evropských pomocí soft law dotvářejí právo tak, aby bylo vytvořeno prostředí, kde bude podnikání a současně investování na finančním trhu pro všechny zúčastněné co nejlépe nastaveno, tj. bude bezpečné. Tím hlavním cílem regulace je stabilita finančního trhu samotného a prameny práva jsou jedním z nástrojů, jak toho dosáhnout.

---

<sup>101</sup> Je skutečností, že bez dodržení soft law pramenů práva finanční instituce ve většině případů nemůže dosáhnout výsledku ke kterému směřuje ať už je to v procesu získávání licence anebo v procesu poskytování stávajících služeb či nových služeb.

### 3. Stabilizační prvky finančního trhu

Stabilizační prvky jsou množinou institutů a institucí, které primárně vytvářejí stabilní prostředí. To je takové prostředí, do kterého je přístup „hlídán“ prostřednictvím stanovených podmínek, které je třeba splnit, aby byl přístup umožněn. Dále je třeba prostředí chránit jistými mantinely, které vymezují přípustné hranice realizace těch subjektů, které byly do tohoto prostředí připuštěny. Současně tyto hranice mají za úkol chránit před negativními externími hrozbami, jež by mohly způsobit problémy jednotlivých účastníků anebo samotného prostředí jako celku. Další rovinnou stability je organizace podmínek a způsobů, jak mohou jednotliví účastníci dané prostředí opustit, a kromě toho také zabezpečení ochrany uživatelů služeb poskytovaných v daném prostředí, v tomto případě klientů. V tomto případě je prostředím finanční trh a jednotlivé instituty jsou vytvářeny zejména regulací a následným dohledem. Instituce, které ke stabilizaci přispívají jsou tedy ty, které vytvářejí regulaci a realizují dohled, případně jinak intervnují na finanční trh z pozice nadřízenosti. Sami o sobě stabilizaci přispívají také jednotliví účastníci realizující se – podnikající na finančním trhu, a to zejména svou vlastní finanční a organizační stabilitou.

Obecně je možné interpretovat stabilitu finančního trhu jako stabilitu finanční, neboť i stabilita z pohledu organizačního (organizace trhu, organizace jednotlivých finančních institucí) ve výsledku směřují k finanční stabilitě trhu.

Pojem stability finančního trhu je možno vykládat více způsoby, avšak cíl je stále stejný – stabilní prostředí finančního trhu s redukovanými riziky finanční, případně i ekonomické krize.<sup>102</sup> Stabilitu finančního trhu můžeme tedy nazvat také finanční stabilitou. Jiný, obsahově velmi podobný pojem je finanční záchranná síť („financial safety net“),<sup>103</sup> jejíž obsah i cíl je víceméně stejný. Finanční stabilita je ale pojmem obsahově širším, neboť zahrnuje také regulaci a dohled na finančním trhu bez ohledu a bez vztahu k možné finanční krizi. Jedná se o regulaci a dohled nejen jako nástroje prevence krizí, ale také jako nástroje vymezující a ochraňující

---

<sup>102</sup> Finanční krize se vyznačuje problémy finančních institucí, oproti tomu ekonomická krize je krizí širší, zasahující celou ekonomiku (postiženy jsou inflace, nezaměstnanost, hrubý domácí produkt atp.)

<sup>103</sup> Cílem finanční záchranné sítě je omezit výskyt a rozsah finančních krizí (prevence krizí) a zmírnit jejich následky a dopady, pokud by k nim došlo (krizové řešení). Toho dosahuje nejen nastavením regulace a dohledu, ale také například ochranou investorů a investic. Více o finanční záchranné síti viz. JURKOWSKA-ZEIDLER, A. In JANOVEC, M., JURKOWSKA-ZEIDLER, A. The EU Bank Resolution Framework: Institutional Changes of the Financial Safety Net in Poland and the Czech Republic. In Hulkó, G. and Vybíral, R. European Financial Law in Times of Crisis of the European Union. 1st. ed. Budapešť: Dialóg Campus, 2019. s. 201-214.

prostor, kde probíhá hospodářská soutěž mezi jednotlivými finančními institucemi. K tomu je třeba přidat ochranu klientů a jejich investic.

### **Pilíře a předpoklady stability finančního trhu spočívající v regulaci a dohledu nalezneme**

- Při vstupu jednotlivých finančních institucí na trh, aby mohly poskytovat své služby (např. licenční řízení).
- Při poskytování služeb na finančním trhu ve vztahu ke svým klientům (např. vztah ke klientům, regulatorní reporting ve vztahu k orgánu dohledu atp.).
- Včasný zásah povolaných orgánů v případě finanční krize (rezoluční mechanismus).
- Způsoby a organizace ukončení činnosti na finančním trhu (úpadek finančních institucí).
- Ochrana vkladů a investic prostřednictvím garančních systémů finančního trhu.

### **K výše uvedeným pilířům je třeba dodat obecně platné premisy.**

- Regulace by měla být vždy kvalitní a dostatečně robustní, avšak nikoliv v neúnosné míře.
- Dohled nad finančním trhem by měl být vykonávaný nezávislým orgánem.
- Ochrana vkladů a investic musí poskytovat alespoň minimální základ důvěry v trh samotný.
- Zásah státu a veřejná finanční podpora finančních institucí je zakázaná, resp. přípustná jen jako poslední záchranný instrument, a to v krajním případě.

Pouze v případě, že budou všechny premisy dodržovány a dlouhodobě aplikovány, mohou pilíře a předpoklady stability finančního trhu fungovat a skutečně vytvořit a stále dotvářet stabilní finanční trh. Ekonomický systém může být pak také stabilní a plnit své funkce jen tehdy, pokud v něm bude fungovat stabilní finanční trh.

Celá architektura finanční stability v současné době je produktem a reakcí zejména na finanční a ekonomickou krizi z roků 2007-2008. V průběhu této finanční krize byla některým bankám poskytnuta veřejná finanční pomoc (anglicky označovaná jako „bail out“), neboť bylo shledáno, že jsou příliš velké na to, aby je bylo možno nechat insolventní s tím, že by se dostaly do úpadku („too big to fail“). Tím by ohrozily finanční trh jako celek, neboť by mohl nastat dominový efekt sekundárních úpadků dalších, nejen finančních institucí; tím pádem v těchto

situacích insolvenční právo nebylo aplikováno. Výše státní pomoci byla bezprecedentní.<sup>104</sup> Tato finanční krize poukázala na mnohé nedostatky efektivního řešení mezinárodně působících finančních institucí.<sup>105</sup> To s sebou přineslo potřebu řešení v oblasti regulace se zásahy do finančního dohledu na mezinárodní úrovni tak, aby bylo možno likvidovat či restrukturalizovat mezinárodní finanční instituce bez použití veřejných peněz.

Jurkowska-Zeidler<sup>106</sup> uvádí, že právě bezpečnost finančního trhu podléhá normativní ochraně v rámci finanční záchranné sítě, a právě vytvoření takové záchranné sítě bylo jedním z cílů nové regulace a architektury dohledu ihned po vypuknutí finanční krize v roce 2008. To je v podstatě současný stav v oblasti finanční stability, resp. stability finančního trhu.

### **3.1 Regulace a dohled nad finančním trhem**

Dříve než bude možné k těmto termínům přistoupit výzkumně, je třeba vymezit jejich obsahovou náplň. Kromě pojmů regulace a dohled se lze setkat s termíny jako je kontrola a dozor. Samotná regulace je významově samostatná, naproti tomu dohled, dozor a kontrola mají význam veskrze stejný, avšak na finančním trhu se nejedná o synonyma. Nejobecnějším pojmem je kontrola užívaná ve spojení s hlídáním dodržování zákona, což v sobě logicky obsahově pojme jak dozor, tak dohled. Dozor je pojem, který je používán pro činnost státu či státních orgánů spočívající v monitorování dodržování obecně závazných právních předpisů, individuálních aktů či interních předpisů vůči dozorovaným subjektům. Dohled má stejný obsahový význam, avšak subjekt, kterému byla svěřena dohledová pravomoc není již státní, ale od státu rozdílný, tj. ten, na který stát tuto pravomoc přenesl. V rámci finančního trhu pracujeme s pojmem dohled, neboť činnost dohledová je přenesena na jiné než státní orgány a úřady, v ČR je tímto dohledovým orgánem ČNB.

---

<sup>104</sup> Evropská komise. State aid: Commission's new on-line state aid benchmarking tool shows less aid to banks [online]. Brusel, 20 prosince 2013. [cit. 20.3.2022]. Dostupné z: <[http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-13-1301\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-1301_en.htm)>.

<sup>105</sup> Instituce působící v oblasti bankovníctví, pojišťovnictví, kapitálového trhu atp.

<sup>106</sup> JURKOWSKA-ZEIDLER, A. The architecture of the European financial market: legal foundations. Gdańsk; Warsaw : Gdańsk University Press : Wolters Kluwer, 2016. s. 39–45.



### 3.1.1 Regulace

Regulace je pojmem souvisejícím s právní úpravou, právním rámcem stanoveném na základě zákonodárského procesu. Tímto právním rámcem jsou nastavována pravidla a mantinely finančního trhu a subjektů realizujících se ve finančním trhu. Základním účelem regulace v této oblasti je, aby nastavená pravidla směřovala k dosažení vytyčených cílů regulace, z nichž ten nejzásadnější je stabilní finanční trh.

Regulaci je možné chápat jako pokus o dosažení cílů, které by nebyly dosažitelné bez intervence.<sup>107</sup> Jiná definice uvádí, že regulace je úmyslné použití autority s cílem ovlivnit chování jiné osoby podle stanovených standardů, používajíc nástroje sběru informací a dosažení změn jednání tím žádoucím směrem.<sup>108</sup>

#### **Regulaci je možné chápat jako proces:**

- a) nastavování norem a standardů, které rozdělují jednání na žádoucí a nežádoucí, resp. legální a nelegální
- b) sběru informací (monitorování) na základě kterého regulátor získává informace o regulovaném, například finanční instituci a
- c) změny jednání žádoucím, resp. legálním směrem.<sup>109</sup>

Podle teorie veřejného zájmu vzniká regulace s cílem dosáhnout veřejného zájmu spočívajícího v nápravě nedokonalostí trhu, které spočívají například v informační

---

<sup>107</sup> LODGE, M., WEGRICH, K. *Managing Regulation. Regulatory Analysis, Politics and Policy*. Palgrave Macmillan, 2012, s. 71.

<sup>108</sup> BLACK, J. *Decentring Regulation: Understanding the Role of Regulation and Self-Regulation in a 'Post-Regulatory' World. Current Legal Problems 54 1*. London : University College London, 2001. s 103 – 145.

<sup>109</sup> HOOD, C. a kol. *The Government of Risk: Understanding Risk Regulation Regimes*. Oxford : Oxford University Press, 2001, s. 21. In MORGEN, B., YEUNG, K. *An Introduction to Law and Regulation*. Cambridge : Cambridge University Press, 2007, s. 3.

asymetrii,<sup>110</sup> externalitách,<sup>111</sup> vzniku monopolů, nedokonalé konkurenci anebo distribuci veřejných statků.<sup>112</sup>

V souvislosti s externalitami literatura<sup>113</sup> upozorňuje a poukazuje na negativní externality na finančním trhu zejména v podobě nestability bank a na fakt, že v případě runu<sup>114</sup> na konkrétní banku dochází k přenesení nestability do celého odvětví.

Llewellyn<sup>115</sup> uvádí tyto důvody regulace, které se do jisté míry překrývají s teorií veřejného zájmu a tu pak do jisté míry rozšiřují:

- a) *Možná systematická rizika v souvislosti s externalitami.*
- b) *Náprava jiných nedokonalostí a selhání trhu.*
- c) *Potřeba monitorování finančních institucí a úspory z rozsahu,<sup>116</sup> které v této oblasti existují.*
- d) *Potřeba jisté míry spotřebitelské důvěry, která je také pozitivní externalitou.*
- e) *Prostor pro „Grid Lock“<sup>117</sup> spolu s problémy negativního výběru a morálního hazardu.*

---

<sup>110</sup> Informační asymetrie je jevem vyskytujícím se na finančním trhu velmi běžně a nelze ji vymýtit, jen se regulace pokouší o její redukci. Spočívá v nerovnosti stran v objemu informací anebo jejich kvalitě. To může vést k tržním selháním jako je adverzní selekce nebo morální hazard. Adverzní selekce se projevuje neschopností rozlišit nízké nebo vysoké riziko u protistrany transakce, což zdražuje průměrnou cenu transakcí všem a je to nevýhodou subjektů s nízkým rizikem, protože pak nesou část rizika těch subjektů s vysokým rizikem. Morální hazard spočívá v záměrném podstupování vyššího rizika, neboť náklady na toto riziko ponese třetí subjekty. O tomto bude pojednáno v samostatné kapitole.

<sup>111</sup> Externality mohou být pozitivní nebo negativní a je to jev, který si konkrétní subjekt nezvolil ani na něj neměl vliv. Např. vymizení některých nemocí v důsledku očkování. Zhoršení ovzduší z důvodu vykácení všech stromů v okolí.

<sup>112</sup> ČUNDERLÍK, L. *Právo finančního trhu*. Bratislava, Wolters Kluwer, Univerzita Komenského v Bratislave 2017. s 23.

<sup>113</sup> Např. DOCKING, D.S. et al. Information and Contagion Effects of Bank Loan-Loss Reserve Announcements, *Journal of Financial Economics*, 43(2), February 1997, s. 219-240 nebo SCHÖNMAKER, D. Contagion Risk in Banking, *LSE Financial Markets Group Discussion Paper*, no. 239, London: London School of Economics, March 1996.

<sup>114</sup> Srov. ROTHBARD, M. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut, 2001. s. 55: Run na banku je situace, kdy vkladatelé ztratí důvěru v banku, protože si myslí, že je nebo se brzy stane insolventní a začnou hromadně vybírat svoje vklady. Run vyvolaný nesprávnými informacemi může vést k bankrotu i do té doby bezproblémové banky, protože banka s částečnými rezervami nikdy nemůže vyplatit všechny vklady.

<sup>115</sup> LLEWELLYN, D. The Economic Rationale for Financial Regulation, *Occasional Paper No.1*. London: Financial Services Authority. 1999.

<sup>116</sup> Úspory z rozsahu jsou výhody, které v sobě skýtá provozování něčeho ve velkém měřítku.

<sup>117</sup> Grid Lock je možné vysvětlit takto: Finanční instituce sice vědí, jak by se ke spotřebiteli měli chovat, ovšem za existence krátkodobého rozhodovacího horizontu přijmou riskantnější strategii, neboť je v krátkodobém horizontu výhodnější. Pokud by i některá z finančních institucí měla zájem přijmout strategii s dlouhodobým horizontem, vystavuje se riziku vážných problémů, jelikož její konkurenti pravděpodobně přijmou krátkodobou strategii. Za takových okolností se bude i "dobrá" finanční instituce chovat "špatně", protože je to vlastně z její strany racionální a ten, kdo ponese případné ztráty z takové strategie, bude zřejmě spotřebitel.

*f) Morální hazard spojený s projevenou preferencí vlád vytvářet bezpečnostní sítě jako je věřitel poslední instance, systémy pojištění vkladů, garanční fondy, další kompenzační schémata.*

*g) Zájem spotřebitele po regulaci z důvodů získání určitého stupně důvěry a zajištění nižších transakčních nákladů.*

Benston<sup>118</sup> k tomu uvádí, že ve skutečnosti regulace slouží vládám, legislativním orgánům a regulovaným finančním institucím, tedy primárně těm subjektům, pro které byla vytvořena. Regulace je podle jeho názoru v samotném rozporu se zájmy spotřebitele a profitují z ní hlavně finanční instituce, které jsou tím pádem vystavené menší konkurenci z důvodu obtížnějšího vstupu do odvětví.

Z toho důvodu se rozlišuje mezi cíli regulace, tj. jakého cíle se regulace snaží dosáhnout, odůvodněním regulace samotné, tedy z jakého důvodu je regulace potřebná k dosažení vytyčených cílů a důvody pro regulaci, tedy proč je regulace zavedená do praxe.<sup>119</sup>

Nelze však žádnou regulací, ani tou komplexní a robustní, která na finančním trhu existuje, zabránit vysokému riziku spojenému s tržními selháními. Regulace je pod neustálým společenským tlakem, který požaduje snižování rizik tržního selhání právě prostřednictvím regulace. Tomu samozřejmě přispívá i významnost finančního trhu pro celý ekonomický systém o kterém bylo pojednáno výše. Potřeby regulace se tím pádem stále posunují, do jisté míry i mění a to přesto, že je finanční trh velmi komplexní systém. Jisté základní principy a funkce regulace na finančním trhu zůstávají konstantní. Kromě zajištění stabilního finančního trhu, který současně významně přispívá ke zvyšování důvěry v trh, se jedná o poskytnutí jisté volnosti podnikání finančním institucím tím, že nebude vytvářena regulace nadbytečná (overkill) a bude zachována hospodářská soutěž. Dále je to ochrana investorů, kteří jsou slabší stranou. Tato ochrana investorů, ve vyšší míře i spotřebitelů, se projevuje právě ve snahách k nápravě nedokonalostí trhu. Zajištění základních funkcí finančního trhu – alokace kapitálu společně s budováním a udržováním důvěry v trh samotný záleží do značné míry právě na regulaci a jejím nastavení.

---

<sup>118</sup> BENSTON, G. J., *Regulating Financial Markets. A Critique and Some Proposals, Hobart Paper No.135*, London: Institute of Economic Affairs, 1998.

<sup>119</sup> LLEWELLYN, D. *The Economic Rationale for Financial Regulation, Occasional Paper No.1*. London: Financial Services Authority. 1999.

Dlouhodobý trend regulace je trend preventivní, kdy regulující orgán kontinuálně upozorňuje na rizika trhu a negativní následky nedodržení právních předpisů. To se asi nejzřetelněji projevuje právě při licenčním řízení. Regulace v podobě zákonných předpisů stanovuje podmínky, které následně regulující autorita „hlídá“ prostřednictvím licenčního řízení, a tak je nutné splnit spoustu specifických podmínek ještě předtím, než reálně konkrétní subjekt vstoupí na trh. Licenční podmínky lze zařadit mezi soubor systémových regulatorních opatření, nastavených celoplošně. V tomto případě se hovoří o makro-obežretnostních opatřeních. Pak jsou regulatorní podmínky, které je nutné dodržovat v průběhu výkonu činností a které spočívají v různých administrativních a evidenčních činnostech a tyto můžeme zařadit do opatření individuálních nastavených sice také celoplošně, ale konkretizovaných na jeden subjekt. Zde mluvíme o mikro-obežretnostních opatřeních.

Celý soubor opatření je ale definitivně preventivního rázu, neboť veškeré regulatorní opatření mají za účel zabránit následným represivním aktivitám a případným finančním ztrátám, které vyplývají z porušování právních předpisů a úpadku subjektů finančního trhu.

### **3.1.2 Dohled**

Dohled je výsledkem a současně východiskem regulace, protože regulace dohled ve svém základu vytváří právě výše zmíněným právním rámcem. Dohledem rozumíme specializované monitorovací činnosti delegované na specializovaný subjekt. V procesu dohledu dochází k monitorování chování jednotlivých subjektů regulace, zda jejich chování je v souladu se záměry regulace, v souladu s právními předpisy a dalšími stanovenými podmínkami dovoleného chování na finančním trhu.

Dle Kohajdy je dohled nad finančním trhem zvláštním druhem dozoru, který je vykonáván veřejnoprávním subjektem odlišným od státu v jeho samostatné působnosti nad subjekty finančního trhu,<sup>120</sup> dohled tedy odvozuje od správního dozoru. Proto je takový dohled často

---

<sup>120</sup> KOHAJDA, M. Dohled nad finančním trhem. In: Hendrych, D. Právní slovník. 3., podstatně rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. s. 174

definován jako delegovaný dozor,<sup>121</sup> kdy důraz je kladen především na nezávislost subjektu provádějícího dohled.<sup>122</sup>

Z hlediska institucionálního je dohled nad finančním trhem obecně charakterizován orgánem vykonávajícím dohled a jeho vztahem k obdobným orgánům, pokud existují, kdy lze rozlišit dohled sektorový a integrovaný (sjednocený). Z hlediska objektivního (dle cíle dohledu) lze dohled dělit na obezřetnostní, který sleduje vlastnosti dohlíženého subjektu (zejména zda splňuje podmínky pro udělení povolení k činnosti, kapitálové požadavky, pravidla likvidity, zda dodržuje vnitřní řídicí a kontrolní systém, systém vnitřních zásad atd.) a dohled nad obchodním jednáním (nad jeho činností, zejména ve vztahu ke klientům).<sup>123</sup>

Podle Čunderlíka<sup>124</sup> může regulace zahrnovat právní regulaci, stanovení morálních veřejných standardů, licencování, inspekční techniky, výkaznictví, sankcionování apod. V některých z těchto oblastí jsou však již více patrné prvky dohledu, přestože se jimi sice reguluje, jsou projevem dohledových pravomocí. Pak nastává otázka, zdali přes výše uvedené není základem pro regulaci právě dohled? Jednak z pohledu toho, že nejvíce regulace vychází fakticky ze zkušeností dohledových orgánů nasbíraných v rámci dohledu, ze kterých následně vznikají potřeby úprav v regulaci. Druhá rovina vychází z výše zmíněného vymezení dle Čunderlíka, kdy fakticky dohledové aktivity jako je licencování, sankcionování, inspekce nebo výkaznictví produkují samy o sobě regulaci. Mnohdy tak je regulace součástí dohledu, jistým sekundárním projevem dohledu. Navíc ještě sám dohledový orgán vydává sekundární – podzákonné právní předpisy<sup>125</sup> a utváří tím regulaci sekundární.

Vztah mezi regulací a dohledem je determinován především společnými cíli a účelem. Jak regulace, tak dohled směřují ke stejným cílům a ke stejném účelu. Toto konstatování není nikterak nové či překvapivé, protože pochopitelně regulace i dohled musejí mířit stejným směrem a za stejným cílem. Regulace dává vznik dohledu a také směřuje a vymezuje cestu, kterou se má dohled ubírat, k čemuž také regulace svěřuje dohledu pravomoci a působnost tak, aby bylo účelu a cílů dosaženo ve vzájemné kooperaci i samostatně.

---

<sup>121</sup> ČUNDERLÍK, E. Vymedzenie dohľadu nad finančným trhom a zaradenie jeho právnej úpravy z hľadiska systému práva v Slovenskej republike. In: Acta Facultatis Iuridicae Universitatis Comenianae Tomus XXIX, Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, 2011. s 53-54.

<sup>122</sup> KOHAJDA, M. in KARFÍKOVÁ, M. et al. Teorie finančního práva a finanční vědy. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2018. s. 102.

<sup>123</sup> KOHAJDA, M. Dohled nad finančním trhem. In: HENDRYCH, D. Právní slovník. 3., podstatně rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. 174

<sup>124</sup> ČUNDERLÍK, L. *Právo finančního trhu*. Bratislava, Wolters Kluwer, Univerzita Komenského v Bratislave 2017. s 22.

<sup>125</sup> Jedná se o vyhlášky, opatření, směrnice, metodické pokyny apod.

K tomu velmi přesně dodává Pavlát,<sup>126</sup> že regulací finanční sféry je obvykle chápána činnost spočívající v tvorbě zásad (principů) a pravidel, jimiž se mají řídit subjekty činné ve finanční sféře. Regulací se rozumí především právní regulace ekonomických procesů probíhajících ve finanční sféře, tj. vydávání právních předpisů, pomocí nichž regulující orgán realizuje svůj vliv na finanční sféru. Nerozlučnou a neoddělitelnou činností regulačního orgánu je také dohled na regulované subjekty.

Oblasti regulace dohledu přispívající ke stabilitě trhu:

- omezení vstupu na trh,
- požadavky na informace,
- průběžné podmínky výkonu činnosti (omezení rizikových aktivit, kapitálové požadavky, řízení rizik),
- ochrana vkladů,
- morální hazard.

### **Omezení vstupu na trh – licencování**

V tomto případě můžeme mluvit o preventivním systémovém opatření regulující a redukcující subjekty, které mohou na trh vstoupit a na trhu podnikat. Jednak jde o nastavení trhu samotného a jednak se jedná o nastavení kritérií a podmínek, které jsou plošné, pro všechny stejné a předem známé. Pouze některé subjekty, které podmínky splní, mohou své služby na trhu poskytovat; což samo o sobě podporuje systémovou ochranu trhu. Je tím garantovaná určitá úroveň poskytovatelů služeb na finančním trhu a to vede ke zvyšování důvěry v trh. Na druhou stranu je tím do jisté míry omezena hospodářská soutěž, neboť okruh subjektů je licenčním řízením a podmínkami značně omezen. Di Giorgio<sup>127</sup> vymezuje také některé specifické cíle regulace a dohledu mezi něž patří kromě makroekonomické stability trhu, mikroekonomické stability finančních institucí a transparentnosti finančního trhu, také prosazování hospodářské soutěže na finančním trhu.<sup>128</sup> Je bez pochyby, že by regulace měla hospodářskou soutěž podporovat,

---

<sup>126</sup> PAVLÁT, V. In PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. VŠFS Praha: EUPRESS, 2010. s. 18.

<sup>127</sup> DI GIORGIO, G. et. DI NOIA, C. „Financial Market Regulation And Supervision: How Many Peaks For The Euro Area. In *Brooklyn Journal of International Law* 28. Hanover, Pennsylvania: Sheridan Press, 2003. s 469.

<sup>128</sup> Kontrolou tržní síly a struktury finančních institucí a také na mikro úrovni kontrolou fúzí a akvizice, zabraňováním kartelů a zneužití dominantního postavení.

ale právě existence regulace v podobě omezení vstupu na trh ji obecně omezuje a až sekundárně se snaží pro omezený počet subjektů vytvořit co nejvíce konkurenční podmínky.

Nutno dodat, že omezení vstupu do odvětví, přestože se jedná o restriktci hospodářské soutěže, je nutné a vhodné, zejména z důvodu zachování anebo i zvyšování důvěry v trh samotný.

### **Požadavky na informace**

S požadavky na informace je spjatá ochrana drobných klientů a zejména spotřebitelů, neboť faktická existence informační asymetrie je na finančním trhu všudypřítomná. Asymetrie informací je projevem rozdílné informovanosti a současně rozdílných možností přístupu k informacím poskytovatele finančních služeb a klienta, zejména toho drobného nebo dokonce spotřebitele. Tato pozice klienta se nejčastěji projevuje při posuzování kvality finančních produktů a rizik s nimi spojených, ze kterých následně vyplývá snížení schopnosti racionálně se rozhodnout o jejich nákupu.

Další rovinou jsou regulatorní požadavky na zveřejňování některých informací o konkrétních subjektech finančního trhu.

Informace jsou buďto veřejné, soukromé anebo tajné. Ty veřejné nečiní žádný problém, jsou většinou dostupné dálkovým přístupem, médií a z dalších informačních zdrojů. Neustálá intervence regulace tento okruh informací rozšiřuje a konkretizuje, ale stále se jedná jen o zlomek všech relevantních informací. Mezi takové typické informace můžeme řadit například veřejně přístupné účetní závěrky poskytovatelů finančních služeb o sobě anebo informace plynoucí z prospektu cenného papíru, kdy rozsah těchto informací je relativně podrobně vymezen.<sup>129</sup> Soukromé informace mohou, ale nemusejí, být uveřejňovány, resp. každý subjekt, pokud to není povinně zveřejňovaná informace uveřejní jen to, co je v jeho prospěch (formou reklamy, přednášek pro odbornou veřejnost atp.). Značná jejich část ale zveřejňována vůbec není a je dostupná jen pro úzkou skupinu jednotlivců. Tajné informace jsou ze své podstaty neveřejné a jejich utajení je povinné, tyto však nejsou zásadně relevantní pro klienta finanční instituce. Nejvíce problémů skýtají informace soukromé nezveřejňované a řízení přístupu k nim v rámci široké problematiky zneužití účasti na trhu (manipulace s trhem a insider trading). V tomto případě jsou cíle regulace zaměřující se na boj proti manipulaci s trhem a zneužívání

---

<sup>129</sup> Srov. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. června 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu.

vnitřních informací vyjádřeny velmi výstižně vyjádřeny v recitálech MAR.<sup>130</sup> Integrovaný, účinný a transparentní finanční trh vyžaduje integritu. Zneužívání trhu však integritu společně s důvěrou veřejnosti v trh samotný narušuje. Dále na to navazuje ochrana investorů a rovnost příležitostí na finančním trhu, které je třeba nejen ideálně dosáhnout, ale také průběžně udržovat. Pouze dosahováním těchto cílů lze docílit řádného fungování trhu, a to společně s důvěrou veřejnosti jsou nezbytné předpoklady hospodářského růstu a blahobytu.

Regulace a následně dohled neustále „bojuje“ s informační asymetrií právě z důvodu nastavení co nejférovějších podmínek trhu pro všechny typy investorů a při zohlednění toho, že některé osoby mají z podstaty věci k určitým informacím lepší anebo unikátní přístup (např. jisté skupiny pracovníků konkrétního subjektu o interních informacích tohoto subjektu). Úkolem regulace a dohledu je tedy informační asymetrii co nejvíce vyrovnávat, aby ideálně měli všichni vyrovnané možnosti přístupu k informacím o trhu, subjektech trhu a také investičních nástrojích. K tomuto ale velmi pravdivě dodává Llewellyn,<sup>131</sup> že žádný rozsah poskytovaných informací v momentě nákupu nějakých finančních služeb nedokáže vyřešit problém asymetrie informací. Z tohoto důvodu jsou často tresty za prokázané zneužití trhu či interních informací velmi přísné, působící efektem odstrašení.

Průběžné podmínky výkonu činnosti (Omezení rizikových aktivit, kapitálové požadavky, řízení rizik) jsou souborem rizikových aktivit, které jsou pro finanční instituce přímo zapovězeny. Mohou to být investice do velmi rizikových investičních instrumentů, nabývání podílů v obchodních společnostech, kde by se stala banka neomezeně ručícím společníkem<sup>132</sup> atp.

Kapitálové požadavky jsou jedním ze základních pilířů stability samotných finančních institucí tak, aby byly odolnější vůči ekonomickým šokům. Jedná se o stanovenou povinnost základního kapitálu a dále držení jistého množství vlastního kapitálu v poměru vůči rizikovým aktivům finanční instituce. Kapitálové požadavky vyjádřené nejlépe kapitálovou přiměřeností jsou oblastí, ve které je globální regulace velmi intenzivní, a to jak prostřednictvím standardů Basel III, tak jejich vyjádřením v nařízení CRR a směrnici CRD IV.

Pro zajištění řádného výkonu činnosti jsou na banky dále kladeny požadavky na zavedení účinného, uceleného a přiměřeného povaze, rozsahu a složitosti rizik spojených s modelem

---

<sup>130</sup> Srov. zejména recitály 1 -5 MAR.

<sup>131</sup> LLEWELLYN, D. The Economic Rationale for Financial Regulation, *Occasional Paper No.1*. London: Financial Services Authority. 1999.

<sup>132</sup> Srov. § 17 ZoB.



podnikání a činností banky v jeho celku i částech, řídicího a kontrolního systému.<sup>133</sup> Jedná se o požadavky v rámci vymezení funkcí vedoucích zaměstnanců, nastavení informačních toků, požadavky směřující k zamezení střetu zájmů a vnitřní řízení společnosti, pravidla řízení, sledování a kontrolu rizik, která banka podstupuje v souvislosti se svojí podnikatelskou činností. V tomto případě hovoříme o individuálních – mikro obezřetnostních požadavcích na řízení rizik. Pak jsou také ta systémová rizika, která jsou spojena s potenciálním úpadkem nebo finančními problémy institucí, jež mohou ohrozit celý ekonomický systém. Jedná se o systémově významné a tím pádem i systémově rizikové finanční instituce, které kromě systémové důležitosti ve svém sektoru zasahují do sektorů jiných a jsou s dalšími institucemi různým způsobem propojeny. Z toho důvodu se takovému systémovému riziku přikládá zásadní význam a způsob jeho řízení spočívá právě ve speciálních regulatorních podmínkách spojených také s vyššími kapitálovými požadavky.<sup>134</sup>

## **Ochrana vkladů**

Je to významná součást finanční záchranné sítě, která má dva hlavní účely. Jeden účel je kompenzační, tj. že vytváří a upravuje systém pojištění, nebo zřízení peněžního fondu, ze kterého je v případě finančních problémů některých bank vyplácena náhrada vyjmenovaným klientům nebo skupinám klientů. Tato funkce je zcela jistě významná, ale daleko významnější je funkce budování a udržování důvěry ve finanční trh. Je evidentní, že v případě úpadku významné finanční instituce nebude dostatek peněžních fondů v tomto ochranném schématu, a proto je funkce kompenzační jistým způsobem limitována.<sup>135</sup> Nehledě k tomu, že není ani tak systémovým problémem samotný úpadek jedné, byť velké finanční instituce. Hlavním problémem je podlomení důvěry a následný dominový efekt způsobený nedůvěrou ve finanční trh. Naopak funkce budování důvěry je především preventivní a neomezená. Jejím úkolem je budovat důvěru v trh a jeho funkce tak, aby byla neustále dostatečně zajištěna zejména funkce alokační, kdy se klienti a vkladatelé nebudou bát své finanční prostředky do bank a potažmo tím pádem do celého ekonomického systému vkládat. Jedním z nástrojů regulátora při ochraně vkladů je dokonce omezení nebo úplné zakázání výběru vkladů, do doby než se důvěra v trh obnoví.

---

<sup>133</sup> Srov. § 8b ZoB.

<sup>134</sup> Viz. Financial Stability Board. Požadavky a seznam globálně systémově důležitých bank [online] Dostupné z <<https://www.fsb.org/2021/11/2021-list-of-global-systemically-important-banks-g-sibs/>>.

<sup>135</sup> Což samozřejmě neznamená, že pojištěné vklady nebo investice nebudou vyplaceny, jen k tomu bude velmi pravděpodobně nutná nějaká forma veřejné finanční výpomoci.

## **Morální hazard**

Tento pojem je široce používaným ve vazbě na několik oblastí, resp. činností na finančním trhu. Morální hazard vyjadřuje tendenci k rizikovému chování nebo jednání v případě, že dotyčný hazardující si je vědom, že nebude jakkoliv sankcionován za toto riskantní chování. Může se projevat riskantním chováním vedoucích osob finančních institucí, které jsou příliš velké, než aby je nechal stát, či regulátor vejít do insolvence a raději takové poskytne veřejnou finanční pomoc. Morální hazard může podstupovat ale také investor, který bude riskovat svůj vklad u instituce, která nabízí podezřelé výhodné podmínky, neboť ví, že je zde systém pojištění vkladů, který v případě úpadku takové instituce dotyčnému vklad vrátí. Osoba podstupující morální hazard nejedná obezřetně protože ví, že jí žádná újma nevznikne. Tuto újmu pak následně finančně nesou ostatní účastníci finančního trhu, tedy zejména klienti.

Regulace si klade také v tomto případě za cíl omezit nebo alespoň omezovat možnosti zneužívání finančních záchranných sítí v podobě kompenzačních schémat, aby za každé situace a vždy všichni účastníci finančního trhu jednali obezřetně, a to s důrazem právě na poskytovatele služeb, jako jsou banky. Mimo jiné je jedním z takovýchto nástrojů rezoluční mechanismus, o kterém bude pojednáno níže a jehož primárním cílem je zákaz nebo výrazné omezení veřejné finanční podpory, aby ztráty soukromých subjektů neenesli daňoví poplatníci.

### **3.1.3 Samoregulace**

Základní a zásadní ochrana nezákonného jednání na finančním trhu byla z historického pohledu vždy svěřena do rukou státní moci, avšak některá pravidla vytvářela, a i nadále vytvářejí jistá zájmová sdružení samosprávného typu dohlížející zejména na dobré mravy, bezpečnost podnikání na finančním trhu a posilování důvěry ve finanční trh. Tato samoregulace byla vytvářena především tehdy, pokud státní ochrana nebyla dostatečná či se minimálně zdála být málo podrobná a nekonkrétní.

Finanční instituce se sdružují na principu dobrovolnosti do různých profesních sdružení a asociací, které poskytují svým členům různé služby a zázemí. Jedná se například o odborné rady, zabezpečují vzdělání, umožňují vyjadřovat se k připravované legislativě a usnadňují jim podnikání v dané oblasti. Vytvářením pravidel etického chování a snahou o sjednocování různých pravidel a postupů působí jako samoregulační součást finančního trhu. Dodržování těchto pravidel a postupů je na bázi dobrovolnosti, neboť je různým způsobem vymahatelné,

případně sankcionované daným sdružením. Nejpřísnější sankcí je vyloučení z konkrétního sdružení. Jak již bylo uvedeno výše v části o pramenech práva, etické kodexy, případně kodexy chování doplňují regulaci zákonnou a současně vytvářejí další úroveň dohledu ze strany těchto zájmových organizací.

Tím hlavním benefitem pro členy zájmových sdružení z řad finančních institucí je zvýšení jejich důvěryhodnosti pro klienty. Různá forma spolupráce členů, odborná školení a publikační činnosti zájmových sdružení mohou dát za vznik dalším benefitům projevujících se zaváděním některých vhodných procesů doplňujících například regulací stanovené způsoby a metody řízení rizik. Tím může být nastavení a řízení vnitřních procesů pro danou finanční instituci ve výsledku efektivnější.

## 4. Odpovědnost na finančním trhu

Právní odpovědnost je vymezena především obecnou teorií práva jako uplatnění nepříznivých právních následků stanovených právní normou vůči tomu, kdo porušil právní povinnost.<sup>136</sup>

V rámci soukromého práva je vymezena odpovědnost jako nepříznivé právní důsledky, stanovené právní normou, které vznikají za právem stanovených podmínek v důsledku protiprávního jednání, event. protiprávního stavu.<sup>137</sup>

Existuje však také odpovědnost veřejnoprávní, a to konkrétně ve dvou rovinách. Může se jednat o možnou škodu způsobenou nesprávným úředním postupem, v našem případě nesprávným nebo nezákonným (anebo také nedostatečným) výkonem dohledu ze strany regulátora. Druhou možností veřejnoprávní odpovědnosti je odpovědnost administrativně právní. Jedná se o odpovědnost finančních institucí jakožto dohlížených subjektů a možné sankční následky a opatření vznikající na základě porušení právních předpisů.

Odpovědnost můžeme vymezit jako nový právní vztah vznikající na základě předvídaných skutečností spočívajících v porušení právní povinnosti – plynoucí ze zákona anebo ze smlouvy.

### Odpovědnost na finančním trhu

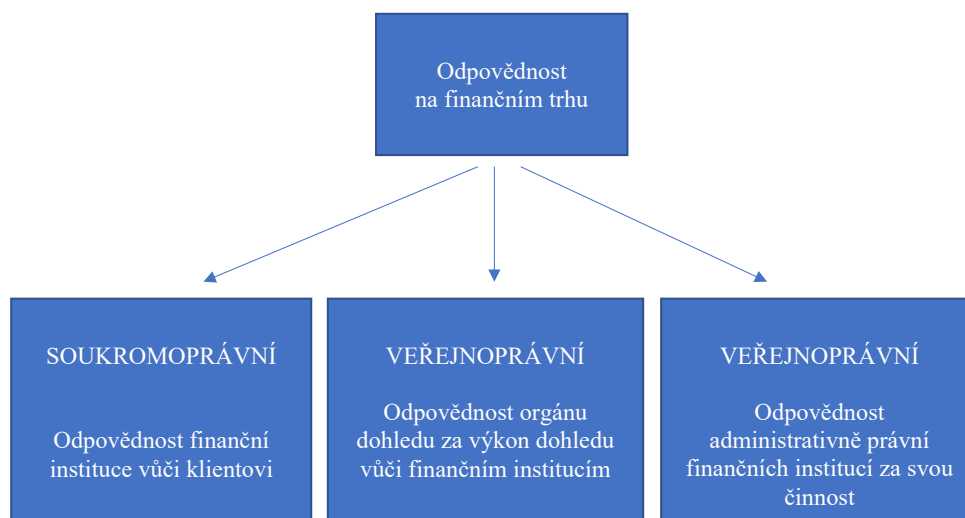
- **Veřejnoprávní**
  - a) odpovědnost regulátora za dohled
  - b) odpovědnost administrativně právní finančních institucí za výkon činnosti na finančním trhu
- **Soukromoprávní**      Odpovědnost finanční instituce za škodu způsobenou výkonem činnosti na finančním trhu ve vztahu ke klientovi

---

<sup>136</sup> HARVÁNEK, J. a kol. *Právní teorie*. Brno: Masarykova univerzita, 2000, s. 234.

<sup>137</sup> FIALA, J. a kol. *Občanské právo hmotné*. 3. vydání. Brno: Masarykova univerzita, 2002, s. 346.

## Obr. č.5. Odpovědnost na finančním trhu



*Zdroj: Vlastní zpracování*

### 4.1 Odpovědnost subjektů finančního trhu při poskytování finančních služeb

Porušení povinností se bude v tomto případě odehrávat zejména v rámci poskytování investičních služeb, tj. jisté formy zprostředkovatelských činností poskytovaných za účelem zhodnocení volných finančních prostředků investorů. Dochází tím vlastně k naplňování alokační funkce finančního trhu.

Porušení povinností lze samozřejmě nalézt také v jiných oblastech finančního trhu, resp. všude tam, kde jsou poskytovány služby na základě vztahu mezi klientem a finanční institucí. V těchto případech se bude jednat vždy o exces finanční instituce poskytovat a provádět služby tak, jak je nastaveno právními předpisy a vždy v nejlepším zájmu klienta. Jako typický komplexní případ posuzování odpovědnosti lze uvést odpovědnost poskytovatelů platebních služeb za neprovedení nebo nesprávné provedení či pozdní provedení platební transakce.<sup>138</sup> V tomto případě má poskytovatel platebních služeb odpovědnost vůči svému klientovi za správné a včasné provedení platebního příkazu a v případě, že tak neučinil vztahuje se jeho odpovědnost k náhradě škody, tj. finanční náhradě způsobené porušením této povinnosti. Taková náhrada škody pak spočívá ve veškerých škodách spojených s takovým nerealizováním příkazu, byť se

<sup>138</sup> Srov. čl. 89 a násl. Směrnice PSD II.

může jednat jen o ušlé úroky na straně příjemce platby anebo sankce spojené s pozdním zaplacením toho, co mělo být platebním příkazem realizováno. Takovýchto a dalších povinností je na finančním trhu mnoho a zcela jistě není nutné všechny vyjmenovávat. Je vhodné však podrobněji posoudit oblast investičních služeb a odpovědnosti při jejich poskytování, neboť v této oblasti je úprava náhrady škody velmi specifická.

#### 4.1.1 Soukromoprávní odpovědnost poskytovatele investičních služeb

Jedná se o ochranu investorů primárně zakotvenou a nastavenou veřejnoprávními předpisy, zejména evropským právním rámcem,<sup>139</sup> avšak prakticky kompletně implementovaným do národních právních předpisů. Z této veřejnoprávní ochrany vychází následná odpovědnost, a to jednak veřejnoprávní – administrativní a dále pak odpovědnost soukromoprávní.

Co se týče veřejnoprávní ochrany v rámci poskytování investičních služeb, tak ji lze rozdělit do tří základních okruhů. Prvním okruhem jsou obezřetnostní požadavky kladené na poskytovatele investičních služeb, druhým okruhem je kategorizace zákazníků a pak jsou to pravidla jednání se zákazníky.<sup>140</sup>

**Obezřetnostní požadavky** lze chápat jako nepřímý, k ochraně investorů zprostředkovaně přispívající nástroj tím, že podporuje stabilitu poskytovatele investičních služeb.<sup>141</sup>

Posun regulace v oblasti ochrany investorů prostřednictvím MiFID II se projevil více intervenčním a silně „mateřským“ přístupem, který je podpořen zjištěními o kognitivních omezeních investorů při rozhodování vyvinutých v behaviorální ekonomii.<sup>142</sup> To se nejviditelněji projevilo režimem regulace produktů, který obsahuje produktové řízení a intervenci, jakožto prevenci před nabízením nebezpečných produktů poskytovateli služeb a současně to umožňuje intervenci dohledových orgánů jak na EU tak na lokální úrovni v rámci

---

<sup>139</sup> Především úpravu stanovenou MiFID II.

<sup>140</sup> Viz. HOBZA, M. *Investiční služby v právní teorii a praxi*. Praha: Leges, s.r.o., 2017, s. 108.

<sup>141</sup> MOLONEY, N. *How to protect investors: lessons from the EC and the UK*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010, s. 208.

<sup>142</sup> CHEREDNYCHENKO, O.O. *Freedom of contract in the post-crisis era: Quo Vadis?* European Review of Contract Law, vol. 10, no 3, 2014 s 390-421.

marketingu a prodeje takových produktů.<sup>143</sup> To jsou jisté organizační požadavky kladené na poskytovatele služeb, rozdílné od režimu „klasických“ pravidel podnikání (conduct of business), které řídí chování poskytovatelů služeb k investorům v rámci (pre)kontraktuální fáze při poskytování investičních služeb a které platí následně při poskytování poradenství a prodeje.<sup>144</sup>

Obezřetnostní požadavky jsou velmi podobné u institucí napříč finančním trhem a jedná se o požadavky jejichž splnění je garancí jisté kvality a standardu finanční instituce, a to v několika oblastech. Jedná se o nastavení vnitřních procesů zahrnujících také řídicí a kontrolní systém,<sup>145</sup> organizační uspořádání a personální vybavení. Velmi důležitou oblastí jsou také kapitálové požadavky v podobě počátečního kapitálu a kapitálové přiměřenosti. Mimo to pak povinná účast v záručních systémech,<sup>146</sup> povinně stanovené pojištění odpovědnosti, požadavky důvěryhodnosti a odborné způsobilosti vedoucích osob, případně osob dalších, pomocí kterých jsou poskytovány investiční služby – investiční zprostředkovatelé.

**Kategorizace zákazníků** je další oblastí, která je právě pro investiční služby specifickou, neboť se s podobným dělením a z něho vyplývajícími požadavky na finančním trhu již nesetkáváme.

Podle MiFID II jsou zákazníci děleni do dvou kategorií, a to na zákazníky profesionální a zákazníky, kteří nejsou profesionálními zákazníky (tj. neprofesionální neboli retailové zákazníci), což má vliv zejména na způsob a rozsah jejich ochrany. Kritéria dělení jsou zejména spojena ze samotné povahy zákazníka, jeho kapitálové vybavenosti, zkušenosti v oblasti investičních služeb a odbornosti.<sup>147</sup> Hlavní oblast rozdílné ochrany je zejména v rozsahu informačních povinností, archivačních povinností, pravidel poznej svého zákazníka a zpracování a plnění pokynů zákazníka.<sup>148</sup> U neprofesionálních zákazníků je třeba, aby poskytovatel aktivně zjišťoval potřebné informace o zákazníkovi při posuzování přiměřenosti

---

<sup>143</sup> K tomu více MOLONEY, N. Regulating the retail markets. In: MOLONEY, N., FERAN, E., PAYNE, J. (eds) *The Oxford handbook of financial regulation*. Oxford University Press, 1st. ed. Oxford 2015, s. 761 a násl.

<sup>144</sup> Více k rozdílu mezi pravidly podnikání a organizačními požadavky viz GRUNDMANN, S.

Wertpapierhandelsgesetz (mit flankierenden Verordnungen). In: GRUNDMANN, S., BINDER, J., MÖSLEIN, F. (eds) *Staub Handelsgesetzbuch Großkommentar. Bankvertragsrecht 2 – Investment Banking 2*. 5. vyd. Berlin, De Gruyter, 2018, bod 14.

<sup>145</sup> Upraveno v sektorových zákonech např. § 12a násl. ZPKT anebo § 8b ZoB, dále specifikováno vyhláškou č. 163/2014 Sb. o výkonu činnosti bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry.

<sup>146</sup> Garanční fond obchodníků s cennými papíry, případně garanční systém finančního trhu pro banky.

<sup>147</sup> Viz. MiFID II a jeho příloha č. II, resp. srov. § 2a a 2b ZPKT.

<sup>148</sup> Srov. § 15o ZPKT.

poskytovaných služeb parametrům zákazníka (tzv. test přiměřenosti a vhodnosti poskytovaných investičních služeb). Wallinga<sup>149</sup> k tomu dodává, že posuzování přiměřenosti a vhodnosti ve vazbě na profil zákazníka při poskytování investičního poradenství není omezeno pouze na počátek smluvního vztahu mezi zákazníkem a poskytovatelem investičních služeb. Jedná se o posuzování (testování) přiměřenosti a vhodnosti vzhledem k profilu zákazníka průběžně po celou dobu poskytování služeb investičního poradenství neprofesionálnímu zákazníkovi.

Při vědomí toho, že profesionálními zákazníky jsou například finanční instituce, tak lze danému rozlišování a způsobu ochrany, včetně nástrojů k tomu využitých, rozumět ve smyslu souhlasu s jejich existencí a aplikací.

**Pravidla jednání se zákazníky** stanovují přímá preventivní pravidla jednání poskytovatelů investičních služeb se zákazníky.<sup>150</sup> Těchto pravidel není málo a jejich analýza přesahuje potřeby této publikace, avšak je možné zobecnit, že se víceméně jedná o naplňování pojmu odborné péče z pohledu poskytovatele služeb. Veškerým svým jednáním vůči zákazníkům by měl znaky a obsahové potřeby tohoto termínu poskytovatel naplňovat. K pojmu odborné péče bude pojednáno více níže.

Tato pravidla se projevují v oblastech jako je informování zákazníků, komunikace se zákazníky, posuzování přiměřenosti a vhodnosti poskytování investičních služeb, pravidla provádění pokynů za nejlepších podmínek (best execution)<sup>151</sup> a případně další oblasti.

Je třeba však dodat, že přestože tato pravidla jsou mnohdy podrobná a rozsahově široká, tak například v případě zjišťování testu přiměřenosti a vhodnosti v souladu poskytovaných služeb a osobní charakteristikou zákazníka může relativně snadno docházet k ovlivnění údajů poskytnutých pro účely testu, právě proto, aby mohla být nabídnuta i taková služba, která však profilu zákazníka neodpovídá. Standardně nesmí poskytovatel investiční služby v případě rozporu investičního profilu zákazníka a požadované služby takový pokyn provést, doporučit nebo poskytnout radu s tím související.

---

<sup>149</sup> WALLINGA, M. EU Investor Protection Regulation and Liability for Investment Losses. A comparative Analysis of the Interplay between MiFID & MiFID II and Private Law. Cham: Springer, 2021 s. 64.

<sup>150</sup> HUSTÁK, Z, SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekodifikaci*. Praha: C. H. Beck, 2016, s. 187.

<sup>151</sup> Srov. § 15 I a násl. ZPKT



Je možné očekávat oživení regulačního řízení a integraci v oblasti EU ochrany neprofesionálního zákazníka s ohledem na cíl projektu unie kapitálového trhu.<sup>152</sup> Tím se rozumí dosažení jednotného trhu pro kapitál a zaměření se Komise EU na snižování národních regulačních omezení při přeshraničním poskytování retailových finančních služeb (tj. těch poskytovaných neprofesionálním zákazníkům).<sup>153 154</sup>

Výše uvedený přehled povinností regulujících jistý organizační stav poskytovatele investičních služeb a současně regulujících vztah k zákazníkům poskytuje veřejnoprávní základ ochrany investorů-zákazníků. Z tohoto základu následně vznikají, resp. mohou vznikat sekundární odpovědnostní vztahy při porušení povinností ze strany poskytovatelů investičních služeb. Veškeré tyto povinnosti, jak již bylo uvedeno, pojmově sjednocuje pojem odborné péče, která jako obecný pojem zcela jistě zahrnuje veškeré standardy jednání se zákazníky, ale i správnou vnitřní organizaci konkrétního subjektu. V případě, že odborná péče a vše, co její obsah naplňuje poskytnuta nebyla, dochází k porušení veřejnoprávních norem, ze kterých následně vzniká možnost soukromoprávní ochrany v podobě nároku na náhradu škody. Nadto lze samozřejmě nalézt také možnou administrativně právní odpovědnost, o které bude pojednáno níže, avšak tato primárně není něčím, co by mohlo mít přímý a pozitivní vliv na finanční kompenzaci pro poškozeného zákazníka.<sup>155</sup>

---

<sup>152</sup> Jedná se o projekt směřující k dosažení jednotného trhu pro kapitál. Cílem je, aby finanční prostředky – investice a úspory – proudily po celé EU, aby z nich měli prospěch spotřebitelé, investoři a společnosti bez ohledu na to, kde se nacházejí. Tento projekt je nastavený zejména dokumentem nazvaným „new CMU action plan“ schválený Komisí EU dne 24.9.2020, zahrnující legislativní i nelegislativní akce ve třech klíčových oblastech. 1) podpora zeleného, digitálního, inkluzivního a odolného hospodářského oživení zpřístupněním financování evropským společnostem. 2) Vytvoření EU ještě bezpečnějším místem pro jednotlivce k ukládání a investování v dlouhodobém horizontu a 3) integrování národních kapitálových trhů do skutečně jednotného trhu. Více viz EUROPA.EU. Capital markets union 2020 action plan: A capital markets union for people and businesses.[online] Dostupné na < [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan\\_cs](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan_cs)>.

<sup>153</sup> WALLINGA, M. EU Investor Protection Regulation and Liability for Investment Losses. A comparative Analysis of the Interplay between MiFID & MiFID II and Private Law. Cham: Springer, 2021 s. 67.

<sup>154</sup> Zatím není žádný signál, jak bude vypadat následná regulace po MiFID II. Lze však předpokládat, že to bude spíše přímo aplikovatelné nařízení nežli směrnice, která musí být implementována do národních právních řádů členských zemí. Lze tak usuzovat zejména s obecným odkazem na novodobou regulaci kapitálového trhu, která probíhá zejména formou nařízení. Např. Nařízení o prospektu (Nařízení Evropského parlamentu a Rady EU č. 2017/1129), Nařízení o zneužití trhu (Nařízení Evropského parlamentu a Rady EU č. 596/2014), nařízení o ratingových agenturách (Nařízení Evropského parlamentu a Rady EU č. 462/2013) nebo MiFIR, které doprovází MiFID. Více viz. GRUNDMANN, S. Das grundlegend reformierte Wertpapierhandelsgesetz – Umsetzung von MiFID II (Conduct of Business im Kundenverhältnis). ZBB 2018, č. 1. s. 19

<sup>155</sup> Zcela jistě ale správné sankce a deklarace porušení předpisů veřejného práva zlepšuje pozici poškozeného zákazníka v případě vymáhání škody.

Soukromoprávní nástroje lze hledat především v oblasti náhrady škody. Může to být povinnost nahradit škodu způsobenou porušením dobrých mravů,<sup>156</sup> kdy dojde k porušení zákona, resp. zákonné povinnosti, kterou dle výše uvedených povinností poskytovatel investiční služby má.

Mimo to také připadá v úvahu klasické porušení smluvních povinností,<sup>157</sup> tj. těch, ke kterým se poskytovatel investiční služby zavázal.

Třetí možností je dle Hobzy<sup>158</sup> náhrada škody způsobená informací nebo radou poskytnutou osobou odborníka.<sup>159</sup> Hobza uvádí několik pojmových znaků této skutkové podstaty.

- *Sebeprezentace* poskytovatele investiční služby jako odborníka.  
Pokud se jedná o poskytovatele služeb s příslušným povolením k činnosti, lze tuto odbornost presumovat, v případě jiných subjektů je nutno naplnění tohoto znaku prokázat.
- *Poskytnutí informace nebo rady* v oblasti (byť i jen tvrzené) odbornosti poskytovatele investičních služeb. Lze se však domnívat, že i takoví poskytovatelé investičních služeb, kteří mají jejich rozsah veřejnoprávním povolením omezen, jsou stále odborníky na celé spektrum investičních služeb.
- *Nesprávnost nebo neúplnost* poskytnuté informace, resp. škodlivost poskytnuté rady.  
V tomto případě půjde zejména o úplnost informací v podstatném ohledu, upozornění na možná rizika a jasnost, neklamavost či korektnost daných informací. Škodlivé rady budou takové, které budou v rozporu s pravidly odborné péče, nebo také pokud nebudou odpovídat charakteristice zákazníka.
- *Přijatá či přislíbená odměna.*
- *Vznik škody a příčinná souvislost.*

Problematickým se jeví stanovení výše škody. Škoda může být stanovena jako hypotetický finální stav investice při poskytnutí bezvadné investiční služby označovaný jako positive interest. Může to být také stav, jako by k poskytnutí vadné služby vůbec nedošlo, což lze připodobnit k jisté „restituci“ před investicí samotnou, označované jako negative interest. Hobza<sup>160</sup> se domnívá, že je vhodnější institut první, nazývaný jako positive interest, tj. hypotetický stav jako by informace byla bez vady. Domnívá se tak

---

<sup>156</sup> Srov. HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekodifikaci*. Praha: C. H. Beck, 2016, s. 255.

<sup>157</sup> Srov. § 2913 OZ.

<sup>158</sup> HOBZA, M. Povinnosti nahradit škodu způsobenou informací nebo radou při poskytování investičního poradenství. *Obchodněprávní revue*. Praha: C.H.Beck, 2015, roč. 7, č. 11-12, s 315.

<sup>159</sup> Ve smyslu § 2950 OZ.

<sup>160</sup> HOBZA, M. *Investiční služby v právní teorii a praxi*. Praha: Leges, s.r.o., 2017, s. 122.

i přesto, že se jedná o částečnou spekulaci, protože zohledňuje i fakt, že mohl být vývoj na trhu negativní a k nějaké ztrátě by beztak došlo. S tím se lze zcela ztotožnit. Je také velmi problematické prokázat příčinnou souvislost mezi škodou a porušením povinností, kdy je investor skoro vždy v důkazní nouzi.

Odpovědnost za poskytnutou informaci nebo radu je sice stále relativně nový institut, avšak je třeba podívat se na něj ve vztahu k poskytování investičních služeb optikou ZPKT spíše než optikou občanského zákoníku.

K odpovědnosti za informaci nebo radu je možné povolat poskytovatele investičních služeb jen tehdy, pokud se jedná o individualizované investiční poradenství neboli doporučení, a to jednoduše proto, že to ZPKT předpokládá v rámci vymezení pojmů.<sup>161</sup> Investiční poradenství, jakožto hlavní investiční služba,<sup>162</sup> je považováno za poskytnutí individualizovaného doporučení zákazníkovi ohledně obchodu s konkrétním investičním nástrojem. Ono „individualizované“ je pojmovým znakem investičního poradenství, tudíž pokud tento pojmový znak chybí a poradenství je poskytováno obecně, nejedná se de facto o investiční poradenství, resp. tím pádem se nejedná o odbornou radu. Tento fakt velmi relativizuje okruh informací a rad poskytnutých v rámci investičního poradenství za které je dle výše uvedeného poskytovatel investičních služeb odpovědný jako odborník. Pro úplnost je třeba doplnit, že existuje ještě investiční doporučení podle MAR (stojící někde mezi individualizovaným investičním poradenstvím a obecným poradenstvím), kdy se jedná o všeobecné doporučení pro účely následného zveřejnění investorské veřejnosti. V tomto případě by tvůrce takového doporučení byl zřejmě odpovědný stejně jako v případě individualizovaného investičního poradenství.

Pokusím se uvést praktický rozdíl mezi individualizovaným a obecným doporučením, ze kterého bude jasnější rozdíl mezi tím, co je ještě investiční poradenství (individualizované) a co už není a tím pádem nelze vztáhnout na poskytovatele investiční služby odpovědnost za odbornou informaci či radu.

#### a) **Individualizované investiční poradenství:**

*„Pane Svobodo, bylo by vhodné do Vašeho portfolia nakoupit akcie společnosti XY, odpovídají Vašemu rizikovému profilu, investičním záměrům, charakteristice atp“.*

---

<sup>161</sup> Srov. § 2 odst. 1 písm. f) ZPKT.

<sup>162</sup> Srov. § 4 odst. 2 písm. e) ZPKT.

b) **Obecné investiční poradenství**, nikoliv individualizované, které není odbornou radou:

*„Pane Svobodo, nám připadají zajímavé akcie společnosti XY, je podle nás dobrý čas na jejich nákup, ale je na Vás rozhodnutí, zdali si je koupíte“.*

Z výše uvedeného je patrné, v jakých případech by nastupovala odpovědnost za odbornou informaci či radu ze strany poskytovatele investičních služeb, což je už na první pohled relativně úzká množina skutečných případů. K tomu je však nutno dodat, že v praxi je riziko investičního poradenství obecně vnímáno jako vysoké. Z toho důvodu investiční poradenství formálně – právně většina poskytovatelů investičních služeb, jako jsou obchodníci s cennými papíry nebo investiční zprostředkovatelé, nenabízí. Fakticky – reálně jej však naopak poskytuje většina z nich. Jde tím pádem o jistou formu neoficiálního investičního poradenství právě z důvodu snížení rizika odpovědnosti za škodu dle výše uvedeného.

### **Odborná péče v investiční oblasti**

Obecně se nedomnívám, že by ustanovení odpovědnosti za odbornou informaci, či radu poskytovalo nějakou novou nebo rozšířenou odpovědnost poskytovatelů investičních služeb. Důvodem je právě odkaz na pojem odborná péče, která jako obecná všezahrnující povinnost zejména ve vztahu k zákazníkům, je zakotvena již od počátku právní úpravy poskytování investičních služeb.<sup>163</sup>

Pod pojmem odborná péče je třeba rozumět konkrétní jednání, která vzhledem k jejich různorodosti není objektivně možné výslovně a předem v zákoně podchytit. Zákonodárce dává použitím tohoto pojmu správnímu orgánu (i soudu) úmyslně prostor, aby sám posoudil, zda konkrétní případ patří do rozsahu tohoto pojmu, a to vždy vzhledem k účelu právní úpravy.<sup>164</sup>

Samostatně lze odbornou péči vymezit jen velmi složitě, protože je to požadavek, který se vždy váže ke konkrétní činnosti, kterou povinný vykonává.

---

<sup>163</sup> Pojem odborná péče hned na několika místech byl používán již v první verzi zákona č. 591/1992 Sb. o cenných papírech (dále jen „ZCP“), který původně oblast investičních služeb upravoval po roce 1989. Ustanovení vymezující a specifikující odbornou péči v této oblasti přinesla však až novelizace zákonem č. 362/2000 Sb., která mimo jiné přidala § 79 jako specifické ustanovení pro odbornou péči.

<sup>164</sup> Komise pro cenné papíry. Metodika posuzování odborné péče. KCP. Říjen 2004. str. 8.

Pokud si vezmeme jeden konkrétní subjekt finančního trhu – obchodníka s cennými papíry, tak jednání s odbornou péčí je naplňováno zejména tím, že obchodník jedná kvalifikovaně, čestně a spravedlivě, v nejlepším zájmu svých zákazníků, a dále též dodržováním dalších pravidel.<sup>165</sup>

Odbornou péčí je také třeba poskytovat při tvorbě a stanovení podmínek pro poskytování služeb včetně investičního poradenství a prodeje nabízených produktů, při nastavování procesů získávání a přijímání zákazníků, způsobu a podmínek nabízení a propagace jednotlivých služeb a konkrétní nakládání se svěřeným majetkem zákazníků.<sup>166</sup>

Pod pojmem „odborná péče“ je třeba rozumět konkrétní jednání, která vzhledem k jejich různorodosti není objektivně možné výslovně a předem v zákoně podchytit.

Záměrem tohoto krátkého exkurzu do neurčitého právního pojmu „odborná péče“ není jej zcela definovat a analyzovat, ale pouze poukázat, že tento pojem existoval dříve, stejně jako nyní, a obsahoval velmi podobné, ne-li stejné pensum povinností pro poskytovatele investičních služeb. To samozřejmě včetně povinnosti a následné odpovědnosti při poskytování odborných informací a rad, přestože mohly být tyto nazývány trochu odlišně. Lze tak dospět k názorovému závěru, že ustanovení občanského zákoníku o odpovědnosti za odborné informace a rady dle § 2950 nepřináší mnoho nového v souvislosti s investičními službami,<sup>167</sup> neboť tato odpovědnost je již delší dobu specifikována v ZPKT<sup>168</sup> nebo dříve v ZCP a od prvopočátku byla tato odpovědnost vymezena velmi široce a silně.

Pokud lze shrnout a zobecnit poznatky k výše uvedeným možnostem náhrady škody v investičním prostředí, je situace pro investory velmi složitá, mnohdy až neřešitelná. Z pohledu důkazního břemene a samotné komplikovanosti žalob na náhradu škody, je zde pozice investora – žalobce ještě výrazně ztížena samotnou podstatou rizikovosti investování. Jedná se o fakt a každý zákazník si musí být vědom, že vstupuje do rizikové oblasti s možnou ztrátou investice.

---

<sup>165</sup> KOTÁSEK, J., POKORNÁ, J., RABAN, P. a kol. Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. 4. vydání. Praha: C.H.Beck, 2003, s. 289.

<sup>166</sup> JANOVEC, M. Odborná péče institucí působících na finančních trzích, IN MRKYVKA, P. et al. Dny Práva/ Days of law 2013, *Interakce soukromého práva a finančního práva*, s. 196.

<sup>167</sup> Lze se domnívat, že toto ustanovení může mít daleko větší dopad v některých méně regulovaných oblastech, nebo dokonce v oblastech neregulovaných. Jako příklad lze uvést oblast léčitelství.

<sup>168</sup> Srov. § 15 a násl. ZPKT.

Investiční prostředí se však za poslední dvě dekády výrazně zkultivovalo a nelze pozorovat zásadní a časté excesy spojené například s odejmutím povolení obchodníků tak, jak tomu bylo před rokem 2000 a krátkou dobu poté. Poskytovatelé investičních služeb jsou v současné době navíc natolik obezřetní, že absolutní plnění informačních povinností,<sup>169</sup> dodržování povinností jednání se zákazníky a k tomu navíc spousta smluvních vyloučení odpovědnosti (disclaimerů), možnosti úspěšného nárokování náhrady škody ze strany zákazníků velmi omezují, resp. minimalizují. Je vhodné také dodat, že takovýchto sporů u českých soudů je dlouhodobě zanedbatelné množství.<sup>170</sup>

Je však třeba souhlasit s Hobzou,<sup>171</sup> že **vhodná kombinace veřejnoprávního regulatorního rámce a soukromoprávní úpravy, je schopna přispět ke zvýšení pravděpodobnosti dosažení náhrady způsobené škody a tím nepřímo pozvednout standard poskytovaných služeb.** Předpoklad, že informovaný investor je schopen přijímat kvalifikovaná rozhodnutí, podporovat rozvoj vhodných služeb a produktů a monitorovat poskytovatele těchto služeb, z části spočívá na souvisejícím předpokladu existence efektivních a snadno přístupných soukromoprávních mechanismů náhrady škody.<sup>172</sup> To vlastně vytváří jeden cílů a také pilířů regulace v této oblasti, kdy kombinací a průnikem soukromoprávní a veřejnoprávní úpravy lze dosáhnout optimálního stavu. Institut povinnosti nahradit škodu způsobenou informací nebo radou takový mechanismus, jak plyne z výše uvedeného, však nepřináší.

Wallinga<sup>173</sup> se spíše kloní k přesunutí těžiště otázky soukromoprávní náhrady škody do judikatorní praxe. Konstatuje, že civilní soudy sice nemusí promítnout evropskou úpravu ochrany investora do soukromoprávní odpovědnosti na národní úrovni. Jsou však dobré důvody pro tyto soudy zohlednit (veřejnoprávní) evropská pravidla poskytování služeb v momentě posuzování, jestli jsou dány předpoklady odpovědnosti v jednotlivých případech v souladu

---

<sup>169</sup> Například informování poskytovatelů investičních služeb o rizicích v marketingových sděleních, kde musejí uvádět kolik procent klientů nebo účtů je „ztrátových“ při využití nějakého produktu, či investiční služby.

<sup>170</sup> Podle informací na základě privátních konzultací s odborníky, kteří se mimo věnují také soudní sporné agendě v této oblasti, je hrubým odhadem v ČR ročně takovýchto sporů na náhradu škody velmi málo, tj. nízké jednotky případů ročně. Na malém počtu takových žalob nezměnil nic ani § 2950 občanského zákoníku. Co se týče úspěšnosti žalob zákazníků na náhradu škody vůči poskytovateli investičních služeb za porušení povinností dle některé z výše uvedených možností, a to v dlouhodobém časovém horizontu je zhruba 1:10 ve prospěch poskytovatelů investičních služeb.

<sup>171</sup> HOBZA, M. Povinnosti nahradit škodu způsobenou informací nebo radou při poskytování investičního poradenství. *Obchodněprávní revue*. Praha: C.H.Beck, 2015, roč. 7, č. 11-12, s 318.

<sup>172</sup> MOLONEY, N. *How to protect investors: lessons from the EC and the UK*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010, s. 442.

<sup>173</sup> WALLINGA, M. *EU Investor Protection Regulation and Liability for Investment Losses. A comparative Analysis of the Interplay between MiFID & MiFID II and Private Law*. Cham: Springer, 2021 s. 108.

s komplementárním modelem.<sup>174</sup> Civilní soudy by měly přispět, jak jen je to možné k dosahování cílů formulovaných na úrovni EU, jako je ochrana investora, neboť právo EU se při vymáhání opírá o vnitrostátní právní systém. Shrnuje, že civilní soudy by měly brát v úvahu veřejnoprávní pravidla poskytování služeb a základní ochranu investorů při posuzování například soukromoprávních standardů péče, nebo zda presumovat existenci příčinné souvislosti, jakožto zmírnění případné důkazní nouze. Takto může soukromé právo zprostředkovat aplikační efekt evropské regulace ochrany investora do vnitrostátního soukromého práva. Jinak řečeno by bylo vhodné soukromoprávní spory o náhradu škody posuzovat ve vazbě na veřejnoprávní povinnosti (conduct of business) poskytovatelů služeb a dále také snížit nároky na požadavky prokazování příčinné souvislosti mezi škodou a porušením povinností v souvislosti s poskytováním investičních služeb.

#### 4.1.2 Veřejnoprávní odpovědnost orgánu dohledu

Pokud je na pořadu otázka odpovědnosti, nelze se nezamyslet nad odpovědností toho, kdo nad finančním trhem dohlíží. Je otázka, jaký je statut dohledového orgánu ve smyslu odpovědnosti za dohled, zda a jak vůbec za dohled odpovídá. Jakákoliv soukromoprávní odpovědnost nepřipadá v úvahu vzhledem k tomu, že výkon dohledu je výkonem veřejné moci. V úvahu tedy připadá odpovědnost státu za výkon činnosti dohledového orgánu.<sup>175</sup>

Orgány dohledu mají však specifické postavení, neboť se nejedná o orgány státní správy, jsou to specifické právnické osoby, které jsou současně správními orgány a už z toho plyne, že vystupují jako správní úřady.<sup>176</sup> Navíc zákon o odpovědnosti explicitně ČNB uvádí jako orgán,

---

<sup>174</sup> Komplementární model a subordinační model jsou dva nejvyužívanější přístupy při posuzování interakcí mezi evropskou ochranou investora a soukromoprávními normami upravujícími odpovědnost poskytovatelů investičních služeb poskytnout kompenzaci neprofesionálním zákazníkům za investiční ztráty. Subordinační model předpokládá, že civilní soudy mají povinnost poskytnout efekt ochrany investora ve vnitrostátním soukromém právu v případě, že dojde k porušení evropských regulačních pravidel poskytování služeb (conduct of business rules). Naproti tomu komplementární model takový efekt civilním soudům neukládá, tj. nedeklaruje přímé promítnutí regulačních pravidel poskytnutých na EU úrovni do rozhodovací praxe soudů při posuzování soukromoprávní odpovědnosti. Právo EU se při vymáhání opírá o vnitrostátní právní systém a ten by měl právě v rámci komplementárního modelu veřejnoprávní ochranu reflektovat. Tyto modely jsou teoretickými přístupy vztahu veřejného a soukromého práva v oblasti odpovědnosti za škodu při poskytování investičních služeb, aniž by bylo dáno, že obecně je jeden z nich platný. Nicméně se domnívám, že optikou výše uvedeného je přiléhavější realitě spíše komplementární model. Více viz CHEREDNYCHENKO, O.O. *Contract governance in the EU: conceptualising the relationship between investor protection regulation and private law*. European Law Journal, č. 4, s 500-520.

<sup>175</sup> Podle zákona č. 82/1998 Sb., o odpovědnosti za škodu způsobenou při výkonu veřejné moci rozhodnutím nebo nesprávným úředním postupem (dále jen „zákon o odpovědnosti“).

<sup>176</sup> Srov. § 1 odst. 3 zákona o ČNB.

kteřý jedná za stát v rámci nesprávného úředního postupu ČNB,<sup>177</sup> čímž jednoznačně potvrzuje, že stát je nositelem odpovědnosti za ČNB při výkonu dohledu nad finančním trhem.

Stát odpovídá za škodu způsobenou nesprávným úředním postupem a právo na náhradu škody má ten, jemuž byla nesprávným úředním postupem způsobena škoda.<sup>178</sup> Vždy musí být splněna podmínka nesprávného úředního postupu, vzniku škody a příčinné souvislosti mezi nimi.

Předpokladem vzniku práva na náhradu škody způsobené nesprávným úředním postupem je tedy "úřední postup" orgánu veřejné moci. O "úřední" postup jde tehdy, jestliže tak postupují osoby, které plní úkoly státního orgánu, pokud tento postup slouží výkonu státní moci. Podmínkou aplikace ust. § 13 cit. zákona tedy je, že stát musí prostřednictvím svých orgánů vystupovat jako nositel veřejné moci při jejím uplatňování.<sup>179</sup> Tato podmínka je v případě činnosti ČNB zcela jistě naplňována.

Odpovědnost je v tomto případě založena jako objektivní. Ke vzniku odpovědnosti státu za škodu není požadováno zavinění, a protože zákon nezná žádné liberační důvody, jde o absolutní objektivní odpovědnost, které se nelze zprostit. Není explicitně uvedeno, že by tato odpovědnost byla subsidiární a nastupovala teprve až poté, co by nebylo možné své nároky uplatnit na subjektu, který škodu způsobil, ale z logiky věci by tomu tak být mělo.

Na rozdíl od práva na náhradu škody způsobené nezákonným rozhodnutím, které se spojuje pouze s aktivitou orgánu veřejné moci, tedy s vydáním rozhodnutí, právo na náhradu škody způsobené nesprávným úředním postupem může vzniknout i díky pasivitě orgánu veřejné moci, tedy při jeho nečinnosti. Nesprávný úřední postup je tak nejen porušení pravidel předepsaných právními normami pro počínání orgánu veřejné moci při jeho činnosti, ale i jeho nečinnost v případě, kdy tento orgán jednat má a může.<sup>180</sup>

Jedná se zcela jistě o velmi specifickou oblast a velmi specifickou odpovědnost, ale vzhledem k tomu, že garance stability finančního trhu je právě stěžejně „umístěna“ do kompetence konkrétního regulátora, tak ten s sebou musí nést i jistou dávku odpovědnosti. Ta odpovědnost spočívá zejména ve vysoké odbornosti osob jednajících za regulátora, ale současně také nastavení procesů tak, aby systémové, stejně tak jako individuální hrozby některých institucí

---

<sup>177</sup> Srov. § 6 odst. 5 zákona o odpovědnosti

<sup>178</sup> Srov. § 13 zákona č. 82/1998 Sb., o odpovědnosti za škodu způsobenou při výkonu veřejné moci rozhodnutím nebo nesprávným úředním postupem.

<sup>179</sup> Srov. Nález Ústavního soudu ze dne 3.10.2001, sp.zn. II. ÚS 93/99, Sb.n.u.ÚS, svazek č. 24, nálež č.141.

<sup>180</sup> Srov. Rozsudek Nejvyššího soudu České republiky ze dne 16.8.2000, sp.zn. 25 Cdo 1099/99.



byly co nejvíce redukovány. Právě investoři mají mít zejména v dohledovém orgánu záruku stability trhu, která pak následně pomáhá alokační funkci finančního trhu. To všechno s sebou nese nezanedbatelnou míru odpovědnosti, kterou dle výše uvedeného může přebírat stát.

Je třeba však odlišit dvě roviny, které taková odpovědnost poskytuje. Jedna rovina je obecná, tj. jedná se o odpovědnost v rámci veřejného zájmu, což pouhou jazykovou interpretací lze vyložit tak, že nepokrývá individuální nároky poškozených. To je rovina ochrany, kterou zákon o odpovědnosti neposkytuje. Je ale nutné podrobit tuto hypotézu hlubší analýze a vyhodnotit ji na podkladě dostatečných teoretických východisek.

Druhá rovina je právě rovina individuálního nároku, která není obecná a není veskrze ve veřejném zájmu, ale v zájmu individuálním, přestože se zcela jistě jedná o veřejnoprávní úpravu.

Je otázkou, pod kterou rovinu spadá právě odpovědnost dohledového orgánu. Kromě vymezení obsahu obou oblastí odpovědnosti je třeba odpovědět i na tuto otázku.

Výkon dohledu může být jednak systematická a metodická činnost a v tom případě je velmi pravděpodobné, že se pohybujeme v rovině obecné, ve veřejném, nikoliv individuálním zájmu. Na druhou stranu orgán dohledu je správním orgánem, což je také případ ČNB a pak už se může jednat o činnost administrativní – individualizovanou. Tato předestřená otázka je právního charakteru, a proto je třeba hledat odpovědi v právně relevantních dokumentech, případně judikatuře.

Velmi zajímavě a také do hloubky se tím zabýval Ústavní soud Slovenské republiky,<sup>181</sup> který deklaroval, že *„není subjektivního práva či nároku na přesný a správný zákonný bankovní dohled a z toho vyplývající nárok na náhradu škody při selhání dohledu. Z podstaty bankovního dohledu vyplývá, že jde o činnost koncepční, přímo (ekonomicko) politickou, nikoliv činnost tradičně správní – administrativní, na kterou odkazuje zákon o odpovědnosti.“*<sup>182</sup> *Zodpovědnost státu za škodu způsobenou nesprávným úředním postupem vyžaduje, aby vzniklá újma byla důsledkem nesprávného úředního postupu. Tak je to v případě, kdy má úřední postup anebo výsledek tohoto postupu za cíl chránit nejen všeobecný zájem společnosti, ale právě před vznikem této újmy i poškozeného.*

---

<sup>181</sup> Usnesení Ústavního soudu Slovenské republiky sp. zn II ÚS 295/2017 z 9.5.2017.

<sup>182</sup> Srov. Zákon č. 514/2003 Z.z. Slovenské republiky o odpovědnosti za škodu způsobenou při výkonu veřejné moci a o změně některých zákonů ve znění pozdějších předpisů

Tento závěr slovenského ústavního soudu je naprosto přesný a ukazuje rozdíl ve dvou činnostech, které může mít svěřeny orgán dohledu v některých zemích (například ČR nebo Slovensko) a to je činnost systémová v podobě dohledu a pak činnost správního orgánu – individualizovaná. Nutno podotknout, že i ta individualizovaná činnost například v podobě udělování licencí bankám je součástí regulace a dohledu a je tedy významnou podmnožinou systémového výkonu dohledu. Je dále potřeba od sebe odlišovat tuto jednu součást výkonu dohledu od celkového – systémového a metodického jednání orgánu dohledu, kterým je dohled jako celek.

Teoretickým základem a východiskem pro posouzení toho, co chrání normy finančního trhu (individuální zájmy, či zájmy veřejné) je koncept ochranného účelu právní normy. Tento koncept spočívá ve zkoumání, zda uplatňovaný nárok na náhradu škody spadá pod ochranný účel předmětné právní normy; jinými slovy, zda se jedná o následky, které spadají do oblasti těch rizik, pro které byla právní norma stanovena.<sup>183</sup>

Podle teorie ochranného účelu právní normy není povinností nahradit škodu, která by sice při dodržování práva nevznikla, ale účelem porušené normy nebylo chránit před vznikem oné konkrétní škody. Podle některých autorů<sup>184</sup> není zjišťování ochranného účelu nic jiného než zvláštní druh interpretace normy, kdy se nezjišťuje význam textů zákona, ale jejich ochranný účel. Je také vhodné interpretovat podle struktury normy, jejího kontextu a historického vývoje vzniku.

Škoda může vzniknout při porušení smlouvy nebo zákona, avšak konkrétní norma/smlouva nechrání poškozený statek. Případně daný statek chránit může, ale porušení samo o sobě nezvýšilo riziko škody podstatným způsobem.<sup>185</sup> Třetí možností je, že norma nebo smlouva má sice zabránit porušení právního statku, ale nezabraňuje už konkrétní škodě, což lze dokumentovat na fotografovi, který má objednávku na fotky přírody, ale nemůže ji splnit, protože byly poškozeny právní normy ochrany přírody. Ty sice chrání poškozování přírody, ale škodu fotografa, který nemůže tak splnit smlouvu už chránit normy ochrany přírody nemůžou.<sup>186</sup>

---

<sup>183</sup> Srov. Rozhodnutí Spolkového soudního dvora (Bundesgerichtshof) ze dne 22.4.1958, sp. zn. BGHZ 27, 137.

<sup>184</sup> SCHMIEDEL, B. Deliktobligationen nach deutschem Kartellrecht. Erster Teil. Mohr Siebeck Verlag, 1974, s. 141.

<sup>185</sup> Případně fakt, že by se někdo podle normy/smlouvy řídil by nezmenšilo riziko vzniku škody, k jejímuž zabránění byla norma, či smlouva stanovena.

<sup>186</sup> Srov. CSACH, K. IN CSACH K. a kol. *Profesijná zodpovednosť*. Košice: UPJŠ, 2011, s. 107 - 108. [online] Dostupné z <[https://www.upjs.sk/public/media/1084/Zbornik\\_27.pdf](https://www.upjs.sk/public/media/1084/Zbornik_27.pdf)>

Pro potřeby dohledu na finančním trhu z výše uvedeného jasně vyplývá, že právní normy zaměřené na ochranu finančního trhu, jakožto ekonomického systému jsou ve veřejném zájmu a slouží k ochraně trhu i jeho účastníků, jedná se tedy o ochranu systémovou. Na trhu může ale docházet ke škodám porušením právních norem, které ale s finančním trhem nesouvisují a finanční trh vůbec nechrání; tj. nejsou zaměřeny na omezení vzniku takovýchto škod. Jinými slovy platí, že ne každá škoda na finančním trhu může být škodou, které právní normy finančního trhu zabraňují. A to je také podstata výše citovaného judikátu Ústavního soudu Slovenské republiky, který vylučuje odpovědnost státu za výkon dohledu, resp. za individualizované škody, které vznikají na finančním trhu v důsledku tvrzených nedostatků v dohledu.

Evropský soudní dvůr posuzoval otázku dohledu ve vztahu k implementaci evropské směrnice směřující k ochraně vkladů<sup>187</sup> v rámci rozhodování o předběžné otázce.<sup>188</sup> Tato předběžná otázka se vztahovala k povaze výkonu dohledu nad finančním trhem a k vazbě právě na aplikaci směrnice k ochraně vkladů. Směrnice i ochrana vkladů jako taková je systémovým opatřením, a její implementace pro jednotlivé členské státy byla a je povinná. Jako taková stanovuje pravidlo ve veřejném zájmu spočívající v ochraně vkladatelů úvěrových institucí. O ochraně vkladů bude pojednáno podrobněji níže v samostatné kapitole.

Podstata a význam samotného rozhodnutí však spočívá v tom, že definuje výkon dohledu jako kompetenci ve veřejném zájmu, který není nárokovatelný a tím de facto neovlivnitelný / nezávislý na zájmech a motivech jednotlivců, případně skupin. Postup orgánu dohledu v podobě různých jeho nástrojů tedy nelze vynucovat a současně ani nelze požadovat od orgánu dohledu specifické opatření či aktivitu v jejich prospěch.<sup>189</sup> Mimo jiné tento rozsudek také definoval, že nelze požadovat náhradu škody nad limit plnění zaručeného ze systému vkladů.

Dá se tak konstatovat, že právě samotná existence pojištění vkladů je jedním z prvků systémové ochrany vkladatelů a je ve veřejném zájmu. To znamená, že individualizované nároky vkladatelů spojené s finančními, resp. existenčními problémy finanční instituce nelze uspokojovat nárokem vůči státu. Analogicky platí stejný závěr pro všechny ostatní oblasti finančního trhu a dohledu nad nimi, tj. nastavená systémová ochrana vylučuje možnost

---

<sup>187</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 94/19/ES ze dne 30. května 1994 o systémech pojištění vkladů. Aktuálně nahrazena směrnicí DGSD.

<sup>188</sup> Rozsudek Soudního dvora ze dne 12. října 2004, ve věci Peter Paul, Cornelia Sonnen-Lütte, Christel Mörkens proti Spolkové republice Německo (Paul a ostatní), C-222/02, Slg. 2004, s. I-9425

<sup>189</sup> Viz také ČUNDERLÍK, L, Niektoré ústavnoprávne aspekty postavenia a posobnosti Centrálnej Banky, IN. *Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference ze dne 22-23.2.2018 Ústavnoprávne východiská finančného práva* - Bratislava:Právnická fakulta UK, 2018. s 20.

individualizovaných nároků spojených s konkrétní vyžadovanou formou nebo způsobem dohledu.

Z výše uvedeného také vyplývá, že **nelze podle zákona o odpovědnosti nárokovat škodu po státu za úřední postup ČNB spočívající ve výkonu dohledu ve vztahu k individuálnímu zájmu nebo zájmu skupinovému**. Takovou odpovědnost a následnou škodu snad lze požadovat pouze pokud by úřední postup ČNB spočíval v systémovém „nekonání“, jehož následky by negativně nesli všichni účastníci finančního trhu nebo finanční trh jako takový. Je však otázka, kdo by takovou náhradu pak nárokoval a byl aktivně legitimovaný.

Výše položená otázka, pod kterou rovinu spadá odpovědnost dohledového orgánu byla tedy zodpovězena v tom smyslu, že se může jednat o odpovědnost metodickou, systematickou ve veřejném zájmu, avšak pro tuto nelze využít zákona o odpovědnosti na přesný a správný výkon dohledu. Zákon o odpovědnosti ve vztahu k ČNB lze využít pak v situacích, kdy se bude jednat o úřední postup individualizovaný, tj. zejména v rámci správního řízení, kde ČNB vystupuje v roli správního orgánu v nadřazeném postavení.

#### **4.1.3 Administrativní – správní odpovědnost účastníků finančního trhu**

Jedná se o odpovědnost jednotlivých účastníků finančního trhu za protiprávní jednání, jehož následkem je sankce nebo nápravné opatření, resp. samotné sankční řízení. Sankční řízení je řízení specifické, které spadá pod obecnější pojem správního řízení, někdy také označovaného jako administrativní řízení.

Úprava sankčního řízení, stejně tak jako úprava správního řízení je samozřejmě v jednotlivých zemích jistým způsobem odlišná. Co se oblasti finančního trhu týče, tak není pochyb, že i zde se jedná o oblast v EU harmonizovanou minimálně naplní cílů správního trestání, způsobů výkonu dohledu prostřednictvím správního, resp. sankčního řízení a sankcí. Rozdíly jsou například v kompetencích dohledových orgánů podle toho, zda se jedná organizačně o integrovaný model anebo se jedná o dohled například prostřednictvím dvou nezávislých orgánů (označovaných jako „twin peaks“). Na finančním trhu probíhá několik druhů správních řízení (například udělování licencí, či povolení finančním institucím, udělování předchozích souhlasů<sup>190</sup> a dalších) a jedním z těchto správních řízení je právě řízení sankční. Výsledkem

---

<sup>190</sup> Srov. např. § 16 ZoB.

sankčního řízení může být opatření k nápravě nebo sankce. V této kapitole se budu pohybovat v českém prostředí a posuzovat tak sankční řízení, které je v gesci ČNB.

Na sankce v oblasti finančního trhu lze nahlížet ze dvou úhlů pohledu. Vždy se jedná o odpovědnost za protiprávní chování, avšak rozdíl je v následku, tj. povinnosti plynoucí z porušení práva.

### **Sankcemi na finančním trhu mohou být**

- Nápravná opatření.
- Sankce jako trest za správní delikt – přestupek (ale i bez vazby na správní delikt).<sup>191</sup>

Nápravná opatření mají za cíl napravit vadný stav, ale není s nimi spojena sankce<sup>192</sup> v podobě trestu za porušení právních povinností, které jsou souhrnně nazývány přestupky.<sup>193</sup>

Naproti tomu v případech, kdy je udělen trest v podobě nějaké sankce, nejedná se jen o odstranění závadného stavu, ale také o odrazení potrestaného i ostatních subjektů od opakování sankcionovaného jednání. Trest v podobě sankcí uděluje dohledový orgán za správní delikty (označované jako přestupky) v oblasti finančního trhu.<sup>194</sup> Sankce na finančním trhu jsou udělovány v případech naplnění skutkové podstaty přestupku definované v některém právním předpisu regulujícím finanční trh.<sup>195</sup> Existují však také možnosti, že bude udělena sankce, avšak bez vazby na správní delikt/přestupek. V tom případě se procesně jedná obecně o správní řízení, avšak nikoliv řízení přestupkové. Pak je ale otázka, zdali se stále jedná o sankci, když není spojena se skutkovou podstatou přestupku nebo lze mluvit o nápravném opatření.

---

<sup>191</sup> V tomto případě je třeba položit otázku, zda li je sankce bez vazby na správní delikt ještě sankcí jako takovou anebo se spíše jedná o jistou formu nápravného opatření.

<sup>192</sup> V některých případech ale sankce může být uložena taktéž, srov. např. § 95 odst. 1, poslední věta Zákona o pojišťovnictví.

<sup>193</sup> Podle zákona č. 250/2016 Sb. o odpovědnosti za přestupky a řízení o nich, případně zákon č. 251/2016 Sb. o některých přestupech, avšak tento druhý právní předpis nemá jakoukoliv souvislost s přestupky z oblasti finančního trhu.

<sup>194</sup> Srov. Rozhodnutí Nejvyššího správního soudu ČR ze dne 31. 8. 2007, sp. zn. 5 Afs 105/2006-82.

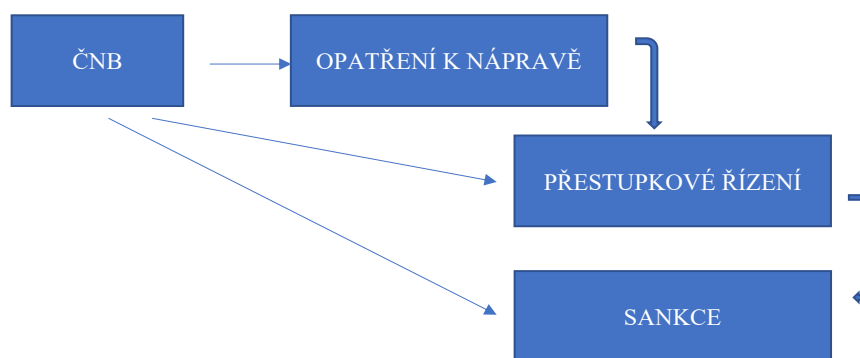
Užívá-li zákon pojmu „pokuta“ ve spojení se založením pravomoci určitého správního orgánu o udělení takové pokuty rozhodnout, nutno mít, nejsou-li vážné důvody pro jiný závěr, za to, že se touto pokutou míní sankce za veřejnoprávní delikt a že tuto sankci lze uložit tehdy (a jen tehdy), je-li tím, komu má být pokuta uložena, naplněna skutková podstata deliktního jednání či způsobení protiprávního stavu nebo následku. Zákonná možnost uložení pokuty tedy je spojena s určitou skutkovou podstatou veřejnoprávního deliktu

<sup>195</sup> Základním právním předpisem je Zákon o ČNB a následně sektorové zákony upravující různé sektory a služby na finančním trhu – ZoB, ZPKT, Zákon o pojišťovnictví.

V případě, že se jedná o závadný stav, který však nenaplnuje žádnou skutkovou podstatu, ale jedná se o porušení právního předpisu, je na uvážení dohledového orgánu, zda a jaké stanoví opatření k nápravě, nebo jak bude danou situaci řešit. Kýženým výsledkem je pak vždy dosažení nápravy. Tento princip vztahující se k opatření k nápravě spojený se správním uvážením orgánu dohledu se nazývá princip oportunity. Orgán dohledu je oprávněn, ale nikoliv povinen, zjištěné nedostatky řešit.<sup>196</sup>

Dohled ČNB zahrnuje kromě jiného právě ukládání opatření k nápravě a správních trestů, doplněných o řízení o přestupcích.<sup>197</sup> ČNB může uložit **opatření k nápravě**, přičemž následkem jeho nedodržení může být právě **přestupek, který bude řešen v přestupkovém řízení**. Přestupkové řízení však není vázáno vždy na předchozí opatření k nápravě a může být zahájeno i bez toho, aby následovalo po neúspěšném opatření k nápravě. **Výsledkem přestupkového řízení může být zejména peněžitá sankce. Některé sankce na finančním trhu lze však uložit i mimo přestupkové řízení**, tj. není nutné, aby byl spáchán správní delikt. Ve všech případech je sankční řízení specifické řízení správní. Možnosti sankčního řízení a vzájemných vazeb ukazuje následující obrázek.

**Obr. č.6.** sankční řízení ČNB



*Zdroj: Vlastní zpracování*

<sup>196</sup> Srov. § 26 ZoB.

<sup>197</sup> Srov. § 44 ods. 2 písm. e) f) Zákona o ČNB.

#### 4.1.3.1 Opatření k nápravě

Opatření k nápravě je jednou z možných sankcí v širším slova smyslu na finančním trhu, které plní preventivní funkci ochrany a nápravy pochybení na trhu. Opatření k nápravě je ukládáno vždy ve správním řízení a je ovládáno zásadou oportunity. Dohledový orgán může, avšak nemusí, nějaké opatření v reakci na situaci nebo konkrétní porušování zákona (nikoliv však přestupek) aplikovat. V situaci, kdy není opatření k nápravě splněno, tj. není odstraněn závadný stav, jedná se o přestupek,<sup>198</sup> za který pak může dohledový orgán udělit sankci v rámci přestupkového řízení. Mimo to se zde projevuje také princip proporcionality projevující se právě přiměřeností opatření k nápravě vzhledem k povaze, závažnosti, době trvání a následkům protiprávního jednání.

Podstatou této pasáže není pojednání o různých konkrétních nápravných opatřeních v jednotlivých sektorech finančního trhu, ale spíše obecné vymezení tohoto institutu s pojednáním o některých důležitých nebo zajímavých opatřeních k nápravě. Veškeré konkrétní opatření k nápravě jsou upraveny v jednotlivých sektorových zákonech, přičemž ve všech sektorových zákonech se vyskytuje tzv. generální klauzule<sup>199</sup> spočívající ve sjednání nápravy zjištěného nedostatku. V tomto případě je možné použít také taková opatření, které nejsou konkrétně uvedeny v sektorových zákonech. Druhou takovou oblast tvoří omezení povolené činnosti<sup>200</sup> a také výměna vedoucích zaměstnanců či členů statutárních orgánů,<sup>201</sup> což ale chybí v případě subjektů kolektivního investování dle ZISIF.

Obecně se nápravná opatření vztahují jednak k organizačnímu uspořádání uvnitř jednotlivých subjektů tak, aby byly uvedeny vnitřní procesy, strategie, organizace a postupy do souladu se zákonem. Dále jsou to opatření spojené s bankami a družstevními záložnami vztahující se k úpravě likvidity, rezerv, případně udržení určité výše kapitálu. Dokonce u bank je stanoveno specifické opatření směřující ke snížení základního kapitálu,<sup>202</sup> což je velmi unikátní ustanovení, které ale směřuje k úhradě vysoké ztráty banky tak, aby byla zachována její finanční stabilita. Největší počet možných nápravných opatření se vyskytuje u bankovních služeb, a to jak pro banky, tak pro družstevní záložny. Platí, že zrovna v případě bank opatření

---

<sup>198</sup> Srov. např. § 46 Zákona o ČNB.

<sup>199</sup> Srov. § 26 odst. 1 ZoB, § 95 odst. 1 Zákona o pojišťovnictví nebo § 136 odst. 1 ZPKT.

<sup>200</sup> Srov. např. § 26 odst. 5 písm. b) ZoB, nebo § 136 odst. 1 písm. c), e), i), j) ZPKT

<sup>201</sup> Srov. např. § 26 odst. 5 písm. a) bod 1 ZoB, § 95 odst. 2 Zákona o pojišťovnictví nebo § 136 odst. 1 písm. k) ZPKT.

<sup>202</sup> Srov. § 26 odst. 5 písm. a) bod 4. ZoB.

k nápravě až tak často využívána nejsou, což samozřejmě svědčí o vysoké úrovni dodržování právních předpisů bankami.

#### 4.1.3.2 Přestupkové řízení na finančním trhu

Přestupkové řízení je řízení, jehož výsledkem může být zejména peněžité sankce jakožto trest za správní delikt – přestupek. Jedná se o specifickou oblast správního řízení, která je aktivována správním orgánem – orgánem dohledu jakožto následek odpovědnosti subjektů finančního trhu. V tomto případě můžeme mluvit o sankci v užším slova smyslu, kdy následuje v rámci tohoto řízení trest. V širším slova smyslu se jedná navíc o nápravné opatření jako jistou relativizovanou sankci. Ne vždy je tedy podkladem pro udělení sankce přestupek s následným přestupkovým řízením.

Obecně je přestupkové řízení upraveno specifickým zákonem,<sup>203</sup> přičemž v přestupkovém řízení ČNB disponuje jistými odchylkami od tohoto zákona, stejně tak jako od Správního řádu. Záměrem je na některé z nich upozornit. Jednotlivé přestupky jsou zejména v sektorových zákonech, případně v zákoně o ČNB, ale jistě se tam nevyskytují veškeré možné přestupky – delikty a pokud tomu tak je, je třeba využít právě již několikrát zmíněný specifický zákon upravující přestupkové řízení, tedy přestupkový zákon.

Jedním ze specifík oproti obecné úpravě je to, že ČNB má navíc jeden důvod proč věc odložit, aniž dojde k zahájení přestupkového řízení.<sup>204</sup> Tímto důvodem je možnost kýženého stavu (nápravy) dosáhnout i jinak například tím, že uloží opatření k nápravě nebo odejme konkrétnímu subjektu oprávnění poskytovat služby na finančním trhu. Taková možnost (odejmutí povolení k činnosti) logicky v obecné úpravě přestupkového řízení není, ani být nemůže. Odejmutí povolení k činnosti je však pro potřeby zachování stability trhu v situaci, kdy je další působení konkrétního subjektu vysoce rizikové a poškozující zákazníky, potažmo spotřebitele, více než nutností. Z tohoto ustanovení vyplývá opakovaně otázka položená výše, tj. zda je možné udělit sankci bez toho, aby byl spáchán přestupek a byl projednán v přestupkovém řízení. Zejména ve vazbě na odnětí povolení/licence se jeví otázka jako důvodná.

---

<sup>203</sup> Srov. zákon č. 250/2016 Sb. o odpovědnosti za přestupky a řízení o nich (dále také jen jako „přestupkový zákon“).

<sup>204</sup> Srov. § 46e Zákona o ČNB.



Pokud zákonodárce definuje odejmutí licence<sup>205</sup> společně s možností uložit nápravné opatření jako jiný způsob vyřešení přestupku v rámci řízení o přestupku, znamená to, že odejmutí licence není sankce? Na tuto otázku se pokusím odpovědět podrobněji a toto téma vyhodnotit níže v pojednání o odejmutí povolení.

Dalším specifikem je speciální subjektivní promlčecí lhůta 5 let v případech, kdy je horní hranice pokuty za přestupek alespoň 1.000.000 Kč,<sup>206</sup> přičemž objektivní lhůta je 10 let. Svolení poškozeného není důvodem vylučujícím protiprávnost a poškozený není účastníkem přestupkového řízení. I tato ustanovení mají svou logiku, neboť se jedná o stabilitu finančního trhu jako celku, tj. objektem přestupků není ochrana individuálních zájmů, ale ochrana trhu samotného. V řízení o přestupku navíc není vhodné rozhodovat o případných náhradách škody poškozených, a navíc poškozených může být velké množství, a proto by ani jejich účast v přestupkovém řízení nebyla efektivní. To je dostatečný přehled důvodů pro nepřiznání statutu účastníka řízení pro poškozené. Zajímavý je i fakt, že jakékoliv pokuty inkasované ČNB jsou příjmem státního rozpočtu, což deklaruje rozpočtovou nezávislost centrální banky bez finanční motivace při udělování sankcí.

V oblasti přestupků je také povinnost jednotlivých správních orgánů vést jejich přehled, což splňuje i ČNB, a to, přestože katalog přestupků k jejichž projednání je ČNB příslušná, je velmi široký. Kromě zveřejňování pravomocných správních trestů na internetových stránkách ČNB, je přehled o přestupcích publikován v kapitole o sankční činnosti ve zprávě o výkonu dohledu, kterou ČNB každoročně zpracovává a uveřejňuje. Mimo jiné je samotné zveřejňování o přestupcích také jeden z trestů spočívajícím ve zveřejnění rozhodnutí o přestupku. V jednotlivých sektorových zákonech finančního trhu je však úprava zveřejňování<sup>207</sup> nikoliv úplně jednotná. Frumanová<sup>208</sup> k tomu navrhuje, že by bylo vhodné tuto nejednotnost vyřešit přímo v Zákoně o ČNB tak, aby v rámci obecných podmínek projednávání přestupků došlo ke sjednocení podmínek zveřejnění rozhodnutí o přestupku. S tímto návrhem lze jen souhlasit, přestože se nedomnívám, že by úprava byla zásadně roztržštěná a působila nějaké praktické problémy. V tomto ohledu se spíše jedná o mírné rozdíly v právní úpravě ve vztahu k povinnostem zveřejňování rozhodnutí o přestupcích v jednotlivých sektorových zákonech.

---

<sup>205</sup> Srov. § 46e odst. 2 Zákona o ČNB.

<sup>206</sup> Srov. § 46e odst. 3 Zákona o ČNB.

<sup>207</sup> Ve vztahu k povinnostem ve smyslu ustanovení § 35 a § 50 přestupkového zákona. Jedná se o povinnosti v souvislosti s novým typem trestu – zveřejnění rozhodnutí o přestupku, resp. podmínky zveřejnění rozhodnutí o přestupku.

<sup>208</sup> FRUMANOVÁ, K a kol., *Správní trestání*. 1. vyd. Praha. Leges, 2017 s. 306

Nepředpokládám, že by docházelo k rozdílnému zveřejňování v rámci různých sektorů finančního trhu, spíše je aplikace těchto povinností napříč sektory shodná.

#### 4.1.3.3 K odejmutí licence či povolení na finančním trhu

Na základě položených otázek v předcházející pasáži lze na tomto místě pojednat specificky o odnětí licence či povolení jakožto nejzásadnějším sankčnímu následku v rámci odpovědnosti za protiprávní jednání na finančním trhu. Je však otázka, jakou povahu má tento verdikt, který de facto znemožňuje jakékoliv další působení finanční instituce na finančním trhu. Vzhledem k tomu, že nejdůležitějším a nejvýznamnějším subjektem finančního trhu je banka, bude text této pasáže zaměřen právě specificky na banku, přestože princip této sankce je napříč všemi sektory finančního trhu stejný. Zcela jistě se jedná o sankci, avšak otázka zní, zdali je to sankce v širším slova smyslu, tj. nápravné opatření anebo sankci v užším slova smyslu, tedy se jedná o trest za správní delikt – přestupek. Na první pohled úvaha o nápravném opatření nepůsobí příliš relevantně, neboť u nápravného opatření se obecně očekává náprava vadného stavu u konkrétního narušitele právních předpisů. V momentě, kdy bude následkem odejmutí licence znemožnění dalšího podnikání na finančním trhu, není možné už mluvit o nápravě subjektu jako takového, neboť již není co napravit. Je však možné polemizovat o nápravě finančního trhu, který bez takového subjektu může „zvýšit kvalitu“ sebe sama. Je to ale stále nápravné opatření? Druhá varianta je sankce v užším slova smyslu, tj. trest za správní delikt – přestupek. Tato úvaha na první pohled vypadá jako daleko logičtější, avšak při zkoumání ustanovení, které o odnětí licence nebo souhlasu pojednává, už to tak jasné není. Zejména proto, že důvody pro odnětí licence nejsou přestupkového charakteru, přestože některé paralelně s přestupky souvisí.<sup>209</sup> Současné taky není v ZoB odnětí licence vymezeno jako trest za správní delikt, což analogicky u správních deliktů – přestupků je právě pokuta.

Je nutné institut odnětí licence lépe zanalyzovat a zkoumat, abychom mohli na výše položenou otázku syntézou poznatků odpovědět.

**Odnětí licence banky může být výsledkem pouze správního řízení**, jehož je banka jediným účastníkem. Co se týče důvodů pro odnětí licence, tak ty se dělí do dvou kategorií, a to jednak na důvody odnětí obligatorní, tj. ČNB v konkrétních případech zahájí správní řízení o odnětí

---

<sup>209</sup> Srov. § 34 ZoB, který říká, že lze odejmout licenci, pokud byl zjištěný nedostatek, který by současně mohl naplnit některý ze jmenovaných přestupků...

licence bez dalšího.<sup>210</sup> Naproti tomu jsou případy odnětí fakultativního, kdy ČNB může odejmout licenci, a to na základě svého správního uvážení.<sup>211</sup> Ono správní uvážení je dáno v jisté míře i v obligatorním odnětí bankovní licence, neboť pojem závažné nedostatky, při kterých je třeba licenci odejmout, poskytuje jistý prostor pro uvážení správního orgánu. Je však samozřejmě nutné skutkový stav dostatečně vymezit a právně kvalifikovat. Podle judikatury<sup>212</sup> však není nutné hned při zahájení řízení precizně formulovat právní kvalifikaci, protože teprve v průběhu správního řízení si správní orgán učiní ucelený obraz o projednávané věci. Dle dostupných rozhodnutí ČNB však lze konstatovat, že její rozhodnutí právní kvalifikaci, stejně tak jako dostatečné a obsáhlé odůvodnění s odkazem na skutkový stav obsahují již při samotném zahájení správního řízení. Opravným prostředkem proti rozhodnutí o odnětí licence je rozklad, k jehož projednání je příslušná bankovní rada ČNB.

Odnětí bankovní licence nemá za následek zrušení samotné právnické osoby ex lege, ale ČNB podá po odnětí licence návrh soudu na zrušení akciové společnosti a jmenování jejího likvidátora.<sup>213</sup>

Do posuzování a aplikace odnětí licence však vstupuje ještě jeden rozměr, který je spojený se Směrnicí BRRD a její implementací do českého právního řádu v podobě ZOPRK. O tomto bude níže pojednáno v samostatné kapitole, avšak ve vztahu k odnětí licence je nutné také zde alespoň zmínit vztah mezi odnětím licence a následnou likvidací či insolvenčí a řešením krize, které likvidaci případně insolvenčí má zabránit. ČNB v případě, že by mohlo dojít k ohrožení finanční stability odebráním licence, zváží splnění podmínek pro rezoluční řešení dle ZOPRK ještě před tím, než by přikročila k samotnému odnětí licence. Hlavním kritériem pro aplikaci nástrojů ZOPRK je právě veřejný zájem, jakožto neurčitý pojem, jehož interpretace je a může být relativně široká. Novelou ZoB<sup>214</sup> v souvislosti s odnětím licence tak byl doplněn odkaz na veřejný zájem jakožto zásadní předpoklad pro neodebrání licence a zvolení aplikace rezolučního řešení dle ZOPRK. Samozřejmě pokud se instituce nachází v úpadku, měly by

---

<sup>210</sup> Srov. § 34 ZoB odst. 1 a odst. 3.

<sup>211</sup> Srov. § 34 ZoB odst. 2 a odst. 4.

<sup>212</sup> Srov. rozhodnutí Vrchního soudu v Praze č. j. 6 A 100/1994 z 28. 1. 1996, ze kterého plyne závěr, že *právní posouzení věci není nezbytné, neboť kvalifikace správního deliktu se v závislosti na soustředování podkladů pro rozhodnutí může v průběhu správního řízení měnit, a zpravidla se také mění. K jejímu konečnému „ustálení“ proto dochází obvykle až v okamžiku, kdy správní orgán dá účastníkovi řízení možnost, aby se před vydáním rozhodnutí mohl vyjádřit k podkladu pro rozhodnutí, definitivně pak v rozhodnutí samotném.*

<sup>213</sup> Srov. § 36 odst. 1 písm. c) ZoB.

<sup>214</sup> Srov. zákon č. 353/2021 Sb., který doplnil § 34 ZoB takto „Pokud neexistuje veřejný zájem na řešení krize banky, Česká národní banka odejme licenci bance, i když tato banka splňuje podmínky pro uplatnění opatření k řešení krize podle zákona upravujícího ozdravné postupy a řešení krize na finančním trhu“

nastupovat nástroje z oblasti insolvence, přestože insolvence finančních institucí má svá specifika, o kterých však bude také pojednáno v samostatné kapitole.

V souvislosti s rozhodováním ve věci odnětí licence je třeba poukázat také na relativně nové ustanovení ZoB a to konkrétně § 35a, který byl do zákona včleněn vcelku velkou novelou ZoB s účinností od 1.10.2020.<sup>215</sup>

Mimo jiné byl také novelizován § 35, který přinesl zjednodušení administrativní zátěže pro ČNB, kdy již není nutné doručovat rozhodnutí o odnětí licence statutárnímu orgánu banky či zveřejňovat rozhodnutí v Obchodním věstníku, neboť v souladu se správním řádem se už doručuje pouze do datové schránky společnosti a tím se také odstraňuje nejistota ohledně doby, kdy nabude rozhodnutí právní moci.

Zajímavější je však ono nové ustanovení § 35a,<sup>216</sup> které je víceméně nepřímou reakcí na předešlou judikaturu ve věcech správního soudnictví, kdy bylo krajským soudem (Městský soud v Praze)<sup>217</sup> zrušeno správní rozhodnutí o odejmutí povolení (pro účely této pasáže bude používán nadále termín „licence“ zahrnující jak licenci, tak povolení) subjektu finančního trhu.<sup>218</sup> Zejména z důvodu právní jistoty a nezatěžování administrativy spočívající například ve vydávání předběžných opatření, které zabraňují využití obnovené licence, dochází k posunutí vykonatelnosti takových rozsudků Městského soudu v Praze. Nově tedy je licence obnovena až tehdy, kdy ve lhůtě nepodá ČNB kasační stížnost proti rozsudku, kterým je zrušeno rozhodnutí ČNB o odejmutí licence. Případně tehdy, je-li rozhodnuto Nejvyšším správním soudem negativně (odmítnutí, zamítnutí kasační stížnosti nebo zastavení řízení) o kasační stížnosti podané ČNB.

Ustanovení může působit relativně formálně, ale jeho dopad je velmi významný nejen kvůli právní jistotě všech účastníků řízení, ale potažmo také klientů, resp. věřitelů. V době, kdy je

---

<sup>215</sup> Prostřednictvím zákona č. 338/2020 Sb.

<sup>216</sup> Stejně ustanovení bylo včleněno § 28 h) také do ZoSÚD.

<sup>217</sup> Ve věcech rozhodnutých ČNB projednávaných ve správním soudnictví bude vždy věcně a místně příslušný Městský soud v Praze viz § 7 odst. 2 zákona č. 150/2002 Soudní řád správní.

<sup>218</sup> Srov. rozsudek Městského soudu v Praze ze dne 15. 6. 2018, č. j. 5 Af 31/2014 – 500. V tomto případě odňala ČNB povolení k činnosti družstevní záložně, avšak na základě žaloby ve správním soudnictví bylo rozhodnutí ČNB zrušeno, tj. věc byla vrácena ČNB k „novému“ projednání, což samozřejmě vedlo ke vzniku potenciálních problémů a polemiky ve vztahu k obnovení povolení, které vlastně po právní moci takového rozsudku znovu „obživlo“. Obnovení povolení nastává doručením rozsudku Městského soudu v Praze a samotná případně podaná kasační stížnost (mimořádný opravný prostředek ve správním soudnictví) odkladný účinek bez dalšího nemá. Ve své podstatě povolení reálně obnoveno nebylo, neboť ČNB primárně vydala předběžná opatření, kterými zamezila možnosti reálného obnovení činnosti této družstevní záložny a také podala proti rozhodnutí Městského soudu v Praze kasační stížnost s návrhem na odklad vykonatelnosti rozsudku, čemuž Nejvyšší správní soud ČR vyhověl Usnesením č.j. 2 Afs 304/2018-137. Pokud by však ČNB nevydala předběžná opatření, tak by reálně nějakou dobu družstevní záložna mohla po zrušení rozhodnutí o odejmutí povolení podnikat, neboť přiznání odkladného účinku trvalo skoro 4 měsíce.

takovéto rozhodnutí Městským soudem v Praze vydáváno, je skoro se stoprocentní jistotou daná finanční instituce, již byla licence odebrána, již v procesu likvidace nebo insolvence. Zcela jistě pak nelze umožnit takovému subjektu podnikání na finančním trhu, nehledě k tomu, že úpadek banky je ex lege důvodem pro odejmutí licence. Mimo jiné však podle InsZ<sup>219</sup> nelze insolvenční zákon použít na finanční instituci, pokud je nositelem platné licence. Taková situace pak přináší spoustu otázek o insolvenční či likvidaci samotné (byl by to důvod k jejímu zrušení?) již uskutečněných krocích insolvenčního správce, resp. likvidátora atp. Z tohoto důvodu je řešení zákonného odkladu vykonatelnosti rozhodnutí ve správním soudnictví ve vazbě na mimořádný opravný prostředek adekvátní, spíše však jediné možné řešení.

Jde sice o průlom do principu kasace jako jednoho ze základních principů ovládajících správní soudnictví, ale tato změna je odůvodněna veřejným zájmem ve vazbě na velmi úzkou a specifickou skupinu subjektů - bank a spořitelních a úvěrních družstev, tedy osob přijímajících vklady od veřejnosti, kterým byla odňata licence, a to jen na přechodnou dobu (než rozhodne Nejvyšší správní soud).<sup>220</sup>

Hlavní problém zejména spočívá v čase, který v mezidobí uplynul. Taková finanční instituce nebude splňovat podmínky pro udělení licence, kapitálové požadavky a obecně předpoklady pro výkon bankovních činností, včetně předpokladů a podmínek organizačního uspořádání. Nemluvě ke ztrátě důvěry veřejnosti, která je v tomto případě neobnovitelná. Dalším problémem je nové správní rozhodování ČNB vázané názorem soudu. Mohlo by pak dojít k situaci dvou rozdílných správních rozhodnutí, zejména s přihlédnutím k možnosti úspěšné kasační stížnosti.

Co se týče případné náhrady škody oprávněným osobám za špatný úřední postup, o kterém bylo pojednáno výše, tak situace nejistoty před rozhodnutím o kasační stížnosti nikterak právo k případné náhradě škody za nezákonné rozhodnutí nevylepší. Tímto novým ustanovením zůstává odpovědnost dohledového orgánu nezměněna.<sup>221</sup>

Jen pro úplnost je nutné uvést, že pokud je licence odebrána a podán ČNB návrh na likvidaci daného subjektu, jedná oblast civilního soudnictví, která je jak procesním předpisem, tak

---

<sup>219</sup> Srov. § 6 odst. 2 InsZ.

<sup>220</sup> Důvodová zpráva k návrhu zákona č. 338/2020 Sb. Bod 66.

<sup>221</sup> Viz usnesení Nejvyššího správního soudu ze dne 11. 10. 2018 č.j. 2 Afs 304/2018-137 „*Nejvyšší správní soud ostatně podotýká, že případná újma, která by žalobci mohla vzniknout v souvislosti s další prodlevou obnovení předmětného povolení, byla-li by kasační stížnost shledána nedůvodnou, by byla kvantifikovatelná a žalobci též nahraditelná s ohledem na zákonnou úpravu odpovědnosti státu za škodu způsobenou při výkonu veřejné moci rozhodnutím nebo nesprávným úředním postupem.*“

skutkovým stavem oddělena od věcí ve správním soudnictví. Obě větve řízení (civilní i správní proces) sice obsahově vycházejí ze stejného předpokladu odejmutí licence, avšak nejsou na sobě nikterak závislé, a proto v momentě, kdy by bylo správní rozhodnutí ČNB o odejmutí licence zrušeno pravomocně soudem, nebude to mít (ani nemůže) žádný vliv na již zahájenou likvidaci, případně insolvenční dané instituce. Hypoteticky obnovená licence subjektu v likvidaci nebo insolvenční sama o sobě nemůže změnit fakt, že byly splněny zákonné podmínky pro tyto situace. Samotný verdikt o administrativním obnovení licence nemůže změnit výše zmíněnou situaci, kdy finanční instituce už dávno nebude splňovat podmínky pro výkon své činnosti ve všech oblastech a tím fakticky a obsahově budou kontinuálně naplňované podmínky pro odebrání licence. Tím pádem i pro návrh na likvidaci či insolvenční konkrétní instituce. To všechno i poté, kdy by formálně finanční instituci byla licence vrácena. Jednalo by se o jistou administrativní – prázdnou schránku. Lze tak dovodit závěr, že **obnovení licence po pravomocném rozhodnutí soudu o zrušení rozhodnutí o odejmutí licence, je pouhým předpokladem pro aktivaci odpovědnosti ČNB**, potažmo státu, za škodu způsobenou při výkonu veřejné moci rozhodnutím nebo nesprávným úředním postupem.

Z předcházejícího textu spíše vyplývá, že odejmutí licence je sankcí pro finanční instituci, přestože vazba na konkrétní delikt víceméně chybí a nebyla odhalena ani v rámci předcházející analýzy o odnětí licence.

Na druhou stranu úplně jinou indicii dává judikatura Nejvyššího správního soudu ČR ve věcech finančního trhu ve vazbě na správní řízení o odejmutí povolení, potažmo bankovní licence. Zejména se jedná o relativně nedávné projednávání žaloby na neplatnost rozhodnutí ČNB odnětí licence ERB banky a.s.,<sup>222</sup> která je v současné době již několik let v konkurzu. Tomuto rozsudku z pozice prejudikátu předcházelo rozhodnutí ve věci o odnětí státního povolení k provozování komoditní burzy.<sup>223</sup> Judikát ve věci ERB banky není ani tak významný co se týče věci samé důvodů pro odnětí licence, nebo že by přinášel nějaké kontroverze ve vztahu k obnovení činnosti. Je důležitý ve vztahu k právní kvalifikaci odejmutí licence z pohledu správního trestání. Jedná se o judikaturu přílehou k posouzení otázky vznesené výše, tedy jestli je odejmutí licence spíše trestem za přestupek anebo nápravným opatřením či ještě něčím jiným. V této věci banka brojila zejména proti nedostatečnému vymezení skutku, pro nějž byla licence odňata, tj. jednalo se o napadení výroku rozhodnutí, který nesplňoval požadavky

---

<sup>222</sup> Srov. rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 23. 1. 2019, čj. 7 Afs 288/2018-71.

<sup>223</sup> Srov. rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 19. 2. 2015, čj. 9 As 202/2014-236

přestupkového zákona<sup>224</sup> a judikatury pro správní delikt.<sup>225</sup> Jedním z takových požadavků je právě kromě hodnocení skutku také podrobný popis činnosti, již porušil obviněný právní předpisy. Zde je třeba poznamenat, že výrok rozhodnutí ČNB měl pět stran textu, a proto snad ani nelze argumentovat na nedostatečnost tohoto výroku, třebaže přesný popis skutků neuváděl. Nejvyšší správní soud ČR však konstatoval, že výrok rozhodnutí obsahuje výčet třinácti dílčích nedostatků porušujících ustanovení § 8b ZoB, avšak z ničeho nevyplývá, že by měl být přímo ve výroku také popis skutku jako je tomu v rozhodnutích ve věcech správního trestání.

V případě, že by se jednalo o správní delikt, tak jsou požadavky na výrok rozhodnutí o něco přísnější, zejména širší, neboť je dána specifická povinnost popsat skutek s označením místa, času a způsobu jeho spáchání. To by samozřejmě v případě porušení některých požadavků vztahujících se k povinnostem řídicího a kontrolního systému<sup>226</sup> nebylo ani z logiky věci možné. V tomto případě se nejednalo o správní delikt, nebylo tak nutné splňovat specifická kritéria výroku a postačovalo splnit obecné požadavky pro výrok rozhodnutí dle správního řádu.<sup>227</sup> Tyto byly dle názoru Nejvyššího správního soudu ČR splněny.

Tím zásadním sdělením citovaného judikátu a jeho prejudikátu týkajícího se burzy je právě posouzení, že rozhodnutí o odnětí licence není rozhodnutím ve věci správního trestání. Porušení povinností bankou nebyl správní delikt, nebo soubor deliktů, ale jednalo se o porušení právních povinností, které je řešeno odejmutím licence jakožto nápravným institutem – opatřením veřejnoprávního dohledu.

Jedná se tedy o ochranu veřejného zájmu spočívajícího v tom, aby na bankovním trhu nepůsobily subjekty, jež nesplňují požadavky dle právních předpisů. Odnětí bankovní licence proto nezakládá překážku věci rozhodnuté pro případné uplatnění její deliktní odpovědnosti.<sup>228</sup> Lze z toho vyvodit, že veřejný zájem je tedy zásadním kritériem pro uplatňování nápravných opatření, které lze v sankčním řízení aplikovat nejen na nápravu jednotlivých finančních institucí, ale na nápravu trhu. Ten bude nejlépe „napraven“, když riziková či právní předpisy

---

<sup>224</sup> Srov. § 93 odst. 1 písm. a) zákona č. 250/2016 Sb. o odpovědnosti za přestupky a řízení o nich.

<sup>225</sup> Srov. rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 15.1.2008 č.j. 2 As 34/2006-73:

*„Vymezení předmětu řízení ve výroku rozhodnutí o správním deliktu proto vždy musí spočívat ve specifikaci deliktu tak, aby sankcionované jednání nebylo zaměnitelné s jednáním jiným.“ Jinak řečeno je nutné, aby jednání samotné bylo ve výroku dostatečně popsáno.*

<sup>226</sup> Srov. §8b ZoB.

<sup>227</sup> Srov. § 68 odst. 2 Správního řádu.

<sup>228</sup> Viz. rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 23. 1. 2019, čj. 7 Afs 288/2018-71 ve kterém bylo shrnuto: *„Rozhodnutí o uložení sankce za správní delikt a rozhodnutí o výše uvedených opatřeních jsou zcela odlišné a samostatné právní instituty. Jejich souběžné užití proto není porušením zásady ne bis in idem.“*

porušující instituce na trhu vůbec nebude, a proto lze uložit nejvyšší nápravné opatření, kterým je odejmutí licence.

Z výše uvedených judikátů je tedy dáno najisto, že **odnětí licence nebo povolení na finančním trhu není sankcí** a konkrétní porušení právních předpisů vedoucí k odejmutí licence či povolení, je spíše soubor nedostatků, nikoliv přestupků – správních deliktů.

Z toho také vyplývá i obecnější závěr dle kterého v sankčním řízení vedeném ČNB jsou ukládány sankce v užším slova smyslu pouze při spáchání přestupku – správního deliktu. V případě, že jsou porušovány právní předpisy finančního trhu, aniž by docházelo k naplňování skutkové podstaty přestupků, přichází v úvahu sankce v širším slova smyslu, tj. nějaká forma nápravného opatření, kterým může být v krajním případě i odejmutí licence či povolení finanční instituce.



## 5. Stabilizační prvky v České republice

Těžištěm této kapitoly je analýza a rozbor právní úpravy některých, dle mého názoru nejdůležitějších oblastí finančního trhu, které zásadně podporují stabilitu trhu samotného. Tyto oblasti se v obecnosti, avšak pevně, vztahují k samotným finančním institucím, které tvoří kostru finančního trhu. Záměrně je akcentován vznik a zánik finančních institucí, případně preventivní prvky zamezující zániku a s tím související oblasti. Úmyslně do této kapitoly nebyly zařazeny požadavky, resp. povinnosti finančních institucí obezřetnostního charakteru, jako je například regulatorní reporting nebo plnění jakýchkoliv „průběžných“ povinností po celou dobu poskytování služeb na finančním trhu ve vztahu k dohledovému orgánu či jiným veřejnoprávním orgánům. Důvody jsou dva. Jeden důvod je ten, že oblast obezřetnostních požadavků a povinností, resp. mikroobezřetnostní dohled je velmi široké téma, které si zaslouží samostatné pojednání. Druhým důvodem je fakt, že by takové pojednání mohlo příliš sklouzávat do deskriptivní roviny, v lepším případě polemiky, či úvahy de lege ferenda a navíc se jedná o oblast plně ovládanou evropskou legislativou (přestože jsou v některých ohledech nároky českého regulátora ještě širší).

Zcela určitě není účelem pouhý výčet jednotlivých oblastí, regulačních pilířů podporujících stabilitu finančního trhu, ale spíše systematické vymezení nejen těchto oblastí samotných, ale jejich vzájemných vazeb vytvářejících systém, resp. základní konstrukci, na které je stabilita finančního trhu postavena.

Systematika této kapitoly je stanovena ve vazbě na finanční instituce a jejich právní postavení podle logiky od vzniku po zánik s „vedlejšími“ vztahy vznikajícími v rámci poskytovaných náhrad ze zajišťovacích systémů, jak v případě bankovních služeb, tak těch investičních.

Tyto stabilizační prvky nebyly vybrány jen na základě mého názoru o jejich významnosti, ale proto, že současně poskytují jistá regulační i dohledová národní specifika, odlišující se od obecně přijímané úpravy evropské. Samozřejmě, tato národní specifika jsou i tak v těchto oblastech spíše marginální, protože regulační i dohledové rámce vždy vycházejí, ba mnohdy i kopírují úpravu evropskou v oblasti finančního trhu.

## 5.1 Správní řízení vedené ČNB

Teoreticky je možné zařadit řízení, potažmo správní řízení vedené před ČNB do oblasti výkonu dohledu. Lze ale také konstatovat, že se jedná o výkon zákonem svěřené moci veřejné, který je samostatnou oblastí činností ČNB. Přikláním se spíše k tomu východisku, že se jedná o jeden z aktivních projevů dohledových pravomocí, neboť veškerá řízení na poli finančního trhu jsou vlastně projevem výkonu dohledu, ať už se jedná o povolovací či schvalovací činnost, nebo například o správní trestání. Je otázka, zda je ČNB samostatným správním orgánem anebo jen institucí se svěřenými kompetencemi správního orgánu. Pokud by se jednalo o samostatný správní orgán, tak by fakticky měla platit premisa, že veřejná moc může do chodu ČNB zasahovat, neboť obecně platí, že každý správní orgán je podřízený veřejné správě vzhledem k tomu, že je zřízen ze zákona a stát jej reguluje. To však neplatí, protože žádná veřejná moc do chodu ČNB nezasahuje, její nezávislost je vysloveně zakotvená v ústavě.<sup>229</sup>

Pokud si pod pojmem veřejné moci představíme finanční správu, jedná se o oblast, která není spravována jedním správním orgánem, ale je jich více. Ministerstvo financí je správním úřadem v pravém slova smyslu a je podřízené vládě. ČNB však vystupuje autonomně.<sup>230</sup>

Lze tedy konstatovat, že se nejedná o správní orgán, ale o instituci s kompetencemi správního orgánu. Tyto kompetence jsou shrnuty v obecné rovině v Zákoně o ČNB.

Základním procesním předpisem je v tomto případě správní řád (s odchylkami, které jsou právě uvedeny ve zvláštních právních předpisech oblasti finančního trhu), a pro všechny řízení vedené ČNB. Obecný předpis doplňují samozřejmě také další předpisy, jako je například přestupkový zákon, o kterém bylo pojednáno výše. Mimo to jsou zásadní sektorové zákony a další předpisy, které tvoří relativně roztržštěnou, avšak komplexní úpravu řízení před ČNB. Značný okruh pramenů práva je třeba hledat mezi předpisy EU, které poskytují základní východiska anebo rovnou kompletní právní úpravu specifických oblastí.<sup>231</sup> Tyto jsou dále doplňovány instrumenty soft law o jejichž významu bylo také pojednáno výše a dalšími prameny práva,

---

<sup>229</sup> Srov. čl. 98 Ústavy.

<sup>230</sup> MRKÝVKA, P. *Propedeutika finančního práva*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, Právnická fakulta, 2015. s. 81.

<sup>231</sup> Není vhodné vyjmenovávat konkrétní evropské předpisy, kterých je několik desítek jak napříč jednotlivými sektory finančního trhu, tak specifické pro některé sektory, ale za zmínku stojí třeba Nařízení CRR nebo Směrnice CRD IV, Směrnice PSD2, MiFID, MAR atp., které poskytují základní právní rámce pro upravované oblasti ze kterých následně ČNB vychází při svých řízeních, ať už by se jednalo o posuzování splnění podmínek povolení k činnosti a nebo naplnění některých skutkových podstat správních deliktů při sankčním řízení.

jako jsou zejména vyhlášky, které specifikují konkrétní náležitosti veškerých žádostí, případně jejich formulářů.

Organizačně jsou v rámci ČNB vymezeny dva orgány, a to bankovní rada, jakožto nejvyšší orgán ČNB, který rozhoduje o rozkladech proti rozhodnutím ČNB. Pak je to rozkladová komise, která je poradním orgánem (zejména pro bankovní radu při projednávání rozkladů) vydávajícím doporučení a vyjádření bez právní závaznosti na kolektivním principu. Z tohoto tedy vyplývá, že jednání před ČNB jsou dvojinstanční.<sup>232</sup> Proti rozhodnutí útvaru dohledu nad finančním trhem lze podat rozklad. Takový rozklad nemá odkladný účinek, s výjimkou rozkladu proti rozhodnutí o odejmutí povolení a o uložení pokuty. Účinek podaného rozkladu není ani devolutivní, neboť o něm rozhoduje stejný orgán jako v prvním stupni. Lhůta je vždy 15 dní od doručení prvostupňového rozhodnutí. Bankovní rada může rozhodnout o zamítnutí nebo odmítnutí podaného rozkladu, může změnit anebo zrušit rozhodnutí v prvním stupni. Proti takovému rozhodnutí o rozkladu už není rozklad možný a jedinou další obranu představuje správní žaloba podaná k místně a věcně příslušnému Městskému soudu v Praze.

## **5.2 Vznik finančních institucí a povolovací činnost**

Finanční instituce samozřejmě procházejí jako každá jiná právnická osoba, potažmo obchodní korporace, jistým procesem svého vzniku, kdy zásadním momentem je specifické podnikatelské oprávnění umožňující jednotlivým subjektům poskytovat zamýšlené a specializované služby – služby finančního trhu. Právě z důvodu výrazné specifčnosti je orgánem, který uděluje povolení k činnosti orgán nejvyšší expertní garance, kterým je ČNB. Rozdíly při získávání povolení k činnosti jsou natolik specifické, že nemá žádný smysl v obecné rovině je s jakýmkoliv jiným řízením směřujícím k získání povolení porovnávat.

Povolovací činnost je zákonem stanovený mechanismus, spočívající ve vedení řízení, jehož cílem je udělení či neudělení povolení /licence k výkonu činnosti. Mimo to je součástí povolovací činnosti také udělení souhlasu, případně předběžného souhlasu ČNB k některým konkrétním, v zákoně stanoveným úkonům nebo akcím. Cíl jakékoliv povolovací činnosti je samozřejmě jednoznačný a je jím regulace kvality a do jisté míry i kvantity subjektů vstupujících na finanční trh. Jinými slovy jde o to, aby na finanční trh pronikly pouze takové fyzické a právnické osoby, které splňují požadavky stanovené zákonem kladené na výkon

---

<sup>232</sup> V prvním stupni je to útvar dohledu nad finančním trhem a ve druhém stupni je to bankovní rada.

příslušných činností. Na druhou stranu je nutné, aby povolovací činnost nevytvářela zbytečnou bariéru přístupu na trh ať už z obecného pohledu, nebo ve formě zdlouhavých řízení provázených průtahy v řízení. Taková činnost by měla být projevem efektivity správního řízení ze strany dohledového orgánu.

V rámci povolovací činnosti ve smyslu licenčního řízení, jsou veškeré jednání realizovány formou správního řízení, kdy správním orgánem je ČNB. Pokud má někdo zájem vykonávat činnost na finančním trhu, započíná tento proces, toto správní řízení, vždy vyplněnou písemnou žádostí předloženou ČNB. Jednotlivé podmínky, které musí žadatel splňovat jsou uvedeny zejména v sektorových právních předpisech, a to nejen v zákonech, ale také ve vyhláškách.<sup>233</sup> Poté, co se dohledový orgán seznámí s předloženou žádostí a přezkoumá splnění všech stanovených podmínek, rozhodne o udělení, případně o neudělení povolení, o které bylo žádáno. Finální rozhodnutí je individuálním správním aktem, přičemž v případě pozitivního výsledku a udělení povolení je to podklad a současně základ pro výkon činnosti na finančním trhu. Každý sektorový právní předpis specifikuje jednotlivé lhůty do kdy je nutné finální rozhodnutí vydat, samozřejmě i s podmínkami přerušení běhu lhůt či případnými výjimkami.

Druhou možností je poskytování služeb na finančním trhu subjekty se sídlem v členských státech EU na území ČR prostřednictvím svých poboček na základě tzv. jednotné evropské licence („european single passport“). To v případě, pokud jim oprávnění k jejich výkonu bylo uděleno v zemi jejich sídla a pokud zahraniční finanční instituce dodržela postup stanovený právem EU, potažmo vnitrostátními právními předpisy.<sup>234</sup> ČNB může ve vztahu k bankám v souladu s mezinárodní smlouvou rozšířit vyhláškou okruh států, jejichž finanční instituce požívají při podnikání na území České republiky stejné výhody jako banky se sídlem ve členských státech EU. Činnost osoby využívající výhod jednotné licence na území hostitelského státu podléhá dohledu orgánu domovského státu s výjimkou dohledu nad dodržováním úzce vymezených právních předpisů hostitelského státu. Pokud hodlá například banka nebo pojišťovna poskytovat služby prostřednictvím pobočky, musí splnit tzv. oznamovací proceduru v rámci, kdy předkládá informace týkající se obchodního plánu, výčtu

---

<sup>233</sup> V případě bank se bude jednat zejména o ZoB a pak také o vyhlášku č. 355/2020 Sb. o žádostech a některých informacích podle zákona o bankách a zákona o spořitelních a úvěrních družstvech.

<sup>234</sup> Finanční instituce je oprávněna vykonávat činnosti vyplývající z jejího povolení uděleného v domovském státě i na území jiného členského státu. Omezení vnitrostátními právními předpisy je tvořeno například restrikcí v tom smyslu, že mohou být poskytovány pouze takové služby na území ČR (hostitelský stát), které jsou totožné se službami a činnostmi uvedenými v povolení uděleném domovským dohledovým orgánem. Do jisté míry jsou specifické pojišťovací služby poskytované tuzemskou pojišťovnou v zahraničí, kdy mohou být nabízeny také produkty, které jsou u nás neznámé, jinými slovy, lze udělit povolení také podle odvětví, která nejsou uvedena v příloze č. 1 zákona o pojišťovnictví. To však pouze v případě využití svobody dočasného poskytování služeb. Srov. §22 odst. 2 písm. c) zákona o pojišťovnictví.

poskytovaných činností, sídla pobočky, organizační struktury a vedoucího organizační složky, případně informace týkající se kapitálu či finanční situace. V této oznamovací proceduře je třeba nejprve informovat domácí dohledový orgán, který následně předá informace hostitelskému dohledovému orgánu. Na tyto pobočky se vztahuje „pouze“ registrační povinnost daňových subjektů podle zvláštního právního předpisu.<sup>235</sup> Finanční instituce se sídlem v členských státech jsou dále za stejných podmínek oprávněny k provozování činností na finančním trhu i bez založení pobočky, pokud jejich provozování nemá charakter trvalé hospodářské činnosti a jedná se tedy pouze o ojedinělé či krátkodobé působení. Takový záměr musí před prvním poskytnutím služby na území jiného členského státu oznámit finanční instituce domovskému orgánu dohledu, který toto oznámení zašle orgánu dohledu hostitelského státu.

### **5.2.1 K některým specifikům řízení ve věci získání bankovní licence**

Na základě podané žádosti elektronickou formou na předepsaném formuláři je v den, kdy tato žádost byla doručena ČNB zahájeno licenční řízení. V první řadě je zkoumáno, zdali jsou splněny formální požadavky stanovené zákonem jako je splacení základního kapitálu ve výši 500 mil. Kč, odbornou způsobilost osob v řídicích funkcích, technické a organizační předpoklady provozu banky, obchodní plán a další.

Podrobnější úpravu vztahující se k náležitostem potřebným pro udělení licence stanovuje vyhláška ČNB.<sup>236</sup> Přílohou této vyhlášky je i potřebný formulář žádosti o licenci, současně jsou stanoveny povinné přílohy jako jsou zakladatelské dokumenty, finanční výkazy a další dokumenty k prokázání původu kapitálu, doklady k posouzení důvěryhodnosti žadatele, údaje o úzce propojených osobách, obchodní plán s vytyčením strategických cílů, návrh řídicího a kontrolního systému a mnoho dalších. Správní poplatek za podání žádosti o udělení bankovní licence činí 200.000 Kč<sup>237</sup> a je nevratný. Žadatelem může být pouze akciová společnost a v praxi se bude jednat prakticky výhradně o již existující společnosti.

Toto jsou základní obecné předpoklady pro udělení licence, ale je třeba vést v patrnosti institut správního uvážení, který se projevuje právě posouzením skutečnosti, zdali formální požadavky

---

<sup>235</sup> Srovnej § 39a odst. 2 a 3 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů.

<sup>236</sup> Srov. vyhlášku ČNB č. 355/2020 Sb.

<sup>237</sup> Srov. položku 65 odst. 1 písm. a) zákona č. 634/2004 Sb o správních poplatcích

naplněny jsou či nikoliv. Správní uvážení tedy hraje roli v případě, kdy se jedná o posuzování neurčitých právních pojmů a jejich naplnění.

V některých situacích může být sporné, zda daný jedinec splňuje předpoklady odbornosti, morální vybavenosti, anebo zda dané technické zázemí je schopno být dostatečně kvalitním zázemím pro konkrétní bankovní subjekt a rozsah služeb, které bude poskytovat. Z důvodu předcházení nevyjasněným situacím a obsahu některých pojmů vydává ČNB zejména úřední sdělení, kterými jednotlivé instituty lépe charakterizuje a konkretizuje vymezené požadavky kladené na žadatele tak, aby bylo jasné a předvídatelné posuzování neurčitých pojmů jako je např. odborná způsobilost osob a důvěryhodnost.<sup>238 239</sup> Tím je do jisté míry naplňována zásada legitimního očekávání. Rozhodnutí by měla být ve shodných otázkách konzistentní, prostá bezdůvodných odchylek. Není však ale možné správní uvážení vyloučit úplně, resp. se domnívám, že institut legitimního očekávání je v případě bankovní licence, ale i ostatních povolení pro finanční instituce relativizován a ústřední roli hraje spíše správní uvážení, a to i přes existenci úředních sdělení, jakožto specifikací jednotlivých neurčitých pojmů, protože i tak je vždy třeba posoudit každou situaci individuálně. K tomu lze dodat, že „obhajoba“ převážení správního uvážení, které může být v podobných posuzovaných případech různé, nebude nikterak složitá, neboť malé nuance, resp. rozdílnosti se najdou vždy. Lhůta pro vydání rozhodnutí o licenci je namísto standardních 6 měsíců, v případě neúplné žádosti 12 měsíců.<sup>240</sup> Pokud je žádosti vyhověno a licence udělena, tak rozhodnutí o udělení licence odůvodnění obsahovat nemusí.<sup>241</sup> V praktické aplikaci toho ČNB zcela logicky využívá a rozhodnutí o udělení licence odůvodnění veskrze neobsahují.

Velmi zásadní je však lhůta, kterou má banka k tomu, aby reálně zahájila svou činnost, což je do 12 měsíců od udělení licence. Pokud by se tak nestalo, může být licence odejmuta.<sup>242</sup> Nejedná se sice o obligatorní odejmutí licence, ale na to samozřejmě není možné spoléhat. Lhůta, přestože se zdá relativně dlouhá, nemusí být vždy dostatečná s přihlédnutím k organizačním potřebám otevření poboček, personálním potřebám náboru zaměstnanců nejen

---

<sup>238</sup> Více k některým pojmům a jejich naplňování viz např. Úřední sdělení ČNB ze dne 5.8.2020 k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost.

<sup>239</sup> Navíc je také přípustné, když se do úvahy zahrnou i skutečnosti, které nejsou v konkrétním úředním sdělení vymezeny. Viz Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 31. 5. 2007, sp. zn. 9 Afs 29/2007, který se zabýval výkladem pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost vztahujícím se k Úřednímu sdělení ČNB ze dne 21.5.2010, které poskytovalo výklad pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost v době rozhodnutí. Jedná se o zcela logické rozhodnutí, neboť zcela logicky nelze do žádného úředního sdělení vnést veškeré možné situace, které mohou nastat.

<sup>240</sup> Srov. § 40 odst. 3 ZoB. Lhůta po dobu přerušení řízení neběží.

<sup>241</sup> Srov. § 68 odst. 4 správního řádu.

<sup>242</sup> Srov. § 34 odst. 2 písm. a) ZoB.

do těchto poboček, detailnímu dokončení všech informačních systémů atp. Na druhou stranu je však potřeba si uvědomit, že mnoho takových činností může subjekt žádající o licenci vykonat již s předstihem.

Licence vydaná na základě posouzení žádosti se vydává na dobu neurčitou a obsahuje výčet činností, které je banka oprávněna provozovat, případně podmínky, které banka musí splnit před zahájením určité povolené činnosti a dodržovat během této činnosti. Uvedení některých činností v licenci může být vázáno na udělení zvláštního povolení (např. poskytování investičních služeb, které je udělováno na základě povolení dle ZPKT).

Pokud se budeme dívat obecně na proces vzniku banky, nejprve musí vzniknout určitá akciová společnost, která dříve či později bude splňovat požadavky zákona o bankách. Až na základě získání licence může<sup>243</sup> vnést do svého názvu jméno banky, kdy jako předmět podnikání bude uvedeno v obchodním rejstříku poskytování bankovních služeb, resp. veškerých služeb, ke kterým daného žadatele opravňuje licence.<sup>244</sup>

Pokud by ČNB rozhodla negativně, může žadatel podat rozklad, což je standardní opravný prostředek podle správního řádu a rozhoduje o něm bankovní rada ČNB. Takové rozhodnutí je již konečné. Podaný rozklad však nemá odkladný účinek a ustanovení správního řádu o možném způsobu ukončení řízení o rozkladu<sup>245</sup> se nepoužije. Při negativním rozhodnutí o udělení licence nevzniká překážka věci již rozhodnuté a je možné, dokonce i snad očekávatelné, že bude podána žádost nová.

### 5.2.2 K některým specifikům řízení o povolení obchodníka s cennými papíry

Vzhledem k tomu, že banka je bez diskuse nejdůležitějším finančním zprostředkovatelem a subjektem finančního trhu, zařazení pojednání o některých specifikách licenčního řízení je skoro nutností. Je vhodné přinést jistý komparativní přehled povolávacího řízení a zvolit si i některý další subjekt finančního trhu do této pasáže. Vybral jsem obchodníka s cennými papíry nikoliv proto, že by těchto subjektů bylo nejvíce,<sup>246</sup> ale spíše proto, že se podle mého názoru

---

<sup>243</sup> Srovnej § 3 odst. 1 ZoB.

<sup>244</sup> JANOVEC, M. Zvláštní správní řízení ve věci získání licence/povolení od České národní banky. *Právní rádce*. 2013, roč. 21, č. 3, s. 64.

<sup>245</sup> Bankovní rada není vázána tím, že v případě zrušení nebo změny rozhodnutí, musí plně vyhovět podanému rozkladu. Srovnej § 152 odst. 6 správního řádu.

<sup>246</sup> V současné době (1.4.2022) disponuje povolením 76 obchodníků anebo se jedná o pobočku zahraničního obchodníka. To je o 2 subjekty více než přede dvěma lety, čímž lze dokumentovat relativně stabilní počet těchto

jedná o druhého nejvýznamnějšího zprostředkovatele na finančním trhu a současně nejvýznamnějšího poskytovatele investičních služeb. Tuto významnost lze deklarovat prostým faktem existence dvou zajišťovacích systémů na finančním trhu o kterých bude pojednáno níže, tj. Garančním systémem finančního trhu a Garančním fondem obchodníků s cennými papíry. Součástí Garančního systému finančního trhu je právě fond pojištění vkladů (tedy zajištění pro bankovní vkladatele včetně vkladatelů u spořitelních a úvěrních družstev), dále pak fond pro řešení krize, jehož účel není ale garanční, nýbrž spíše rezervní pro potřeby financování ozdravných postupů. Právě existence garančního systému pro klienty OCP jednoznačně podtrhuje jejich významnost, kterou zákonodárce reflektuje v regulaci právě takovýmto záručním systémem. Jiné subjekty na finančním trhu již do žádného záručního systému nepatří, což neznamená, že by byly méně významné nebo důležité. Spíše to vypovídá o tom, že klienti právě těchto finančně garantovaných systémů disponují vyšší ochranou a tím pádem i vyšší podporou ze strany zákonodárce. Taková regulace je nepřímo pobízí k tomu, aby se nebály se daných oblastí aktivně účastnit (vkladů a investic) a tím i podporovat základní funkce finančního trhu, zejména dostatečnou cirkulaci finančních prostředků v ekonomickém systému.

Významnou část OCP tvoří banky, které mají také povolení pro OCP.<sup>247</sup> Tento fakt je spíše pro dokreslení propojenosti finančního trhu v podobě konglomerátů, které nabízejí své služby napříč sektory finančního trhu. Jedná s o zcela logický efekt rozšiřování služeb tak, aby byly finanční prostředky klientů „udrženy“ ve statusu investičních finančních prostředků co nejdéle a v co největší šíři. V bankách jsou například vkladatelům nabízeny investiční produkty nebo také produkty pojišťovací.

Obchodník bývá často označován také jako licencovaný subjekt poskytující investiční služby příslušným zákazníkům.<sup>248</sup> Obchodník disponuje licenci ve smyslu terminologie právních předpisů EU na rozdíl od právní úpravy ČR, kde je licence termínem používaným výhradně pro bankovní subjekty.

---

subjektů na českém finančním trhu. Zdroj: Celkový přehled počtu subjektů. Česká národní banka [online]. Česká národní banka [cit. 02. 04. 2022] Dostupné z <[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)>.

<sup>247</sup> V roce 2022 jich je 17 z celkových 49 povolených ČNB, tj. bez poboček z jiných členských zemí. Podle dostupných údajů z [www.gfo.cz](http://www.gfo.cz).

<sup>248</sup> VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. Praha: Wolters Kluwer, 2019, s. 743.



Základní požadavky na OCP jsou uvedeny zejména v ZPKT, avšak mnoho významných požadavků je nutno hledat ve vyhláškách<sup>249</sup> a je třeba zdůraznit předpisy EU, v podobě některých nařízení a směrnic.<sup>250</sup>

Povolení pro OCP lze vydat pouze na základě žádosti, stejně tak jako je tomu v případě bank. Vzor formuláře k podání žádosti je však v tomto případě nutno hledat přímo v právním předpise EU,<sup>251</sup> kdežto v případě bank tento formulář je přílohou vnitrostátního předpisu.<sup>252</sup> Na rozdíl od bank může mít OCP nejen formu akciové společnosti, ale taktéž společnosti s ručením omezeným. Právní formu společnosti s ručením omezeným může nabývat výhradně nebankovní OCP, neboť ZoB předpokládá pro banky formu (evropské) akciové společnosti. Tento subjekt je současně jediným účastníkem správního řízení o udělení povolení.

Na počátku, ještě před podáním žádosti o povolení, je třeba, aby si žadatel vyjasnil rozsah zájmů činností, tj. obchodní plán, neboť ten je klíčový pro stanovení předmětu podnikání, zejména co se rozsahu poskytování investičních služeb týče. Od toho se následně odvíjí povinnosti kladené na minimální výši počátečního kapitálu,<sup>253</sup> dále věcné, personální a organizační předpoklady. Rozsah těchto požadavků je závislý nejen na komplexnosti či množství poskytovaných investičních služeb, ale i na tom, zda jde o nebankovního či bankovního obchodníka.

Pro OCP je typická variabilita kapitálových požadavků, které jsou odvozeny od druhu poskytovaných investičních služeb a způsobu jejich poskytování (v závislosti na nich je potom počáteční kapitál minimálně 50, 125 nebo 730 tis. EUR). Obchodník může poskytovat hlavní a vedlejší investiční služby, přičemž vždy musí poskytovat alespoň jednu hlavní investiční službu, a právě na odlišná rizika je vázána požadovaná výše počátečního kapitálu. Čím náročnější a tím pádem také rizikovější investiční služby poskytuje, tím jsou nároky na jeho

---

<sup>249</sup> Např. vyhláška č. 424/2017 Sb. o informačních povinnostech některých osob podnikajících na kapitálovém trhu, vyhláška č. 308/2017 Sb. o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb nebo vyhláška č. 309/2017 Sb. o žádostech a oznámení podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu

<sup>250</sup> Například nařízení CRR, MiFIR nebo MiFID nebo Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2033 (IFR) ze dne 27. listopadu 2019 o obezřetnostních požadavcích na investiční podniky.

<sup>251</sup> Jedná se o přílohu č.1 na kterou odkazuje článek 2 prováděcího nařízení Komise (EU) 2017/1945, kterým se stanoví prováděcí technické normy, pokud jde o standardní formuláře, šablony a postupy pro oznamování či poskytování informací podle čl. 7 odst. 5 směrnice MiFID.

<sup>252</sup> Srov. vyhl. č. 355/2020 Sb.

<sup>253</sup> V souladu s §2 odst. 1 písm. i) ZPKT s odkazem na čl. 26 odst. 1 písm. a) až e) Nařízení CRR je Počátečním kapitálem součet a) kapitálových nástrojů (s odkazem na čl. 28 a 29), b) emisního ážia souvisejícího s kapitálovými nástroji, c) nerozdělený zisk, d) kumulovaný ostatní úplný výsledek hospodaření, e) ostatní fondy. V tomto případě je důležité definovat co jsou ony kapitálové nástroje, což lze zjistit právě prostřednictvím odkazu na čl. 28 Nařízení CRR. V čl. 28 odst. 1 písm. c) Nařízení CRR se uvádí, že jde o kapitálové nástroje, pokud je „lze považovat za kapitál ve smyslu článku 22 směrnice 86/635/EHS.“ Článek 22 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/46/ES ze dne 14. června 2006: Pasiva, položka 9 – Základní kapitál: „Tato položka zahrnuje bez ohledu na konkrétní označení všechny částky, které jsou na základě právní formy předmětné instituce považovány ve smyslu vnitrostátních právních předpisů za vlastní kapitál.“

počáteční kapitál vyšší. Základní kapitál je jednou ze složek počátečního kapitálu, kdy další složky jako jsou rezervní a jiné fondy tvořící počáteční kapitál nad rámec základního kapitálu mohou být přítomny, avšak nemusejí. Pokud se bude jednat o bankovního OCP, tak pro něj samozřejmě platí i ve vztahu ke kapitálu podmínky stanovené ZoB. Rozdíl zde není tedy jen v tom, že počáteční kapitál může být tvořen jinými složkami než základní kapitál, ale také je rozdílná jeho celková výše.

Jednotlivé podmínky pro povolení jsou stanoveny zejména v ZPKT<sup>254</sup> samozřejmě s odkazem na kompletní výčet veškerých podmínek a náležitostí vyjádřených v MiFID. Poplatek za toto správní řízení na základě žádosti je rozdílný opět podle poskytovaných hlavních investičních činností<sup>255</sup> a je nižší než poplatek v případě banky.

Co se lhůty pro vydání správního rozhodnutí týče, tak i v tomto případě je stanovena speciální lhůta<sup>256</sup> a to šestiměsíční, oproti obecné 30-ti denní lhůtě pro vydání správního rozhodnutí.<sup>257</sup> To není nic překvapivého, neboť komplikovanost posuzování těchto žádostí reálně překračuje i poskytnutou šestiměsíční lhůtu. Možnosti obrany proti zamítavému rozhodnutí ČNB, resp. řešení takové situace jsou zde stejné jako u bank, tj. rozklad a následně poté možnosti správního soudnictví.

Jestliže žádost o získání povolení nemá předepsané náležitosti, neobsahuje předepsanou přílohu nebo trpí jinými vadami, vyzve ČNB žadatele k doplnění podkladů, resp. odstranění vad; současně může správní řízení na přiměřenou dobu přerušit. Pokud je řízení o žádosti přerušeno, šestiměsíční lhůta pro vydání rozhodnutí neběží. ČNB může rovněž pomoci žadateli odstranit nedostatky na místě, nařídít za tím účelem ústní jednání.<sup>258</sup>

Zajímavostí je, že současně s žádostí o povolení k činnosti nebo i později, může žadatel podat žádost o registraci další podnikatelské činnosti (tedy jiné činnosti než poskytování investičních služeb). Podání žádosti o registraci další činnosti již není zpoplatněno správním poplatkem a nerozhoduje se ve správním řízení.<sup>259</sup> Pokud jsou splněny podmínky pro výkon této další podnikatelské činnosti, tj. že nebrání řádnému poskytování investičních služeb a nebrání

---

<sup>254</sup> Srov. § 6 ZPKT.

<sup>255</sup> Srov. položku 65, odst. 2 písm. b) až d) zákona č. 634/2004 Sb. o správních poplatcích. Minimálně je to 20.000 Kč, maximálně 100.000 Kč

<sup>256</sup> Srov. § 7 ZPKT

<sup>257</sup> Srov. § 71 správního řádu.

<sup>258</sup> Srov. ŠOVAR, J. In HUSTÁK, Z., CETLOVÁ, K., DOLEŽALOVÁ, D., FRANĚK, M., SMUTNÝ, A., ŠOVAR, J. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář*. 1.vydání. Praha: C. H. Beck, 2012. s. 114-115.

<sup>259</sup> Registrace neprobíhá ve správním řízení podle části druhé správního řádu, ale jde o postup podle části čtvrté správního řádu (§ 154 až 158 správního řádu), a konkrétně se jedná o jiný úkon podle ustanovení § 158 správního řádu.

účinnému dohledu nad OCP, ČNB tuto činnost zaregistruje a vystaví osvědčení o registraci.<sup>260</sup> Tato registrace pouze osvědčuje splnění zákonem stanovených podmínek. Avšak ve správním řízení se takováto žádost o registraci může „přeměnit“, pokud žadatel nedoloží splnění zákonem stanovených podmínek, protože poté zahájí ČNB s žadatelem správním řízení a rozhodne o zamítnutí žádosti o registraci, pokud ani ve správním řízení žadatel splnění potřebných podmínek nedoloží.<sup>261</sup>

Jen stručně se zde vyjádřím k některým specifickým vztahům k nápravným opatřením, které si zaslouží alespoň zmínku. Ve vztahu k bankám byla tato oblast probrána detailněji v kapitole o administrativní odpovědnosti subjektů finančního trhu. Konkrétně se v tomto případě jedná o regulaci rozsahu povolení a odejmutí povolení k činnosti.

Jedno z možných opatření k nápravě, kterým ČNB disponuje se váže ke změně rozsahu povolení, resp. k odejmutí povolení ve vazbě k jednotlivým činnostem, kterými OCP disponuje (nejedná se však o vazbu na jednotlivé investiční služby).<sup>262</sup> Změna povolení je v tomto případě myšlena ve smyslu omezení rozsahu povolení a tím pádem se taková možnost dotýká pouze případů, kdy je v rámci rozhodnutí o povolení uvedeno více dílčích oprávnění. Jednotlivou činností zde je patrně myšlena vazba na konkrétní investiční služby či její dílčí složky, ale pouze pokud jsou samostatně uvedeny jako jeden z předmětů povolení.

Lze také změnit rozsah povolení na vlastní žádost,<sup>263</sup> kdy je tedy zahájeno nové správním řízení jehož kým výsledkem je zrušení původního povolení a vydání povolení nového – změněného. Toto řízení se přiměřeně řídí úpravou pro udělení povolení k činnosti. Jde zejména o praktické dopady existence pouze jedné listiny s aktuálním a kompletním povolením k činnosti.

Odnětí povolení má i u OCP stejný charakter jako u banky. Zcela jistě to je nejzávažnější nápravné opatření ochrany finančního trhu v investičním sektoru. Jedná se tedy o sankční odnětí povolení jakožto následek závažných porušení zákona, podmínek povolení anebo jenom pokud nastanou určité právní skutečnosti. Stejně jako u bank jsou situace, kdy ČNB povolení

---

<sup>260</sup> V případě rozhodování o registraci další podnikatelské činnosti obchodníka s cennými papíry uvedeného v § 8a odst. 1 až 3 ZPKT týkající se činnosti přímo související se správou jeho vlastního majetku ČNB registraci zamítne, nejsou-li dány důvody zvláštního zřetele hodné - § 6a odst. 6 ZPKT.

<sup>261</sup> JANOVEC, M. Zvláštní správní řízení ve věci získání licence/povolení od České národní banky. *Právní rádce*. 2013, roč. 21, č. 3, s. 65.

<sup>262</sup> Srov. § 144 ZPKT.

<sup>263</sup> Taková žádost je zpoplatněna částkou 35.000 Kč. položku 65, odst. 5 písm. i) zákona č. 634/2004 Sb. o správních poplatcích.

odejme,<sup>264</sup> a to v situaci, kdy bylo rozhodnuto o úpadku nebo byla soudem či správním úřadem zakázána činnost. V tomto případě není úplně jasné, jaký správní úřad by mohl OCP zakázat činnost, neboť připadá v úvahu pouze ČNB a ta by pravděpodobně rovnou odejmula povolení (než aby nejprve zakazovala činnost a následně povolení odnímala), tudíž je tato varianta spíše v hypotetické rovině. Soud zakázat činnost může zejména ve spojení s trestní odpovědností právnických osob.

Pak jsou situace, kdy ČNB odejmout povolení může, což na rozdíl od předcházejících poskytuje prostor pro správní uvážení. Tyto důvody a jejich význam jsou víceméně také shodné jako je tomu u bank. Velmi důležité je precizně oddělovat majetek zákazníků od majetku OCP právě také vzhledem k možnému odnětí povolení. Poté, co je povolení odejmuto, musí být majetek vydán zákazníkům proto, že již dál takový OCP nemůže poskytovat jakékoliv investiční služby, může pouze vypořádávat své pohledávky a závazky.

Režim subjektu, kterému na základě rozhodnutí ČNB došlo k odnětí povolení k činnosti, se rapidně mění, jelikož nesmí již nadále poskytovat investiční služby, přičemž je povinen vydat veškerý majetek zákazníkům, kterým tyto investiční služby poskytoval. Pokud dané osobě bylo ČNB ve správním řízení toto povolení odňato, může o nové povolení téhož druhu požádat nejdříve po uplynutí 10 let ode dne nabytí právní moci rozhodnutí, kterým bylo předchozí povolení odňato.<sup>265</sup> Toto však neplatí v případě, kdy bylo odejmuto povolení pro nevykonávání činnosti.<sup>266</sup> Důvod je vcelku jednoduchý, neboť odejmutí povolení v tomto případě není ani sankcí v širším slova smyslu, ale spíš praktickou pomůckou a ochranou pro dohledový orgán, aby nemusel aktivně vykonávat dohled nad subjekty, které reálně na finančním trhu vůbec nepůsobí. Tudíž v případě, kdy dojde k odejmutí povolení pro nečinnost, je možné požádat o povolení nové dříve než uplyne 10 let od rozhodnutí o odejmutí povolení.

### 5.2.3 Povolovací činnost ČNB

Je jistě dobré pro komplexnější dokreslení správních řízení alespoň orientačně a velmi krátce zmínit oblast povolovací, která tvoří další oblast správních řízení vedených před ČNB. Před

---

<sup>264</sup> Srov. § 20 zákona č. 418/2011 Sb. o trestní odpovědnosti právnických osob.

<sup>265</sup> 11. KURKA, R., PAŘÍKOVÁ, A. *Subjekty finančního trhu, Vybrané aspekty likvidace a insolvence*. 1. Vydání. Praha: C.H.Beck, 2014. s. 116.

<sup>266</sup> Srov. § 145 odst. 2 písm. a) a b) ZPKT.

provedením určité operace či úkonu jsou banky či OCP povinny požádat o souhlas, příp. musí informovat ČNB. Předchozí souhlas je vyžadován v těchto případech:

- a) úmyslu nabýt kvalifikovanou účast v dotčeném subjektu, případně zvýšení kvalifikované účasti nejméně na 20 %, 30 % nebo 50 %, a dále v případě záměru stát se ovládající osobou v bance nebo OCP<sup>267</sup>
- b) uzavření smlouvy na jejímž základě dochází k jakékoliv dispozici s obchodním závodem, a to jak u banky, tak OCP
- c) rozhodnutí valné hromady o zrušení banky; pokud dojde ke stejnému jednání u OCP, pak postačí pouze oznámení ČNB
- d) fúze (sloučení, splynutí), rozdělení nebo převod jmění na jinou osobu, a to jak u banky, tak u OCP
- e) snížení základního kapitálu, pokud k němu nedochází z důvodu úhrady ztráty,<sup>268</sup> v případě OCP tato povinnost není
- f) výběru auditora banky<sup>269</sup>

ČNB nejpozději do 2 pracovních dnů ode dne přijetí žádosti o souhlas písemně žadateli potvrdí její přijetí a uvedomí jej o dni, na který připadá konec běhu lhůty pro posouzení žádosti. ČNB vydá rozhodnutí o žádosti nejpozději do 60 pracovních dnů ode dne odeslání písemného potvrzení o přijetí žádosti. Pokud ČNB v této lhůtě rozhodnutí nevydá, platí, že souhlas byl udělen.

Na právní jednání valné hromady banky ve vztahu k bodům b) – e) výše, učiněná bez požadovaného předchozího souhlasu se hledí, jako by nebyla přijata.

Ve spoustě případů mají jak banky, tak OCP (samozřejmě i ostatní subjekty finančního trhu) závazek k širokým informačním povinnostem vůči ČNB, ať už se jedná o změny stanov,

---

<sup>267</sup> Srovnej § 20 odst. 3 ZoB a § 10b ZPKT. V tomto ohledu je úprava banky a OCP shodná. Je třeba uvést, že pokud dojde ke zvýšení kvalifikované účasti či ovládnutí bez souhlasu ČNB, nezakládá to neplatnost právního úkonu, na základě, kterého k těmto změnám v účastech na došlo, avšak hlasovací práva spojená s takto nabytou účastí nesmějí být vykonávána, a to do doby udělení takového souhlasu. Právní úkony a usnesení valné hromady v ostatních bodech učiněné bez požadovaného předchozího souhlasu jsou neplatné.

<sup>268</sup> Srovnej § 16 odst. 1 písm. a) až d) ZoB a § 18, § 19, § 20 ZPKT

<sup>269</sup> Srovnej § 22 odst. 4 ZoB

předmětu podnikání, změnu vedoucích osob či statutárních orgánů, případně zřizování poboček či nabytí účasti v zahraničních právnických osobách a mnoho dalších.<sup>270</sup>

Také v rámci povolovací činnosti je regulace a z ní pramenící povinnosti pro banky a OCP velmi podobná s nuancemi relativně malými. Pokud nějaké rozdíly jsou, spočívají spíše v širším záběru povinností bank, a to jak s ohledem na předběžné souhlasy, tak v oblasti informačních povinností vůči ČNB.

### 5.3 Ozdravné postupy jako pozitivní alternativa k insolvenčnímu řízení

Oblast ozdravných postupů přinesl nejen do českého právního řádu, ale také do právního řádu všech členských zemí EU balík ustanovení a harmonizačních aktivit následujících po celosvětové finanční krizi v roce 2007–2008. Tento balík nebo chceme-li soubor ustanovení byl postaven na třech pilířích, které jsou souhrnně označovány jako bankovní unie, avšak primárně bankovní unii tvoří jednotný dohledový mechanismus, jehož součástí ČR prozatím není. Záměrem této kapitoly není zešíroka analyzovat bankovní unii a její jednotlivé pilíře, neboť toto téma samostatně zasluhuje nejen kapitolu, ale spíše celou publikaci.

Vzhledem k tomu, že je záměrem této kapitoly představit ozdravné postupy, které jednoznačně a možná, že v posledních letech velmi výrazně přispívají ke stabilitě finančního trhu, je třeba vymezit alespoň základní principy a záměr samotné bankovní unie. Teprve na základě alespoň koncepčních oblastí bankovní unie lze dospět formou zkoumání od obecných institutů k těm specifickým, v tomto případě k ozdravným postupům. Částečně se také k tématu bankovní unie vyjádří část pojednávající o vstupu ČR do eurozóny a s tím související změny na finančním trhu.

Koncepce bankovní unie již od počátku zahrnovala společné pojištění vkladů, jednotný mechanismus dohledu, společná pravidla pro orgán dohledu a záchranný fond pro případ nesolventnosti systémově důležitých bankovních institucí. Tato koncepce navazovala na „De Larosierovu zprávu“<sup>271</sup>

---

<sup>270</sup> Srovnej např. §16 odst. 2 písm. a) až c) nebo §16a ZoB a srov. např. § 16, § 18 nebo § 10e ZPKT

<sup>271</sup> Jedná se o zprávu skupiny odborníků z února 2009. Kromě analýzy nedostatků v tehdejšímu systému regulace a dohledu zejména obsahovala 31 doporučení směřujících k vytyčenému cíli – vytvoření účinnějšího a dlouhodobě udržitelného systému dohledu v EU. Tato zpráva také obsahovala návrhy na vytvoření nové dohledové struktury směřující k zefektivnění evropského dohledového rámce tak, aby bylo docíleno právě co nejvyšší stability finančního systému.

**Bankovní unie** je ve své podstatě integrovaný finanční rámec spočívající na třech základních pilířích.

- a) *Jednotný mechanismus dohledu – SSM,*
- b) *Jednotný mechanismus řešení problémů – SRM,*
- c) *Společný systém ochrany vkladů – CDGS,*

jež vycházejí z několika Evropských směrnic a Nařízení.<sup>272</sup> Jednotný dohledový mechanismus, je aplikován pouze v zemích eurozóny, tudíž se ČR víceméně přímo netýká. Je o něm však pojednáno níže vzhledem k posouzení změn pro ČR při vstupu do eurozóny.

Tyto tři pilíře jsou doplněny Single rule book, která se zaměřuje na poskytnutí jedné sady harmonizovaných obezřetnostních pravidel, jež musejí být respektována všemi institucemi v rámci EU. Není to tedy nic jiného než sjednocený soubor norem bankovního sektoru, sestávající se z EU nařízení, směrnic, následovaných maximálně harmonizujícími, regulatorními a implementujícími technickými normami přijatými Evropskou komisí, připravenými EBA.<sup>273</sup>

Výskyt obezřetnostních pravidel single rule book lze nalézt hned v několika oblastech bankovní unie. Jsou to kapitálové požadavky na bankovní instituce (zejména v podobě CRR a CRD IV a Basel III) s cílem posílit schopnost bankovního sektoru v EU přestát hospodářské otřesy, zlepšit systém řízení rizik a zajistit standardní úvěrování v dobách hospodářského útlumu. Dále se jedná ozdravné postupy a rezoluční způsoby řešení krize úvěrových institucí podle Směrnice BRRD. V neposlední řadě je to také systém pojištění vkladů, povinný ve všech členských zemích EU. To vše doprovázejí odpovídající technické normy (RTS a ITS) vypracované EBA a přijaté Evropskou komisí, jakož i obecné zásady EBA a související dokumenty. Toto jsou pravděpodobně nejdůležitější celoevropská pravidla aplikovaná ve všech členských zemích EU, nikoliv například jen v zemích eurozóny, resp. těch, které participují plně v bankovní unii (včetně jednotného dohledového rámce). Je bez diskuze, že jednotný soubor pravidel je jedním

---

<sup>272</sup> Nařízení SSM, Směrnice BRRD ve znění Směrnice BRRD II, Nařízení SRM, Nařízení CRR, Směrnice CRD IV, Směrnice DGSD

A dále také Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1022/2013, ze dne 22. října 2013, Nařízení Evropské centrální banky (EU) č. 468/2014 ze dne 16. dubna 2014 a některá další

<sup>273</sup> KÁLMÁN, J. The reform of financial supervisory system of the European Union. *International relations Quarterly*, Vol. 5. No. 2 (Summer 2014). s. 9.

z prostředků zajištění konzistentní aplikace právního rámce bankovní regulace napříč EU, která má napomáhat finanční stabilitě EU, potažmo hospodářské stabilitě všech členských států.

Předmětem zájmu této kapitoly je právě oblast SRM, tj. ozdravné postupy a rezoluční způsoby řešení krize úvěrových institucí, které jsou vyjádřeny právě ve Směrnici BRRD, potažmo BRRD II.

Do českého právního řádu implementoval Směrnici BRRD právě ZOPRK, a to již v novelizované verzi.<sup>274</sup> Zákon si za svůj cíl stanovil vytvoření souboru preventivních opatření, která mají za účel zabránit selhávání finančních institucí. Kromě toho přináší nové nastavení systému fungování řešení případného selhání tak, aby zajistil mechanismus, dle kterého náklady selhání ponese v první řadě akcionáři a věřitelé finančních institucí, a nikoli daňoví poplatníci. To je právě ona přímá reakce na finanční krizi a její následky po roce 2007.

Novinou směrnice BRRD II je zavedení, v souladu se standardem TLAC<sup>275</sup> konceptu osob podléhající řešení krize, což se projevuje zejména v oblasti plánování řešení krize.<sup>276</sup> Osobou podléhající řešení krize se rozumí osoba, vůči níž se v plánu řešení krize zamýšlí užití opatření k řešení krize.

Zvolená strategie řešení krize má významný dopad na postup vydávání závazků způsobilých pro plnění tzv. minimálního požadavku. Osoba podléhající řešení krize musí vydávat tyto závazky investorům mimo skupinu podléhající řešení krize a udržovat kapitál a způsobilé závazky alespoň ve výši minimálního požadavku. Ovládané osoby, které nejsou osobami podléhajícími řešení krize, jsou povinny udržovat kapitál a způsobilé závazky alespoň ve výši tzv. vnitřního minimálního požadavku. Závazky způsobilé k plnění vnitřního minimálního požadavku jsou pak drženy osobou podléhající řešení krize buď přímo nebo nepřímo prostřednictvím jiných subjektů v téže skupině podléhající řešení krize. Závazky způsobilé pro

---

<sup>274</sup> Novelizace proběhla zákonem č. 298/2021 Sb., změna zákona o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu a dalších souvisejících zákonů, který implementoval směrnici Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/879 ze dne 20. května 2019, kterou se mění směrnice 2014/59/EU, pokud jde o schopnost úvěrových institucí a investičních podniků absorbovat ztráty a schopnost rekapitalizace, a směrnice 98/26/ES (dále jen „směrnice BRRD II“)

<sup>275</sup> Jedná se o požadavek celkové kapacity absorbovat ztráty (total loss absorbing capacity). Specifikaci požadavku TLAC zveřejnila Rada pro finanční stabilitu (FSB) v listopadu 2015 po konzultaci s BCBS (Basel Committee for Banking Supervision). Došlo k harmonizaci minimální úrovně standardu TLAC (18% celkové rizikové expozice pro účely kapitálového poměru a 6,75% celkové expozice pro účely pákového poměru). Došlo k tomu prostřednictvím změny v Nařízení CRR. Ve vztahu ke specifickým požadavkům pro globálně významné finanční instituce a ve vztahu k minimálnímu požadavku na kapitál a způsobilé závazky u ostatních (nikoliv globálně významných) finančních institucí k tomu došlo prostřednictvím změn v Směrnici BRRD a Nařízení SRMR.

<sup>276</sup> S tím souvisejí strategie k řešení krize buďto s jedním vstupním bodem (označovaná jako centralizovaná strategie řešení krize – SPE strategie) a strategie řešení krize ve více vstupních bodech (označovaná jako decentralizovaná strategie řešení krize – MPE strategie).



plnění vnitřního minimálního požadavku mohou být také drženy stávajícími společníky ovládané osoby, kteří nejsou součástí skupiny podléhající řešení krize, a to, pokud výkon pravomoci k odpisu nebo konverzi nemá vliv na kontrolu osoby podléhající řešení krize nad danou.<sup>277</sup>

Veřejná podpora (označovaná jako „*bail out*“) z finančních prostředků daňových poplatníků byla bezprecedentním jednáním ve snaze zachránit co se dá, avšak současnou snahou EU je přerušeni těchto vazeb mezi solventností bank a zadlužeností jednotlivých členských států, což by vedlo k zastavení veřejného financování dluhů finančních institucí. V období října 2008 až října 2011 Evropská komise schválila státní pomoc v celkové sumě 4,5 biliónů EUR pro finanční instituce.<sup>278</sup>

Cílem použití instrumentů krizového řízení podle Směrnice BRRD je zachování „zásadních funkcí“ úvěrových institucí. Těmito zásadními funkcemi jsou soubory činností v podobě služeb či operací, jejichž přerušeni by v jednom nebo více členských státech EU, vzhledem k jejich nenahraditelnosti, mohlo mít za následek narušení finanční stability či narušení služeb s prioritním makroekonomickým významem. Dále pak se jedná o prevenci a zabránění negativních systémových důsledků nepříznivé situace úvěrových institucí, což je třeba šíření krize, ochrana veřejných finančních fondů a ochrana finančních prostředků klientů, úvěrových vkladatelů a investorů.

Směrnice BRRD, potažmo ZOPRK poskytuje jednoznačně inovativní přístup a způsob řešení potenciálních finančních či jiných potíží finančních institucí. Principiálně je staven na preventivních opatřeních pro řešení krize. Tento přístup je nejenom logický, ale současně také jistě vhodný, přestože nástroje a vztah k vlastníkům a věřitelům může vypadat na první pohled jako autoritativní zásah do závazkového práva ze strany veřejné moci. Změny, které tento přístup Směrnice BRRD přinesl se nepromítly jen v ZoB nebo ZPKT, ale také velmi významně v InsZ. Lze konstatovat, že na základě toho vznikly také těsnější vazby a průniky mezi právem finančního trhu, potažmo finančním právem a právem insolvenčním.

Důvod existence rezolučního řešení je evidentní, jedná se o sanační, nikoliv likvidační způsob řešení finančních problémů (selhání) a tím se tedy jedná o jistou formu konkurence, resp. prevence insolvenčnímu řízení. Vzhledem k tomu, že na finanční instituce nelze použít

---

<sup>277</sup> Srov. Důvodová zpráva k zákonu č. č. 298/2021 Sb.

<sup>278</sup> MACHELSKI, T. Banking resolution as an economic intervention. *Dny práva 2012. Sborník z vědecké konference*. Brno: Masarykova Univerzita 2013. s 2.

insolvenční zákon,<sup>279</sup> jedná se o jisté vyplnění mezery jak vyřešit nedobrou situaci v době, kdy je finanční instituce nositelem licence/povolení. V tomto případě je nutné definovat podmínky, které povedou k aplikaci ZOPRK, případně ji vyloučí. Již výše jsem uvedl novelu ZoB ve vztahu k odnětí licence a zvážení veřejného zájmu pro případ aplikace postupů dle ZOPRK.<sup>280</sup>

Osobami, na kterých může být rezoluce aplikována jsou finanční instituce a různé varianty holdingových společností zejména usazených v EU.<sup>281</sup> Česká právní úprava tyto adresáty pojmenovává jako povinné osoby, přičemž se jedná o finanční instituce a holdingové entity.<sup>282</sup> Dále budu tyto adresáty označovat shodně instituce, případně banky, které jsou tím hlavním subjektem právní úpravy v této oblasti.

K tomu, aby mohly být aplikovány nástroje ZOPRK na povinné osoby je nutné, aby taková osoba byla ve finančních problémech, podle terminologie ZOPRK se jedná o „selhání“.

Selhání vyjadřuje stav, kdy jsou kumulativně splněny podmínky pro odnětí licence, výše závazků převyšuje hodnotu majetku a instituce není schopna hradit splatné závazky. Dále na to navazuje ještě podmínka potřeby veřejné podpory, kromě takové, které je poskytnuta v souladu s právními předpisy.<sup>283</sup> O selhání se jedná také v případě, že lze důvodně předpokládat, že některou z uvedených podmínek konkrétní instituce v blízké budoucnosti naplní.

Selhání však není možné ztotožnit s definicí úpadku, kterou to jistým způsobem připomíná. V tomto případě se jedná o pojem širší než je úpadek dle InsZ, protože zde není podmínka mnohosti věřitelů a také nejsou stanoveny domněnky platební neschopnosti. Navíc je rozhodování o selhávání v gesci ČNB, nikoliv soudu.<sup>284</sup>

Rezoluční autorita, kterou je v České republice ČNB, spolupracuje v rámci kolegií se zahraničními orgány pro řešení krize a zejména s Jednotným výborem pro řešení krizí (SRB),<sup>285</sup>

---

<sup>279</sup> Srov. § 6 odst. 2 písm. a) InsZ.

<sup>280</sup> Srov. § 34 odst. 3, poslední věta ZOPRK.

<sup>281</sup> Srov. čl. 1 BRRD, kde jsou veškeré subjekty přesněji specifikovány, a to včetně subjektů mimo EU.

<sup>282</sup> Srov. § 3 ZOPRK.

<sup>283</sup> Srov. § 4 odst. 1 písm. a) až d) ZOPRK.

<sup>284</sup> ZRŮST, L. Selhání finanční instituce (banky). *Konkursní noviny*. 2017, roč. 20, č. 19, s. 2.

<sup>285</sup> Jednotný výbor pro řešení krizí (single resolution board) disponuje pravomocemi zejména vůči finančním institucím a autoritám eurozóny. V rámci jednotného rezolučního řešení u institucí pocházejících ze států eurozóny, je centralizována většina rozhodovacího procesu a pravomocí při rezolučních (záchranných) opatřeních pro insolventní úvěrové instituce či úvěrové instituce, kde insolvence již „klepe na dveře“, do kompetence SRB. SRB je také bezprostředně odpovědná za vytvoření a realizaci plánu řešení krize pro významné banky, odpovídá za všechny případy řešení krize bez ohledu na velikost dotyčné banky, pokud je zapotřebí použít prostředky z jednotného rezolučního fondu (kam přispívají národní rezoluční fondy zemí eurozóny, tedy nikoliv ČR), a nese konečnou odpovědnost za všechny banky v bankovní unii (opět země eurozóny), a tudíž své pravomoci může

a to vzhledem ke skutečnosti, že systémově významné finanční instituce pocházejí (podle místa udělení licence/povolení) ze zemí spadajících do eurozóny, tj. v rámci dohledu do bankovní unie. Zde se právě ukazuje jistá výhoda svěření rezolučních pravomocí do rukou dohledového orgánu, neboť dohledový orgán spolupracuje také s jinými dohledovými orgány v jiných zemích v rámci kolegií dohledu<sup>286</sup> a tím pádem s těmito kolegií dohledu může spolupracovat úplně stejně zástupce rezoluční autority, neboť je to stále ČNB.

### 5.3.1 Veřejný zájem jako stěžejní kritérium řešení selhání

Lze konstatovat, že existují dvě varianty řešení selhání. Jednak se jedná o klasický způsob insolvenční potě, co bude odejmuta licence finančnímu subjektu. Druhá varianta je, že licence odejmuta nebude a nastoupí preventivní nástroje, které lze nazvat ozdravnými v momentě, kdy selhání není tak hluboké a které na sebe sama finanční instituce aplikuje či nástroje rezoluční, které se uplatní v již hlubokém, avšak stále ještě nikoliv insolvenčním selhání. Tyto rezoluční nástroje pak z pozice moci veřejné aplikuje rezoluční autorita, kterou je v našem případě opět ČNB.

ČNB uvádí, že v případě selhání instituce by měly vždy být nejdříve zvoleny instituty jako je likvidace nebo insolvence před případným použitím nástrojů pro řešení krize. Opatření k řešení krize jsou omezena pouze za podmínky splnění veřejného zájmu, což je velmi široký pojem, který je možno aplikovat a interpretovat prakticky vždy podle potřeby.<sup>287</sup> Jinými slovy, pokud rezoluční autorita nebude chtít, nikdy k rezoluci nedojde a naopak. To víceméně potvrzují i některá ustanovení a obecně celkové vyznění ZOPRK.

Podmínky pro rezoluční řešení jsou takové, že nejprve musí instituce selhávat tak, že nelze předpokládat, že toto selhání lze odvrátit jinak než opatřením k řešení krize.<sup>288</sup> Pokud tomu tak je, nastává posuzování veřejného zájmu, jakožto zásadního kritéria pro aplikaci rezolučních nástrojů. Ve veřejném zájmu je řešení krize tehdy,<sup>289</sup> pokud je uplatnění opatření k řešení krize

---

kdykoli uplatnit vůči kterékoli bance. Jinými slovy řečeno, disponuje přenesenými pravomocemi vůči významným finančním institucím „na úkor“ národních rezolučních autorit v zemích eurozóny.

<sup>286</sup> Kolegia dohledu jsou tvořena v rámci dohledu nad jednou finanční institucí působící přeshraničně s tím, že je hlavním dohledovým orgánem ten, kde byla udělena licence mateřské společnosti a ostatní dohledové orgány z dalších zemí, kde instituce působí prostřednictvím dceřiných společností nebo poboček, jsou členy kolegií.

<sup>287</sup> Srov. ČNB. Zpráva o finanční stabilitě [online]. Dostupné z <

[https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/reseni\\_krize\\_FT/download/zfs\\_2017-2018\\_5.4.4.pdf](https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/reseni_krize_FT/download/zfs_2017-2018_5.4.4.pdf)>. s 118.

<sup>288</sup> Srov. čl. 32 odst. 1 písm. a) – c) Směrnice BRRD.

<sup>289</sup> Srov. § 80 ZOPRK

nezbytné a přiměřené k dosažení jednoho nebo více účelů řešení krize. Opatření k řešení krize však není ČNB povinna uplatnit,<sup>290</sup> nelze-li předpokládat, že by řešení selhání povinné osoby a následná likvidace nebo postup podle insolvenčního zákona měly výrazně nepříznivé dopady na finanční systém ČR, popřípadě jiného členského státu nebo EU jako celku. Tyto indicie však stále nevedou k jednoznačnému určení kritéria veřejného zájmu.

Výklad pojmu veřejný zájem naznačil ve svém rozsudku Nejvyšší správní soud, který uvedl, že veřejný zájem „*musí být výslovně formulován ve vztahu ke konkrétní posuzované záležitosti a musí být přesvědčivě odlišen od zájmu soukromého či kolektivního*“. Je také nezbytné, aby veřejný zájem byl vždy výslovně vyjádřen ve vztahu ke konkrétní otázce.<sup>291</sup>

K tomu dodává Vojtek,<sup>292</sup> že pokud je nutné veřejný zájem zjišťovat v určité věci ad hoc, a to za pomoci zvažování nejrůznějších dílčích zájmů, pak jej není možné stanovit pro určitou skupinu účelů paušálně ex lege.

Lze tedy najít konkrétnější výklad veřejného zájmu v cílech a účelech řešení krize? Domnívám se, že spíše jen náznaky takového výkladu.

Účelem řešení krize je především:

- *zajistit pokračování zásadních činností,*
- *předejít a zabránit ohrožení či narušení finanční stability,*
- *minimalizovat objem veřejné podpory,*
- *poskytnout ochranu krytým vkladům.*<sup>293</sup>

Jsou to spíše indicie, které poskytují přehled o podpůrných argumentech při nalézání veřejného zájmu, avšak vzhledem k jejich obecnosti, neposkytují přesná kritéria co už je a nebo není veřejný zájem v konkrétním případě.

V momentě, kdy daná finanční instituce operuje určitým podílem na trhu, je tedy „velká“ a v tom případě je vždy ve veřejném zájmu využít opatření k řešení krize. Právě determinace

---

<sup>290</sup> Srov. § 76 písm. a) ZOPRK.

<sup>291</sup> Srov. Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 10. 5. 2013, sp. zn. 6 As 65/2012-161, odůvodnění: bod 38.

<sup>292</sup> Vojtek, R. *Bail-in a ochrana vlastnického práva*. Praha: C. H. Beck, 2021.s 119 – 120.

<sup>293</sup> ZRŮST, L. *Selhání subjektů finančního trhu*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2019.s. 138.

velikosti instituce je tím zásadním předpokladem a důvodem, proč takováto úprava prostřednictvím BRRD vznikla. ČNB vydala v tomto směru také přehlednou tabulku stanovení prahových hodnot pro určení základního přístupu a strategie řešení krize. Na základě tohoto znázornění jsou rozděleny finanční instituce do 3 kategorií, kdy těm nejmenším, systémově nevýznamným, je přisuzován přístup ve formě likvidace. Významným institucím je přiřazován přístup rezoluční buďto s využitím nástroje přechodu části činnosti na soukromého nabyvatele a u velkých a zásadních finančních institucí je preferován rezoluční mechanismus s využitím nástroje bail-in (odpis nebo konverze odepisovatelných závazků).<sup>294</sup>

Zcela logicky je kritériem podstatným pro formování nástrojů a přístupů k řešení krize významnost a velikost finanční instituce, o kterou se bude v konkrétním případě jednat. Čím významnější (zejména systémově) a také větší instituce to bude, tím pravděpodobnější veřejný zájem na jejím rezolučním řešení lze nalézt, a to právě proto, že selhání takové instituce k ohrožení, či narušení finanční stability významně přispěje. Jedná se taktéž o významný projev správního uvážení a zákonem svěřených pravomocí v gesci ČNB, avšak nad tímto není třeba nikterak polemizovat, neboť nikdo jiný než ČNB nemůže vědět jaký postup v případě selhávání volit a jestli je efektivní neodnímat licenci a pokusit se o sanační řešení.

Domnívám se však, na rozdíl od obecného názoru a přístupu ČNB, že právě rezoluční mechanismus by měl mít přednost před tím likvidačním, resp. insolvenčním, a to z jednoho jediného důvodu. Úprava v této oblasti je unifikovaná v celé EU, což o oblasti likvidací a insolvenčního práva nemůžeme tvrdit. Dokud nebude insolvenční oblast unifikovaná, měl by být přednostně využíván rezoluční mechanismus, pokud to bude jen trochu možné a nebude se jednat o skutečně malou finanční instituci. Je nutné podotknout, že **rezoluční mechanismus a jeho nástroje jsou využívány v ideálním případě bez avizování veřejnosti, takže dopředu o tom veřejnost informovaná není a vše má proběhnout rychle a „za zavřenými dveřmi“** aniž by kdo vůbec věděl, že nějaká instituce selhává a je na ni aplikována rezoluce. Je to zcela logické, neboť v momentě vědomosti veřejnosti o tom, že je na někom aplikován rezoluční mechanismus, dochází k deklaraci toho, že některá instituce selhává a velmi pravděpodobně dojde k runu na banku. Poté už je jakákoliv záchrana marná a zbytečná. Samozřejmě některé nástroje řešení krize veřejné oznámení z logiky věci nevyklučují, například prodej obchodního závodu, tj. prodej banky jako celku. Také v tomto případě je vhodné

---

<sup>294</sup> Srov. ČNB. Zpráva o finanční stabilitě [online]. Dostupné z <[https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/reseni\\_krize\\_FT/download/zfs\\_2017-2018\\_5.4.4.pdf](https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/reseni_krize_FT/download/zfs_2017-2018_5.4.4.pdf)>. s 119.

oznamovat takovou akci jako fakt, ideálně když už je zamýšlená transakce dokončená. Rozhodně je lepší nijak veřejně nedeklarovat, že se jednalo o „záchranu selhávající instituce“, neboť i pak je zde relativně vysoké riziko runu na banku těch klientů, kteří jsou původně klienty selhávající instituce.

Velmi specificky se v tomto ohledu jeví aktuální případ Sberbank CZ, a.s.,<sup>295</sup> kde je již od počátku deklarováno, že postup vůči této bance probíhá v režimu tzv. řešení krize. To znamená, že již od počátku je deklarováno selhávání této banky. Velmi mnoho klientů si „nestihlo“ vybrat své vklady, neboť bylo ze strany ČNB uloženo předběžné opatření, kterým byly jakékoliv dispozice s vklady zakázány. Je to důležité právě proto, že v momentě, kdy dojde k „odblokování“ tohoto zákazu, bude docházet k masivnímu odlivu vkladů a bude dokončen již započatý run na banku. To je zcela určitě věc, kterou ČNB při řešení této situace zvažuje a velmi těžko si lze představit situaci, kdy by tomuto runu bylo zabráněno. Domnívám se, že jediným řešením v intencích řešení krize a ZOPRK je prodej celého obchodního závodu velmi silnému partnerovi (bance), která sama o sobě poskytne záruku všem vkladatelům, že jejich vklady nejsou nikterak ohroženy a současně bude vyloučen primární důvod odlivu vkladů, tj. politické či jiné vazby, v tomto případě na Ruskou federaci. K tomu lze ale také očekávat nějaký zajišťovací instrument nebo institut ze strany ČNB, která by poskytla například záruku či jistotu likvidity v nějaké úrovni, shodné či podobné odlivu vkladů po dokončení takového prodeje obchodního závodu, jakožto jednoho z nástrojů řešení krize. Je to však čistá spekulace, takový vstup jiné banky do práv a povinností Sberbank CZ, a.s. je relativně rizikový právě s ohledem na jasně deklarovanou vůli velké části vkladatelů své vklady vybrat. Bylo zvoleno likvidační řešení této instituce,<sup>296</sup> neboť důvěra v tuto konkrétní banku je veřejně neobnovitelná. Současně ČNB deklarovala,<sup>297</sup> že neexistuje veřejný zájem na zachování této banky, neboť neposkytovala žádné zásadní činnosti, tedy služby podstatného hospodářského významu, jejichž náhlé přerušení by mělo vzhledem k jejich obtížné nahraditelnosti nebo zastupitelnosti významný nepříznivý externí dopad nebo vedlo k ohrožení finanční stability. Z tohoto důvodu bylo pro tuto banku zvoleno likvidační řešení dle plánu pro řešení krize této instituce, který takové řešení předpokládal. Je trochu s podivem, že řešení krize, které by mělo

---

<sup>295</sup> Srov. tisková zpráva ČNB zahájila kroky k odejmutí licence Sberbank CZ, a.s. [online] Dostupné z <<https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/CNB-zahajila-kroky-k-odejmuti-licence-Sberbank-CZ/>>.

<sup>296</sup> Dne 1.6.2022 již byla zahájena likvidace této banky. Dne 26.8.2022 byl na tuto banku prohlášen konkurz.

<sup>297</sup> Srov. ČNB. Zpráva o finanční stabilitě – JARO 2022. [online] 4.7.2022. Dostupné z <[https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/.galleries/zpravy\\_fs/fs\\_2022\\_jaro/zfs\\_jaro\\_2022.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/.galleries/zpravy_fs/fs_2022_jaro/zfs_jaro_2022.pdf)>. s 26.

primárně probíhat pomocí nástrojů k řešení krize používá v rámci plánů také likvidační řešení, které jednoduše krizový režim nepotřebuje a proběhlo by i bez existence rezolučního mechanismu a jeho nástrojů. V tomto případě deklarace, že proces probíhá v režimu řešení krize je spíše propagačním sdělením nežli reálnou aplikací rezolučního mechanismu.

Na druhou stranu je pravdou, že jiný nástroj řešení krize prakticky nepřipadá v úvahu, protože ostatní nástroje víceméně předpokládají další fungování té stejné instituce, a to je možné jen pokud selhání zůstane jako neverejná informace.

Domnívám se však, že přesná definice veřejného zájmu chybí a výše poskytnutá vodítka dostatečná nejsou právě s ohledem na povinnost rovného zacházení a možná také legitimního očekávání. Na druhou stranu na aplikaci ZOPRK žádný legální nárok není. Vzhledem k tomu pak lze akceptovat i záměrnou existenci a preferenci neurčitého pojmu veřejného zájmu s poskytnutím pouhých indicií jeho naplnění. Jedině pak je správné uvážení nadále uvážení, které nelze předem přesně definovat a poskytnout jednoznačná definiční kritéria, která by neumožňovala uvážení žádné.

### 5.3.2 Základní zásady řešení krize

Základní zásady<sup>298</sup> postihují obecné principy, které sleduje samotný záměr, východiska a účel rezolučního řešení finanční krize.

- Zásada oportunity – využití opatření k řešení krize jen pokud by selhání instituce měly mít nepříznivé dopady na finanční systém ČR či EU.
- Zásada proporcionality – uplatnění opatření vzhledem k povaze a okolnostem daného případu, razance na minimalizaci nákladů souvisejících s opatřeními s ohledem na řádné fungování finančního trhu; konkrétní opatření jsou volena v závislosti na povaze činnosti instituce, její vlastnické struktuře, rizikovému profilu, velikosti, právní formě a právnímu postavení, provázanosti s jinými účastníky finančního systému, členství v systému ochrany dle CRR a také v závislosti na investičních nebo jiných službách, které tato povinná osoba poskytuje.
- Zásada priority postižení akcionářů – nejprve ponesou ztráty vlastníci – akcionáři, dále pak věřitelé. Poté se uplatní test nejlepšího zájmu (no creditor worse off), kdy věřitel

---

<sup>298</sup> Srov. § 76 ZOPRK.

musí dostat nejméně stejně jako v insolvenční. Tato zásada je podstatou a do jisté míry také obhajobou veřejných zásahů do závazkových vztahů, neboť veřejnoprávní zásah je vlastně něčím, co ve skutečnosti žádného akcionáře ani věřitele nepoškodí, protože v insolvenčním řízení by neobdrželi nic. Tento veřejný zásah bude použit jen v těch případech, kdy už jiná alternativa při selhání není, tudíž šance na to, že se situace vrátí do standardního podnikání není a je to už jen výběr mezi rezolucí a insolvenční. Pokud by vlastníci či věřitelé obdrželi méně, je zde institut dorovnání. Podle něho z Fondu pro řešení krize obdrží takové osoby finanční dorovnání rovnající se rozdílu mezi částkou, kterou skutečně obdrželi a částkou, která by jim připadla v insolvenční. Výši rozdílu zjistí znalec oceněním. Na základě přihlášky ke zvýšení hodnoty jejich pohledávky a na základě ocenění výše dorovnání rozhodne ČNB o dorovnání. Tím je tedy zajištěna i hypotetická varianta pro případ, že by skutečně mohlo dojít k situaci, kdy někdo obdrží méně než v insolvenční. Taková situace je skutečně hypotetická a nepravděpodobná.

- Zásada dispozičního oprávnění deklaruje možnost výměny členů vedoucích orgánů a osob ve vrcholovém vedení, pokud není nutné jejich setrvání pro naplnění účelu rezoluce.
- Zásada ochrany krytých vkladů.
- Zásada ochrany evropských finančních skupin má za účel zohledňovat a omezovat dopady na ostatní členy skupiny a finanční stabilitu EU a jejich členských států při aplikaci rezoluce.
- Zásada respektování pravidel veřejné podpory, a to v souladu s pravidly EU pro veřejnou podporu.
- Zásada informovanosti zaměstnanců povinné osoby o opatřeních krize
- Zásada neveřejnosti, kdy veškeré osoby,<sup>299</sup> které jsou zapojeny do řešení krize jsou povinny zachovávat mlčenlivost, a to včetně svých vedoucích představitelů. Účelem je již výše uvedená neveřejnost celého průběhu řešení krize, a to z důvodů, které byly taktéž výše specifikovány.

Tyto zásady poskytují základní východiska pro celou oblast rezolučního mechanismu. Jedná se o platné principy, ze kterých i následné úpravy v tomto zákoně budou v budoucnu vycházet; nepředpokládá se jejich zásadní změna a z toho důvodu je důležité, nebo alespoň vhodné, je definovat.

---

<sup>299</sup> Výčet příslušných osob je uveden v § 244 odst. 1. ZOPRK



Směrnice BRRD řeší tři základní oblasti. Je to *preventivní část*, dále pak *včasný zásah a dosažení ozdravení* v případě problémové banky a *řešení krize – rezoluce*, když už je banka víceméně insolventní.

### 5.3.3 Ozdravné plány

Směrnice BRRD klade důraz zcela logicky v první řadě na prevenci, a to v tom smyslu, že veškeré banky v EU musejí vypracovávat vlastní *ozdravné plány*, neustále (jednou ročně) je aktualizovat. Tyto plány obsahují vypracovanou analýzu postupů a opatření, která budou přijata v nepříznivé finanční situaci, přičemž plány pracují s několika variantami makroekonomických a finančních problémů. Pro takové modelové situace zahrnují tyto plány také podmínky včasného uplatnění ozdravných opatření a postupů. Ozdravné plány nemohou počítat s veřejnou podporou (bail out), nemohou spoléhat ani na pomoc nebo intervenci ČNB.

Při tvorbě ozdravných plánů je třeba vzít v potaz mj. povahu podnikání, rizikový profil, velikost instituce a zejména míru pravděpodobnosti jejího nepříznivého dopadu na finanční trh nebo i ekonomiku obecně při jejím selhání a následné likvidaci v běžném úpadkovém řízení.<sup>300</sup> Ozdravné plány je nutné tvořit na realistickém základě, tj. není možné předpokládat nějaké skutečnosti či příznivou situaci, kterou instituce nemůže ovlivnit. Je nutností stanovit několik ukazatelů, které bude instituce sledovat a pokud nastane předem definovaný moment, přistoupí instituce k aplikaci opatření v ozdravném plánu uvedeném.

Každý rok musí finanční instituce ozdravné plány aktualizovat a přizpůsobovat, reagovat na situaci na trhu na základě makroekonomických ukazatelů a současně na základě aktuální situace finanční instituce. Vypracovávání ozdravných plánů je součástí řídicího a kontrolního systému všech povinných institucí. Tyto ozdravné plány jsou pak aplikovány víceméně automaticky, jakmile se objeví problém. Od 1.10.2018<sup>301</sup> může ČNB finanční instituci uložit povinnost vedení podrobného seznamu finančních smluv, to pak může pomoci při zhodnocení účinnosti ozdravného plánu, pokud nastanou problémy. Vychází to z předpokladu, že struktura finančních smluv bude samozřejmě v reakci na problémy a aplikaci ozdravného plánu výrazně měněna.

---

<sup>300</sup> Srov. čl. 5 odst. 3 Směrnice BRRD a § 9 odst. 3 ZOPRK.

<sup>301</sup> Na základě zákona č. 182/2018 Sb. novela ZOPRK.

Ozdravný plán podléhá ze strany ČNB komplexnímu dohledu, kdy může být požadováno jeho přepracování, pokud ČNB shledá nedostatky, případně zjistí, že není proveditelný.

Pokud ozdravné plány, jakožto určitá varianta „svépomoci“ nepomůže nebo nebude tato varianta v dané situaci fungovat, nastupuje druhá část prevence, kterou jsou plány pro řešení krize.

Příslušné orgány rezoluce ve spolupráci s dohledovými orgány (v ČR je to však jeden a ten samý orgán, tj. ČNB) vypracovávají *plány pro řešení krize*. Plán řešení krize stanoví opatření, která bude příslušný orgán moci přijmout v rámci řešení krize, součástí je i analýza, za jakých podmínek by banka mohla požádat o využití facilit centrální banky a určovat aktiva, která by měla posloužit jako zajištění (nikoli však veřejná podpora).<sup>302</sup>

Plány pro řešení krize by měly uvádět vhodné strategie pro řešení krize finanční instituce s možnými riziky a překážkami při řešení krize. V těchto plánech nelze opět počítat veřejnými financemi. Mezi preventivní opatření, které má za úkol ČNB lze také zařadit stanovování minimálních požadavků na kapitál a způsobilé závazky.

### **Požadavky na vlastní kapitál a způsobilé závazky – MREL**

Jedná se o nastavení minimálního požadavku na vlastní kapitál a způsobilé závazky (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities, dále také jen jako „MREL“). MREL je zřízen právě k tomu, aby nedocházelo ke strukturování závazků způsobem, který omezí účinnost nástroje bail in nebo jiných nástrojů pro řešení krize. Jde o nástroje, které zavádí právě směrnice BRRD, kdy pro banky stanoví povinnost splnit „robustní“ minimální požadavky na kapitál a způsobilé závazky.<sup>303</sup> Primárně se jedná o to, aby banka v případě použití nástroje bail in měla co odepisovat. Pro příklad je možno uvést emitování dluhopisů, u kterých budou již v emisi věřitelé, tj. ti co je upíšou, počítat s tím, že v případě řešení krize je možné takovéto závazky banky odepsat a konvertovat je například na akcie. To stejné platí pro položky vlastního kapitálu v rámci rozvahy. Ty musejí být také v robustní míře, aby je bylo možné v případě rezoluce, resp. použití nástroje bail in odepsat. Zjednodušeně řečeno každá banka či družstevní záložna musí mít vlastní kapitál (jeho složky) a závazky zejména z emitovaných

---

<sup>302</sup> NĚMEC, L., TORNOVÁ, J. BRRD: Nová regulace krizového řízení bank. *Bankovnictví online* [online]. 2014 [cit. 2. 5. 2022]. Dostupné z < <http://www.bankovnictvionline.cz/banky-finance/brrd-nova-regulace-krizoveho-rizeni-bank>>.

<sup>303</sup> EBA. EBA consults on criteria for determining the minimum requirement for own funds and eligible liabilities (MREL) [online]. 2014 [cit. 09.06.2022]. Dostupné z: < <https://www.eba.europa.eu/-/eba-consults-on-criteria-for-determining-the-minimum-requirement-for-own-funds-and-eligible-liabilities-mrel->>

dluhopisů dostatečně objemné a současně způsobilé k jejich odpisu a případné konverzi (kapitalizaci) na akcie či jiné finanční nástroje vyjadřující vlastnictví k dané instituci. Jen tak je možné v případě potřeby odepsat a následně konvertovat tyto části pasiv instituce, případně uplatnit jiný nástroj řešení krize tak, aby samotná instituce mohla dál fungovat, a to v dlouhodobé perspektivě.

Národní rezoluční autority mají za úkol stanovit MREL adekvátně, aby zajišťoval provedení rezolučního plánu dané banky. Zjednodušeně řečeno jedná o jistou úroveň kapitálu v přihlídnutím k rizikovým aktivitám banky, který je možno použít pro financování chodu banky ve špatné finanční situaci.

V ČR je MREL zřízen pro banky a družstevní záložny se sídlem v ČR, ale vždy je založen na individuálním přístupu v souladu s preferovanou strategií řešení krize. ČNB stanoví MREL pro instituce v oblasti své působnosti každoročně. Požadavek musí být splněn nejpozději 1. ledna 2024. K tomu, aby byl zajištěn stálý nárůst kapitálu a způsobilých závazků na požadovanou úroveň, ČNB stanoví závazný průběžný cíl v souladu s požadavkem Směrnice BRRD II. Instituce byly povinny tento cíl splnit nejpozději od 1. ledna 2022,<sup>304</sup> přičemž lze předpokládat, že se tak i stalo. V současnosti se banky pohybují ve čtyřletém přechodném období, které končí k 1. 1. 2024, během kterého musí doplnit případné chybějící prostředky pro splnění požadavku MREL.

V současnosti jsou kapitálové požadavky dva. Kromě MREL je to ještě nově tzv. vnitřní MREL,<sup>305</sup> který vyjadřuje vnitřní minimální požadavky na kapitál a způsobilé závazky. Tento vnitřní kapitálový požadavek je novým rozšiřujícím požadavkem na způsobilý kapitál i na osoby, které nejsou způsobilé k řešení krize (může ale u nich dojít k odpisu a konverzi), čímž se rozšiřuje okruh finančních institucí povinovaných k dodržování specifických požadavků na kapitál. Povinné osoby k vnitřnímu MREL jsou osobami ovládanými právě institucí, u níž mohou být opatření k řešení krize aplikována. Zjednodušeně řečeno, povinné osoby k vnitřnímu MREL jsou vlastněny bankou nebo družstevní záložnou.

Principem je to, že u osob, u kterých se opatření k řešení krize nepředpokládá, může dojít k finančním problémům a ztrátám a ty se pak přenesou na věřitele. Jedním z takových věřitelů může být právě ovládající osoba – banka (u které opatření k řešení krize aplikovány být

---

<sup>304</sup> ČNB, Obecný přístup ČNB ke stanovení minimálního požadavku na kapitál a způsobilé závazky (MREL). Zdroj <https://www.cnb.cz/cs/resolution/general-mrel/>.

<sup>305</sup> Vnitřní nebo interní MREL přinesla Směrnice BRRD II a implementován do ZOPRK byl novelou ZOPRK, zákonem č. 298/2021 Sb.

mohou), na kterou budou ztráty přeneseny právě prostřednictvím odpisu kapitálových nástrojů s následnou rekapitalizací skrze konverzi odepisovatelných závazků, které drží přímo osoba podléhající řešení krize, případně je drží nepřímo prostřednictvím jiných institucí ve stejné skupině podléhající řešení krize. Počítá se s tím, že pro vnitřní MREL budou moci být použity pouze odepisovatelné závazky vyšší kvality.

Také v tomto případě je přesná výše vnitřního MREL individuálně stanovená ČNB pro každou povinnou instituci zvlášť, ale její výpočet vychází z požadovaného poměru součtu kapitálu a způsobilých závazků vyjádřený jako procentní podíl na celkovém objemu rizikové expozice a na celkovém objemu expozic povinné osoby. Při určení vnitřního minimálního MREL zohlední ČNB také podmínky pro poskytnutí příspěvku z Fondu pro řešení krize a uplatnění vládních stabilizačních nástrojů.<sup>306</sup> Povinná osoba musí díky vnitřnímu MREL a částce k rekapitalizaci mít schopnost i po úhradě svých ztrát dodržovat nároky podle Nařízení CRR minimálního a dodatečného kapitálového požadavku a dále také požadavek na pákový poměr instituce.<sup>307</sup>

V této souvislosti je nutné upozornit na možnost nahrazení vnitřního MREL závazkem k plnění. Tento závazek je smluvním závazkem ovládající osoby, která je způsobilá k řešení krize vůči osobě ovládané, která je současně osobou povinnou z vnitřního MREL. Obě tyto instituce musejí mít sídlo v ČR.

Ve své podstatě se jedná o smluvní vztah s odkládací podmínkou pro případ, že ovládaná osoba (povinná osoba z vnitřního MREL) není schopna hradit své splatné dluhy nebo splňuje podmínky odpisu a konverze, stanovuje povinnost ovládající osoby k plnění, a to alespoň ve výši interního MREL, kterou nahrazuje.<sup>308</sup>

Prostřednictvím Směrnice BRRD II došlo také ke sjednocení způsobu vyjádření minimálního požadavku se standardem TLAC.<sup>309</sup> Požadavek se oproti dosavadnímu stavu, kdy je vyjádřen jako procento z celkových závazků a kapitálu povinné osoby, vyjádří jako procento z celkové

---

<sup>306</sup> Srov. Důvodová zpráva k zák. č. 298/2021 Sb., k § 131.

<sup>307</sup> Srov. čl. 92 odst. 1 a čl. 429 Nařízení CRR.

<sup>308</sup> Srov. § 131b odst. 1, písm. c) ZOPRK. Více viz. ČNB. Vnitřní požadavek na kapitál a způsobilé závazky (interní MREL) a závazek k plnění podle § 131b ZOPRK. Doplnění k obecnému přístupu pro stanovení MREL a souvisejícím očekáváním České národní banky. Datum vydání 20.4.2022. Dostupné z <<https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/reseni-krize-na-ft/.galleries/download/iMREL.pdf>>.

<sup>309</sup> Dle kterého musí být nástroje způsobilé pro plnění tohoto požadavku podřízené závazkům, které pro tento požadavek způsobilé nejsou, např. deriváty a operační závazky. Tento návrh týkající se změny pořadí uspokojování bankovních věřitelů v rámci insolvenčního řízení požadoval vytvoření nové třídy tzv. nepreferovaného seniorního dluhu, byl přijat prostřednictvím Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/2399 ze dne 12. prosince 2017, kterou se mění směrnice 2014/59/EU, pokud jde o pořadí nezajištěných dluhových nástrojů v insolvenční hierarchii. Tato směrnice byla v České republice již implementována do InsZ zákonem č. 307/2018 Sb. s účinností od 4. ledna 2019.

výše rizikové expozice a z míry expozice pro výpočet pákového poměru. Povinná osoba je povinna udržovat kapitál a způsobilé závazky alespoň ve výši minimálního požadavku podle vyšší z obou úrovní.

Vymezuje se tak kategorie způsobilých závazků pro plnění minimálního požadavku a vnitřního minimálního požadavku. Oproti standardu TLAC se za nástroje způsobilé pro plnění minimálního požadavku považují při splnění dodatečných kritérií rovněž strukturované dluhové nástroje.<sup>310</sup>

### 5.3.4 Fáze včasného zásahu

Jedná se o soubor opatření a svěřené pravomoci rezoluční autoritě, která takto může zasáhnout dříve než k selhání, insolvenční či stavu před insolvenční dojde. Stále se jedná o oblast víceméně preventivní pro překlenutí zhoršené finanční situace, avšak už je selhání instituce vcelku reálné, pokud by nedošlo k užití tohoto nástroje a nejspíš by v budoucnu musel být přijat některý z nástrojů pro řešení krize.<sup>311</sup>

Situace je v této fázi stále řešitelná a to např. prostřednictvím „soft law“ nástrojů, přičemž pro stabilizování a ozdravení může ČNB vyžadovat provedení reformy či provedení restrukturalizace dluhů v kooperaci s věřiteli. Včasný zásah se využije velmi často ve vztahu k bance, která neplní některá pravidla obezřetného podnikání (např. kapitálové požadavky, pravidla likvidity atd.) anebo je velmi reálné, že tato pravidla brzy plnit přestane, protože se zhoršuje likvidní situace, nejsou spláceny úvěry a narůstají významně nežádoucí cizí zdroje financování. Včasný zásah a ozdravení má především za cíl nepřetržitý chod klíčových bankovních operací a rychlou stabilizaci instituce.

Mezi nástroje, které může ČNB použít, lze zařadit např. výměnu vedoucího orgánu dané instituce, vypracování plánu jednání o restrukturalizaci dluhů s věřiteli, změnu právní formy nebo provozního uspořádání a další.<sup>312</sup> Pokud ani to nepovede ke zlepšení situace, ČNB dokonce členy vedoucího orgánu může sama odvolat a rozhodnout o tom, že noví členové podléhají jejímu předchozímu souhlasu.

---

<sup>310</sup> Srov. Důvodová zpráva k zák. č. 298/2021 Sb.

<sup>311</sup> Srov. Důvodová zpráva k ZOPRK.

<sup>312</sup> Srov. § 37 odst. 1 ZOPRK.

Jako další krok při nezlepšení situace je v rámci tohoto režimu možné jmenovat dočasného správce či více správců („*special manager*“ je povolán jako jeden z nástrojů krizového řízení, avšak nejedná se o opatření k řešení krize a z tohoto důvodu se řadí mezi nástroje používané ještě ve fázi včasného zásahu). V rozhodnutí o jmenování dočasného správce budou také vymezeny práva a povinnosti tohoto správce. Tato osoba se také zapisuje do obchodního rejstříku a de facto zastupuje společnost. Dočasní správci mohou, ale také nemusejí, být jmenováni z řad zaměstnanců ČNB, ale není to nutností, může to být i osoba jiná, s dostatečnou a ověřenou kvalifikací pro tuto funkci.

### 5.3.5 Řešení krize

Pokud ani včasný zásah nepomůže, dochází k realizaci rezoluce pomocí rezolučních nástrojů a opatření, tím dochází k řešení krize na úrovni úpadku dané instituce. Je třeba však poznamenat, že využití nástrojů včasného zásahu není podmínkou pro následné uplatnění opatření k řešení krize.<sup>313</sup>

Při řešení krize dochází k plnému uplatnění autoritativních možností, které rezoluční orgány mají k dispozici a kde skutečně z pozice nadřazené autority ČNB rozhoduje jakým způsobem bude krize řešena a jaké nástroje budou využity.

Opatření k řešení krize<sup>314</sup> nastává, pokud je problém banky tak hluboký, že ozdravení již pozitivní výsledek nemůže přinést, národní rezoluční autorita (ČNB) vzhledem k plánům připraveným pro konkrétní banku může využít následující rezoluční nástroje.

#### Rezoluční nástroje

- **převod části obchodních činností** – V režimu krizového řízení banky je možné i bez svolení statutárních orgánů nebo akcionářů dané banky odprodat částečně nebo úplně akcie nebo aktiva, práva či závazky na třetí osobu. Zisk z prodeje akcií od kupujícího bude po odečtení nákladů vyplacen dotčeným akcionářům. Pokud by se jednalo o aktiva, práva nebo závazky, bude výtěžek z tohoto převodu použit ve prospěch banky v režimu krizového řízení.

---

<sup>313</sup> Srov. § 78 odst. 2 ZOPRK.

<sup>314</sup> Srov. hlavu IV. Směrnice BRRD, kde jsou uvedeny nástroje krizového řízení.

- **zřídit překlenovací instituci** – „Bridge bank“, která bude pokračovat v nejdůležitějších funkcích v rámci krizového řízení (tj. dočasně převést dobrá aktiva banky na subjekt pod veřejnou kontrolou – vlastněný jedním nebo více orgány veřejné moci příslušného členského státu ovládaný příslušným orgánem) tak, aby došlo následně k „vrácení“ ozdravené banky na trh nebo došlo k její likvidaci;
- **oddělit dobrá aktiva od špatných** – asset separation: znehodnocená aktiva institucí v režimu řešení krize nebo překlenovací instituce by byla převedena na subjekt pro správu aktiv – jedná se opět o veřejně vlastněnou společnost „konzumující“ špatná aktiva, aby byla banka následně ozdravena nebo prodána (jedná se o tzv. „good bank“). Takováto entita se znehodnocenými aktivy bývá označována jako konsolidační (tzv. bad bank). Tento nástroj je možné využít jen v kombinaci s dalšími, aby nedocházelo k zásadním soutěžním výhodám pro takovouto banku v problémech;
- **rekapitalizace z vnitřních zdrojů** – bail in (**odpis a konverze odepisovatelných závazků**) – jedná se o zapojení akcionářů a věřitelů do řešení krize; dojde k provedení konverze dluhu na akcie nebo odepsání. Primárně by ztráta měla být absorbována pomocí kapitálové rezervy MREL (viz výše). Následně ji ponесou akcionáři zrušením, převodem akcií či snížením hodnoty jejich akciových podílů. V momentě, kdy tato opatření budou nedostatečná, dojde k odpisu dluhů (primárně těch podřízených) a konverzi na kapitál. Tento instrument je tím nejzásadnějším, co Směrnice BRRD přináší, a proto mu bude věnována i širší pozornost v samostatné pasáži.

### **Specifické pravomoci**

Specifikace pravomocí ČNB v rámci opatření k řešení krize dle ZOPRK je trochu širší a detailnější než výše uvedené vymezení hlavních nástrojů Směrnice BRRD k řešení krize. Jedná se však stále o opatření v mezích a definicích výše uvedených nástrojů, které poskytují základní rámec toho, co lze aplikovat při řešení krize.

Specifické pravomoci ČNB spočívají v zásazích do vnitřní struktury instituce, kdy může vyměnit nebo odvolat členy vedení instituce, může si vyhradit nutnost předchozího souhlasu ke svolání valné hromady či k platnosti jejich usnesení nebo může zakázat nakládání s majetkem. Může také požadovat emisi nových kapitálových nástrojů jako jsou akcie nebo dluhopisy.

## Moratorium

Nově je upraven institut moratoria. Jedná se buďto o moratorium předrezoluční, které předchází řešení krize anebo moratorium rezoluční.<sup>315</sup> To se pak vztahuje k pozastavení plnění povinností vyplývajících ze závazkových vztahů prostřednictvím rozhodnutí nebo opatření obecné povahy, a to až na dva pracovní dny. Moratorium lze uplatnit mimo jiné také na kryté pohledávky z vkladů, a to i ve fázi před řešením krize, kdy je teprve posuzováno, zda podmínky pro řešení krize jsou anebo ne.

Základním účelem moratoria je prodloužení doby pro zvažování ČNB o tom, jestli je řešení krize možné, zdali je ve veřejném zájmu a případně jaké opatření pro řešení krize bude zvoleno.

Právo rozhodnutí o přijetí moratoria ve smyslu pozastavení povinností plnění povinné osoby má zajistit, že se její finanční situace ještě nezhorší. Moratorium může být voleno jen v situaci, kdy instituce selhává nebo je pravděpodobné, že se do stavu selhání dostane a současně není jiné soukromoprávní opatření k dispozici, které by zhoršení situace pomohlo zabránit. Maximální doba pro moratorium v délce dvou pracovních dní současně zajišťuje relativně adekvátní ochranu věřitelů, kterým takto v této krátké době velmi pravděpodobně žádná zásadní újma hrozit nebude, pokud bude prohlášeno moratorium. Naproti tomu účelu rezoluce, případně zvažování uplatnění rezoluce to může pomoci velmi výrazně.

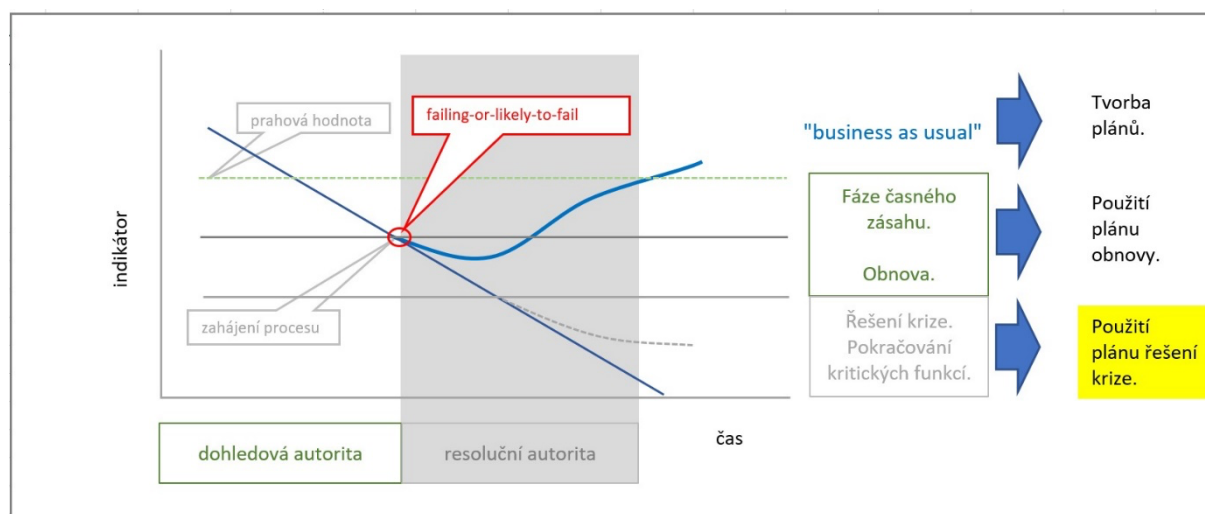
Celý proces řešení krize může chronologicky vypadat tak, jako na následujícím obrázku, kde jsou jednotlivé fáze znázorněny na časové ose s ohledem na prohlubující se problémy konkrétní instituce, s využitím rozdílných instrumentů. Nejprve těch preventivních a pak těch rezolucích.

---

<sup>315</sup> Srov. § 81a ZOPRK a násl.



**Obr. č. 7.** Průběh krize finanční instituce



Zdroj: HAMPL, M. *Od Bail- outu k Bail- Inu. Přednáška autora, Vysoká škola ekonomická.*

### 5.3.6 Správa pro řešení krize

Nucená správa jako institut již zanikl,<sup>316</sup> avšak v rámci řešení krize může být správa zavedena, a to jednak správa přímá anebo správa zvláštní. Vždy se tato skutečnost zapisuje do obchodního rejstříku a principiálně se pozastaví působnost vedoucího orgánu instituce. Rozdíl je v tom, že přímá správa je vykonávána kvalifikovanou osobou/osobami z řad zaměstnanců ČNB. Zvláštní správa je vykonávána insolvenčním správcem zapsaným ve zvláštní části seznamu insolvenčních správců, případně může být vykonávána jinou kvalifikovanou osobou.

V rámci správy při řešení krize je počítáno s tím, že výkon správy se pro účely stanovení odpovědnosti za škodu považuje za úřední postup<sup>317</sup> podle zákona o odpovědnosti. Z toho nepřímo může vyplývat závěr, že v těchto případech jsou správci úřední osoby. To by dávalo jistou logiku zejména při posílení jejich pravomocí například při vyžadování součinností třetích osob. Na druhou stranu to také klade nároky vyšší odpovědnosti.<sup>318</sup>

<sup>316</sup> Na Slovensku se však například transformovala nucená správa na prostředek včasné intervence.

<sup>317</sup> Srov. § 87 věta pátá ZOPRK.

<sup>318</sup> Např. odpovědnost v souvislosti s trestnými činy zneužití pravomoci úřední osoby podle § 329 zákona č. 40/2009 Sb. trestního zákoníku.

Nejsem příliš přesvědčen o tom, že tento nástroj je nebo vůbec v budoucnu bude nástrojem používaným, avšak teoretická možnost jeho využití i jeho existence samotná je zcela jistě odůvodněná. S odkazem na to, že nucená správa jako taková i před svým zrušením byla využita v případě IPB banky naposledy v roce 2000, je v současnosti užití těchto nástrojů opravdu spíše v rovině teorie.

Nucená správa jako taková byla nejpřísnějším opatřením k nápravě zejména v rámci bankovního systému, pokud již rovnou nebyla odňata licence.<sup>319</sup> Vždy bylo možné uložit toto opatření při zjištění natolik závažných nedostatků v činnosti, že by ohrozily stabilitu celého bankovního systému. Pro její uvalení je nutné, aby konkrétní instituce porušila právní předpisy, jimiž se má řídit a současně také akcionáři dané instituce neučinili potřebné kroky k odstranění těchto nedostatků. Náklady nuceného správce jsou hrazeny z majetku dané finanční instituce. Statutární orgán je nahrazen nuceným správcem na dobu nejvýše 6 měsíců, avšak tato může být prodloužena. Nucená správa končí tím, že pominuly důvody pro její existenci nebo skončil termín její platnosti, případně odejmutím licence. Odejmutí licence byl nejčastější případ skončení nucené správy, neboť uvalení nucené správy zpravidla vyvolá run na banku a její další existence není možná.

### **5.3.7 Přechod činností na třetí osobu**

V rámci přechodu činností se jedná o kombinaci dvou nástrojů dle Směrnice BRRD s jistým rozšířením o možnost přechodu na osobu pro správu aktiv. Toto rozšíření o takovou možnost je však jen zdánlivé neboť se nejedná o nástroj, který by mohl být použit samostatně, ale jen v kombinaci s přechodem činností na soukromého nabyvatele, případně překlenovací instituci anebo v kombinaci s nástrojem bail in. Jinými slovy, v případě přechodu části obchodního závodu do soukromých rukou je převáděna tzv. good bank, přičemž je nutné nějak naložit s tou acidní částí instituce, která takto jakožto bad bank bude oddělena právě přechodem činností na osobu pro správu aktiv.

---

<sup>319</sup> Nucená správa v harmonizované podobě byla zavedena do právního řádu ČR jako implementace Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/24/ES ze dne 4. dubna 2001 o reorganizaci a likvidaci úvěrových institucí.

Reálně je tedy přechod na třetí osobu možný pouze při přechodu činnosti na soukromého nabyvatele anebo na překlenovací instituci. Jedná se tak o kombinaci nástroje přechod aktiv a překlenovací instituce.

**Varianta přechodu na soukromého nabyvatele** je zcela určitě tou neoptimálnější variantou, pokud by to proběhlo jako převod obchodního závodu tzv. „jednou smlouvou“ a nedocházelo by k nějakému oddělování dobrých a špatných aktiv. Tato varianta je ale v rámci rezoluce málo pravděpodobná, neboť k takovému kroku, pokud by byl reálný, by nejspíše došlo i bez asistence rezoluce, resp. rezolučních nástrojů. Pravděpodobnější varianta bude spíše spočívat v prodeji jen částečném v podobě těch dobrých aktiv. Taková osoba by měla zajistit další pokračování činností selhávající instituce buďto samostatně jako dceřiná společnost anebo spíše dojde ke sloučení s nabyvatelem. Podstatným prvkem takového přechodu je cena, která musí odpovídat ocenění anebo předběžnému odhadu dle ZOPRK. Je pak otázkou, zdali případný nabyvatel bude mít za takovou zjištěnou cenu zájem v případě, že by prostě neodpovídala tržním souvislostem. Nejčastějším zájemcem, resp. v praxi prakticky jediným možným bude již existující banka, resp. subjekt s bankovní licencí. Teoreticky možné je, aby podal k ČNB žádost o licenci subjekt bez bankovní licence právě za účelem nabytí aktiv z banky, která je v rezoluci.<sup>320</sup> Bude se tak jednat o subjekt, který chce akvizicí aktiv banky v režimu ZOPRK do bankovního sektoru vstoupit. Taková žádost bude bez zbytečného odkladu posouzena, aby nedošlo ke zmaření účelu řešení krize.<sup>321</sup> V praxi si lze ale velmi stěží představit situaci, kdy by skutečně k tomuto došlo ať už z důvodů časových, finančních nebo jiných; bylo by to pro nabyvatele velmi komplikované, a tak toto ustanovení považuji za víceméně teoretické.

**Druhá varianta je využít překlenovací instituci („bridge bank“),** která je osobou pro dočasnou správu aktiv s tím, že se počítá se soukromým nabyvatelem v budoucnu a toto je jistý mezikrok s využitím právnické osoby „ve veřejných rukou“. Po nějakou potřebnou dobu takovéto instituci bude udělena bankovní licence, a to i přes to, že třeba nesplňuje některou z podmínek dle ZoB.<sup>322</sup> Tato výjimka splnění podmínek pro udělení bankovní licence (obdobně také v případě družstevních záložen<sup>323</sup>) je důvodná jednak tím, že se jedná o specifickou, na dobu určitou a víceméně jednorázovou instituci. Navíc ovládanou a vlastněnou veřejnou autoritou.

---

<sup>320</sup> Srov. § 7b odst. 2 ZoB.

<sup>321</sup> LIŠKA, P. a kol. *Zákon o bankách. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer ČR, a. s., 2016. s. 113

<sup>322</sup> Srov. § 7b odst. 1 ZoB.

<sup>323</sup> Srov. § 2aa ZoSÚD.

Podle Směrnice BRRD může být vlastníkem veřejný orgán, případně také rezoluční orgán samotný nebo mechanismus financování k řešení krize, což by znamenalo, že to může být ČNB. Tomu se ale český zákonodárce vyhnul a definuje pouze stát jakožto vykonatele funkcí nejvyššího orgánu.<sup>324</sup> Dle důvodové zprávy k ZOPRK<sup>325</sup> vykonává funkci nejvyššího orgánu stát prostřednictvím Ministerstva financí. To je ale částečně v rozporu se Směrnicí BRRD, neboť ta připouští vlastnická práva výše uvedených veřejných orgánů či autorit (včetně státu), ale také uvádí, že překlenovací instituce bude ovládána orgánem příslušným k řešení krize, což je ČNB. Je otázkou, co Směrnice BRRD má na mysli termínem „*ovládaná*“ *orgánem příslušným k řešení krize*. Jedná se o ovládání ve smyslu vlastnické struktury anebo ovládání ve smyslu statutárního vedení?

Podle ZOPRK je nejvyšším orgánem překlenovací instituce stát a o tom, kdo bude hlavním akcionářem (vlastníkem) takové instituce mlčí stejně tak jako důvodová zpráva. První varianta výkladu je taková, že ovládající osobou skutečně bude ČNB (jakožto akcionář), čímž dojde k naplnění požadavků Směrnice BRRD na ovládající osobu (pokud skutečně hlavním akcionářem bude ČNB), přičemž výkon funkce statutárního orgánu je ponechán v rukou Ministerstva financí. Statutární vedení překlenovací instituce Směrnice BRRD neřeší a tím pádem by byla taková implementace Směrnice BRRD euro – konformní. Na druhou stranu by takový výklad nedával příliš logiku vzhledem k ustanovení Směrnice BRRD, která mluví o vlastnících a o ovládající osobě odděleně, tudíž takové osoby považuje za osoby rozdílné. Pojem vlastník a osoba ovládající pak nemůže být brána jako jistý druh synonyma, přestože standardně tomu tak je, neboť vlastník je reálně osobou ovládající. Druhá varianta právě s odkazem na logiku věci, kdy Směrnice uvádí vlastníky jako jiné osoby než osobu ovládající, je taková, že ovládající osobou má na mysli tu osobu, která provádí statutární vedení překlenovací instituce. Takže v tomto se přikláním k tomu, že Směrnice pod pojmem „*ovládaná*“ má na mysli spíše statutární vedení než výkon akcionářských (vlastnických) práv a pak je implementace této směrnice neúplná, resp. nepřesná. Je také možné, že tento pojem vyjadřuje obojí, tedy jak statutární vedení, tak výkon akcionářských práv, a i v tomto případě je implementace nepřesná.

Lze samozřejmě nalézt výraznou ingerenci ČNB v nutnosti souhlasu se změnou společenské smlouvy nebo výměnou členů vedoucího orgánu, což do jisté míry poskytuje řídicí (schvalovací) pravomoci rezolučnímu orgánu blízké tomu statutárnímu vedení.

---

<sup>324</sup> Srov. čl. 40 odst. 2 písm. a) Směrnice BRRD a § 102 ZOPRK

<sup>325</sup> Srov. Důvodová zpráva k ZOPRK, komentář k § 102 a násl.

Rozhodně však platí, že takovou osobu je vhodné založit už preventivně, aby byla připravena ještě před tím, než reálně k nějaké situaci selhání dojde. Důvod je prostý - jedná se o čas, neboť pokud by se čekalo až potřeba překlenovací instituce nastane, může dojít ke ztrátě několika dní než se taková právnická osoba reálně založí. Jednou z průvodních podmínek a principů rezoluce je rychlost jejího provedení, a tak je třeba se na jednotlivé možné scénáře a použití různých scénářů dopředu připravit, přestože může být jejich reálné uplatnění velmi nepravděpodobné.

### 5.3.8 Bail In

Bail in byl a stále je nejdůležitější inovací co přináší ozdravné postupy. Právní úprava v ZOPRK je však v tomto ohledu mírně neurčitá nebo místy poskytuje více alternativních výkladů, případně působí nepřehledně.

Co se týče samotného pojmu bail-in, vymezení jeho obsahu v doktríně není jednoznačné. Jeho vyjádření ve Směrnici BRRD a také jeho pojmové vymezení, zejména jeho terminologický aparát účetně-ekonomické povahy v ZOPRK srozumitelnosti a jednoznačnosti neprospívá.<sup>326</sup>

Rozhodně je úpravě odpisu nebo konverze odepisovatelných závazků věnováno v rámci ZOPRK nejvíce prostoru. Cíl tohoto nástroje je stále stejný a současně i předpoklady pro aplikaci tohoto instrumentu jsou stejné. Je to ozdravení instituce tak, aby byla schopná splňovat podmínky pro udělení licence a dále dlouhodobě pokračovat v její činnosti. Lze definovat dva typy bail in podle ZOPRK, jednak je to odpis kapitálových nástrojů (podílů vlastníků) a pak odpis a konverze závazků instituce (například dluhopisů). Vždy se pohybujeme v pasivech v rámci rozvahy konkrétní instituce. Lze tvrdit, že budou využity v postupných krocích oba typy bail in neboť nelze předpokládat, že by v tíživé finanční situaci odpis kapitálových nástrojů postačoval. To je také více rozvedeno níže.

Ve špatné situaci mohou nastat potřeby zbavení se „prázdného majetku“ instituce na straně aktiv v rámci rozvahy. To se děje v situaci, kdy má banka pohledávky, které je nutné jako nedobytné odepsat.<sup>327</sup>

Nejprve je nutné definovat obecně, co se v rámci procesu odpisu a konverze - rekapitalizace vlastně děje, jinými slovy, co se odepisuje a co se rekapitalizuje.

---

<sup>326</sup> VOJTEK, R. *Bail-in a ochrana vlastnického práva*. Praha: C. H. Beck, 2021. s 127-128.

<sup>327</sup> Nejčastěji se jedná o úvěry v oblasti označované jako „úvěry malým a středním podnikům“ (anglicky „SME loans“)

V principu je proces aplikace bail in nástroje rozdělen do několika kroků.

- Nejprve, před provedením bail in je **celý vlastní kapitál odepsán**. Je to právě z toho důvodu, aby se rozvahově vykryly odepsané položky z aktiv, kterými budou právě třeba nedobytné úvěry. Situace odpisu vlastního kapitálu znamená, že stávající akcionáři již dále nebudou vlastníky.
- Proběhne **rekapitalizace** tak, že nároky věřitelů jsou přeměněny v **nově vydané podíly** na instituci (emise nových akcií). Věřitel při rekapitalizaci ztratí nárok na splacení jistiny a za to obdrží stejnou hodnotu v podobě nových akcií, čímž se stane vlastníkem restrukturalizované banky.

Proces bail in nástroje má jasná pravidla, zejména v rámci hierarchie, podle které je přeměňován věřitelský nárok na podíl v instituci. Nejprve je odepsán vlastní kapitál, pak jsou kapitalizovány podřízené pohledávky na akcie, dále pak ostatní seniorní dluhy<sup>328</sup> a až pak jsou to nepojištěné vklady.<sup>329</sup> Privilegované nároky zejména z pojištěných vkladů, zajištěné pohledávky a pohledávky způsobilé k započtení jsou z tohoto procesu vyloučeny.

Použití bail in nástroje nastává ad hoc oznámením konkrétní instituce před tím, než se začne obchodovat s jejími akciemi, současně jsou notifikováni držitelé relevantních dluhových nástrojů (půjde většinou o držitele dluhopisů banky). Burza, kde se s takovými nástroji obchoduje, pozastaví obchodování jak s těmi odepisovanými akciemi, tak s dluhovými nástroji, které budou konvertovány / kapitalizovány. Tyto nové akcie budou zaregistrovány a obchodování s nimi začne nejdříve za 3 dny od dokončení bail in procesu, přičemž hlasovací práva z těchto akcií mohou být omezena po nějakou dobu, aby bylo zajištěno, že budou provedena restrukturalizační opatření.

Celý proces i výsledek tohoto procesu z důvodu zachování proporcionality musí dodržovat princip, že žádnému věřiteli nepřipadne méně než v insolvenční („no creditor worse off“). K tomu, aby bylo možné tohoto dosáhnout, tak musí dojít k evaluaci, kterou zrealizuje rezoluční autorita ještě předtím, než schválí celý proces. Jestliže se tedy zvažuje realizace bail in, je třeba provést ocenění hodnoty nově vzniklých akcií, které věřitelé obdrží a porovnat to s hypotetickým příjmem z insolvence. Pokud je ocenění vyšší, lze tento proces povolit.

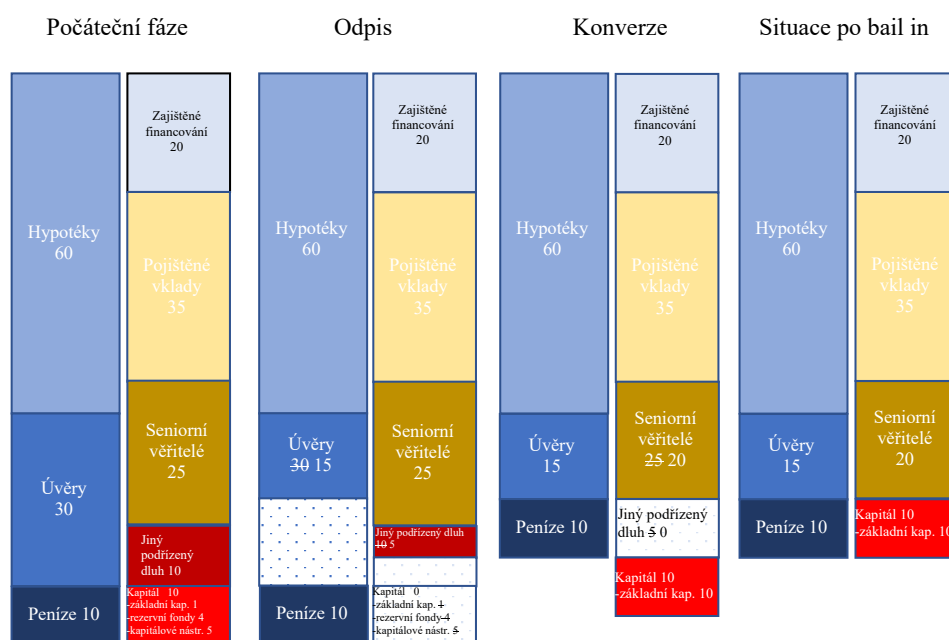
---

<sup>328</sup> Rozdíl mezi seniorním a juniorním dluhem/ věřitelem je dán kvalifikací dané pohledávky a pořadím při uspokojování. Seniorní věřitelé jsou tedy uspokojováni dříve než ti juniorní, například jsou to věřitelé zajištění a nebo jinak přednostní.

<sup>329</sup> Ty co jsou nad limit pojištěných 100.000 EUR nebo ty co nejsou pojištěny vůbec. Více viz kapitola a pojištění vkladů níže.

Na níže znázorněném schématu je možné velmi přehledně vidět proces bail in nejprve s odpisem a následnou konverzí, kdy jsou při odpisu některých úvěrů k tomu adekvátně nejprve zkráceny podíly společníkům/akcionářům („haircut“) společně s juniorními věřiteli. V následném kroku konverze jsou poté přeměněny zbylé juniorní (podřízené) závazky společně s částí seniorních závazků na podíly v instituci (akcie). Tím ve dvou postupných krocích dojde ke snížení pasiv na základě nutnosti odepsat nějaká nedobytná aktiva.

**Obr. č.8.** Odpis a konverze



Zdroj: Nizozemská centrální banka <sup>330</sup>

Odpis a konverze lze použít, na rozdíl od zvláštních nástrojů pro řešení krize, i když nejsou splněny podmínky pro řešení krize. Jedná se tímto tedy o širší vymezení podmínek pro odpis a konverzi, přičemž platí, že by tyto měly vždy předcházet použití nástrojů řešení krize nebo být provedeny alespoň současně.<sup>331</sup>

Společným jmenovatelem pro uplatnění nástroje bail in je požadavek na kapitál a odepisovatelné závazky, tzv. MREL. Je nutné, aby každá banka měla a udržovala dostatečný

<sup>330</sup> Dutch Central Bank. Operation of the bail-in tool. [online] Dostupné z <<https://www.dnb.nl/media/sxxdqjgo/operation-of-bail-in.pdf>> s 13.

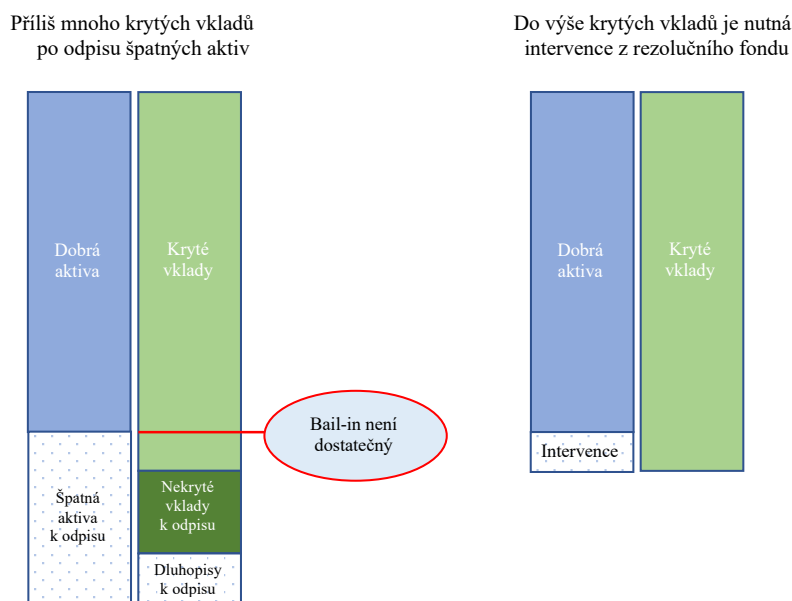
<sup>331</sup> Slov. Důvodová zpráva k ZOPRK, výklad k § 59.

objem těchto odepisovatelných kapitálových nástrojů.<sup>332</sup> Rezoluční autority ve všech členských zemích, resp. v eurozóně také ECB, na to dohlížejí mimo jiné tím, že stanovují požadavky na výši MREL, jak bylo již uvedeno výše.

Na konci procesu odpisu a konverze musí dojít k evaluaci, která by měla potvrdit, zda byl dodržen princip, že žádný věřitel neobdrží méně než v insolvenční. Pokud by tomu tak nebylo, nastoupí institut dorovnání, o kterém jsem se již také zmínil.

Problém může nastat, pokud není dostatek odepisovatelného kapitálu v pasivech, například prostřednictvím krytých (pojištěných vkladů), které odepsat nelze. V tom případě je nutné k intervenci povolání rezolučního fondu, což je znázorněno na níže umístěném schématu. To ostatně uvádí také jako problém bail in nástroje De Haan<sup>333</sup> a konstatuje, že může být potřeba kapitálová injekce z veřejné podpory, zejména když budou potíže více bank současně nebo bude v problémech jedna velká přeshraniční banka. To se stalo také v případě italské banky Monte dei Paschi di Siena, kdy italská vláda provedla v červenci 2017 preventivní rekapitalizaci, následně ale z důvodu absence veřejného zájmu byla stejně instituce standardně zlikvidována podle vnitrostátních pravidel.

**Obr. č. 9** Intervence rezolučního fondu



Zdroj: vlastní zpracování

<sup>332</sup> Srov. § 127 ZOPRK a čl. 45 BRRD.

<sup>333</sup> DE HAAN, J. et al. *Financial markets and institutions: a European perspective*. New York. Cambridge University Press; 4th edition. 2020, s. 445.



Tento nástroj je velmi zajímavou a velmi účinnou akcí v rámci řešení potenciálních problémů finančního rázu. Je nutné podotknout, že není možné jej aplikovat v případě, že je instituce již ve stavu úpadku. Každopádně se jedná o možnost spadající do množiny rezolučních nástrojů, kdy její použití se předpokládá jako jednoho z prvních v situaci, kdy špatnou situaci jde vyřešit tímto způsobem. Pokud to nepomůže, pak je potřeba intervenci vyššího řádu a je nutné zapojit další, výše uvedené rezoluční nástroje jako opatření k řešení krize. Pokud ani to nepomůže, pak už zbývají pouze vládní stabilizační nástroje, které jsou „poslední“ možností, jak odvrátit likvidaci, potažmo spíše insolvenční dané instituce.

### 5.3.9 Vládní stabilizační nástroje

Tyto nástroje nastupují víceméně až jako poslední v řadě, tj. ultima ratio. K jejich uplatnění je nutné splnit kumulativně několik podmínek.<sup>334</sup> Základní podmínkou je však vždy potenciální systémová krize, tedy situace, která by významně narušila nebo mohla narušit finanční systém. Návrh vypracovává ČNB v kooperaci se selhávající institucí, ten je následně předložen Ministerstvu financí ke konzultaci, přičemž návrh schvaluje vláda.

Vládní stabilizační nástroje mohou být ve formě veřejné kapitálové podpory anebo přechodu nástrojů účasti na povinné osobě na stát. Při veřejné kapitálové podpoře nabude stát za úplatu kapitálové nástroje zahrnované do kmenového kapitálu tier 1, vedlejšího kapitálu tier 1 nebo kapitálu tier 2.<sup>335</sup> Víceméně se jedná o financování selhávající instituce na základě úpisu finančních nástrojů například v rámci participace na základním kapitálu instituce. Stát nabude určitý podíl účasti na dotčené instituci do jisté míry jako vedlejší efekt, neboť primárním účelem je poskytnout finance selhávající instituci. Jedná se tak o způsob veřejného financování

---

<sup>334</sup> Srov. § 158 ZOPRK.

<sup>335</sup> Tier 1 je část kapitálu banky, představuje součet splaceného základního kapitálu zapsaného v obchodním rejstříku, splacené emisní ážio, povinné rezervní fondy, ostatní rezervní fondy ze zisku (bez účel. vytvořených), nerozdělený zisk z předchozích období po zdanění, zisk ve schvalovacím řízení snížený o předpokládané dividendy, zisk běžného období snížený o předpokládané dividendy a snížený o odečitatelné položky. Nejvyšší je kmenový kapitál Tier 1, vedlejší kapitál Tier 1 je méně kvalitní, ale jedná se taktéž o kapitálové nástroje a související emisní ážio, ale v případě platební neschopnosti se řadí až za nástroje Tier 2. Tier 2 je část kapitálu banky tvořená rezervami (do výše 1,25% rizikově vážených aktiv /RVA/), podřízeným dluhem A (do výše 50% Tier 1) a ostatními kapitálovými fondy. Tier 2 je chápán jako kapitál, který slouží k tomu, aby instituce mohla vyplatit vkladatele a přednostní věřitele, pokud by přestala být solventní. Více viz. Čl. 26, čl. 51 a čl. 62 Nařízení CRR a také ČNB. Slovník pojmů [online]. [cit. 9.05.2022]. Dostupné z <https://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/t.html>.

selhávající instituce. ČNB může uložit také povinnost takové nástroje vydat, tj. například uloží povinnost zvýšit základní kapitál, který upíše stát.

Druhá varianta je přechod nástrojů účasti na povinné osobě na stát, která spočívá fakticky ve vyvlastnění stávajících akcionářů. Dojde k přechodu například akcií (či jiných nástrojů účasti na dané instituci) na stát nebo na státem ovládanou obchodní korporaci. Na rozdíl od první varianty v tomto případě dochází k plnému přechodu „vlastnictví“ dané instituce do veřejných rukou.

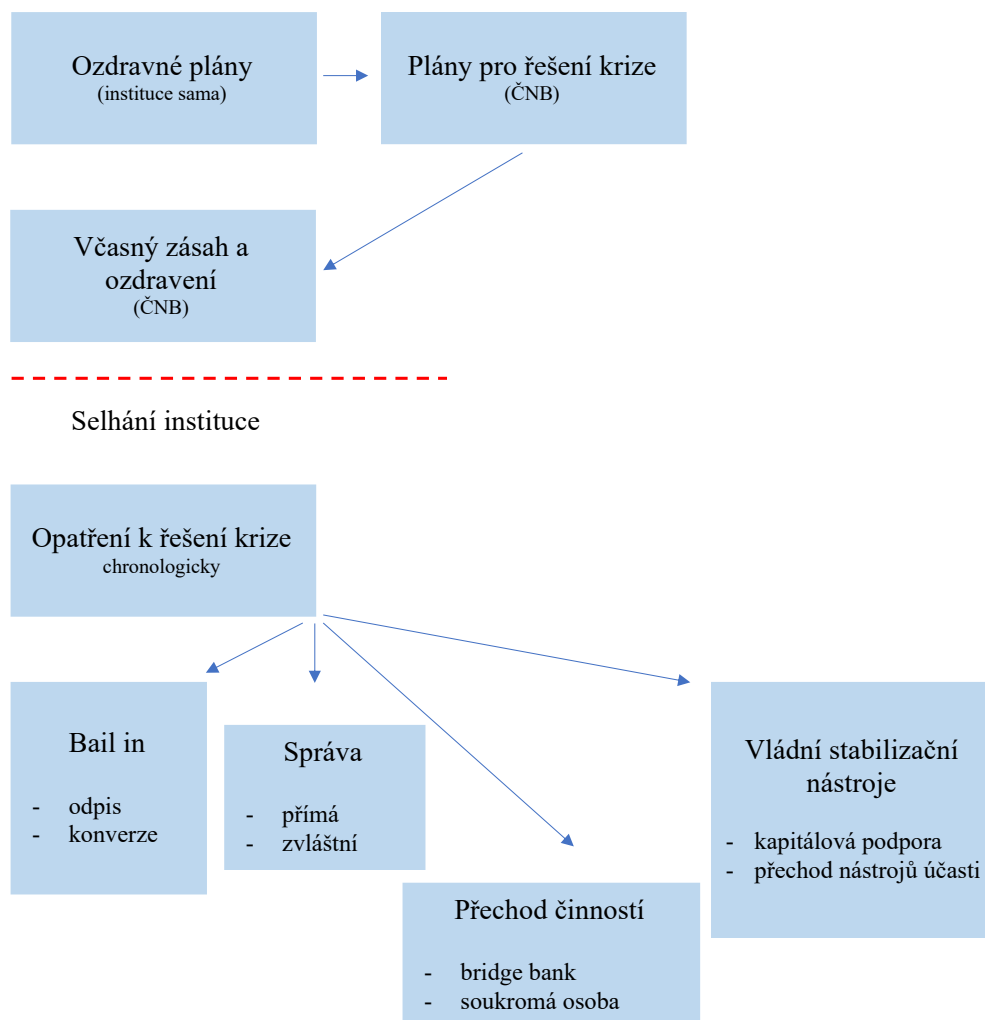
Je vyvlastněno ve veřejném zájmu na základě zákona podle důvodů stanovených v zákoně za náhradu, a pokud nelze dosáhnout sledovaného účelu jinak.<sup>336</sup> Také v tomto ultimátním nástroji je prvek veřejného zájmu akcentován velmi výrazně, stejně jako v celé oblasti rezoluce.

Na základě výše uvedených opatření a nástrojů lze pak zhruba a v obecnosti nastavit jistou chronologii aplikace různých opatření v čase v případě instituce, která se dostane do finančních problémů, případně už je v selhání. Toto také demonstruje následující schéma.

---

<sup>336</sup> KLÍMA, K. *Komentář k Ústavě a Listině* - 2. rozš. vyd., Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009, str. 1048-1049

**Obr. č. 10.** Chronologicky seřazený aplikační scénář preventivních opatření a opatření k řešení krize dle ZOPRK



*Zdroj: Vlastní zpracování*

### 5.3.10 Shrnutí k oblasti rezolučního mechanismu

**Problémem rezolučního mechanismu v současnosti není ani tak jeho úprava (pokud pomineme neurčitost některých pojmů jako je např. veřejný zájem), ale paradoxně insolvenční právo, které zatím není harmonizováno.** Likvidace je primárním předpokládaným řešením problému jakékoliv finanční instituce, což způsobuje do jisté míry obecnost a nejasnost dvou důležitých podmínek, které musejí být splněny, aby byla realizována

rezoluce: finanční instituce zajišťuje kritické funkce a je zde veřejný zájem. Oba termíny nejsou ale přesně definovány a je velký prostor pro jejich interpretaci. Vystávají tedy dvě zásadní otázky. Nejprve je potřeba objasnit a upřesnit co jsou to kritické funkce finanční instituce a co je veřejný zájem. Druhá otázka je, zda jsou zajištěny stejné podmínky a průběh pro stejné banky v rámci celé bankovní unie a zda je zde nutnost zákonného či harmonizačního upřesnění.<sup>337</sup>

Důvod je zcela jednoduchý a lze jej deklarovat na příkladu likvidace dvou italských bank Veneto Banca a Banca Popolare di Vicenza.

Bylo shledáno, že není veřejného zájmu na rezoluci a byla provedena likvidace těchto bank. Stát do likvidace navíc poskytl finanční prostředky – byla aktivována státní pomoc – bail out. Seniorní věřitelé dostali více než kdyby byl proces řešený rezolucí, protože rezoluce by takovýmito věřitelům nedala nic a jejich pohledávky by byly odepsány, neboť na jejich vyplacení nebyly finanční prostředky. Tím pádem by byl dodržen princip, že žádnému věřiteli se nedostane menšího plnění, než kdyby byly problémy těchto institucí řešeny v rámci likvidace, či konkurzu – „*no creditors worse off*“. Důvod, proč to tak italská vláda udělala, byl politický, neboť věřitelé jsou voliči a takto existuje varianta zachování jejich přízně.

Oproti tomu v případě španělské banky Banco Popular byl veřejný zájem shledán a k bail-inu došlo odpisem existujícího kapitálu. Nástroje kapitálu byly dále konvertovány do akcií a následně přešly za 1 euro v rámci nástroje přechodu činnosti nabyvateli, španělské bance Banco Santander, aniž by došlo k poskytnutí veřejné podpory, příp. byly poskytnuty finanční prostředky z unijního rezolučního fondu.<sup>338</sup>

Při aplikování likvidace/insolvence se státním zásahem – pomocí, jsou však znevýhodněni právě daňoví poplatníci. Ti dopadnou v případě insolvence nebo likvidace hůře, neboť daňoví poplatníci jsou nositeli finanční zátěže státní pomoci. Není právě sama existence rezolučního mechanismu prevencí před tím, aby nedocházelo ke státní pomoci? Druhá zásadní oblast, kterou bail out porušuje je právo hospodářské soutěže, neboť je zvýhodňován ten, kdo potřebuje pomoc oproti tomu, kdo ji nepotřebuje a nic od státu nedostane. Tyto principy a základní zásady ekonomické rovnováhy a hospodářské soutěže jsou státní pomocí zásadně pošlapány a vytváří nerovné postavení jednotlivých subjektů na trhu.

---

<sup>337</sup> MAGNUS, M. *Exchange of views with Mrs Elke König, Chair of the Single Resolution Board 12/04/2017* [online]. Dostupné z:

[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/614482/IPOL\\_BRI\(2017\)614482\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/614482/IPOL_BRI(2017)614482_EN.pdf), s. 6.

<sup>338</sup> VOJTEK, R. *Bail-in a ochrana vlastnického práva*, Praha: C. H. Beck, 2021. s. 180–181.

Použití veřejných prostředků v rezoluci by podléhalo jak působnosti směrnice BRRD, tak oblasti aplikace státní podpory, zatímco využití veřejných fondů v likvidaci je podmíněno pouze oblastí působnosti státní podpory, což vyžaduje pouze "lehké" odepsání vlastního kapitálu a juniorního dluhu a nepodléhá to jakékoliv mezinárodní intervenci. Jinými slovy, je daleko jednodušší projít procesem likvidace, neboť jsou odepsáni pouze juniorní věřitelé a vlastní kapitál, a navíc je celý proces podroben měřítku pouze z národního úhlu pohledu. V případě použití rezoluce podle BRRD by byli odepisováni navíc seniorní věřitelé a vše podléhá mezinárodnímu dohledu a kontrole.

Podle mého názoru je likvidace/ insolvence možná, ale pouze a jedině bez státní pomoci, neboť není jediný důvod, proč by některé skupiny věřitelů měli dostat finanční prostředky daňových poplatníků. Je samozřejmě jasné a na příkladu italských bank se ukazuje, že sice daňoví poplatníci jsou také voliči, ale drtivá většina z nich nepocítí ztrátu přímo na rozdíl od „dotovaných“ skupin věřitelů, kteří si státní pomoc při příštích volbách velmi dobře uvědomí.

Rezoluční mechanismus a fungování rezolučních autorit v celé EU potřebuje dvě zásadní věci.

**Upřesnit výklad pojmů „veřejný zájem“ a „zajištění kritických funkcí“**, neboť dokud tyto pojmy autoritativně vyloženy nebudou, je jejich interpretace vždy v rukou interpretujícího, a to dle jeho volby. Tím pádem jsou a budou markantní rozdíly mezi interpretací ustanovení BRRD a následnou aplikací rezolučního mechanismu v jednotlivých členských zemích.<sup>339</sup>

Druhým a **hlavním problémem je chybějící harmonizace insolvenčního práva**, která právě rozdíly v jednotlivých zemích EU při výběru mezi rezolucí a likvidací / insolvencí napomáhá. Bez ohledu na rezoluční mechanismus je harmonizace insolvenčního práva nutná, spíše nevyhnutelná, i když i zde je třeba harmonizovat v postupných krocích.

#### **5.4 Likvidace finančních institucí**

Systematicky je tato kapitola zařazována do této části proto, že se likvidace chronologicky objeví až v momentě, kdy nelze realizovat rezoluční řešení. Je samozřejmě pravdou, že likvidace také následuje v časové chronologii po odnětí licence tak, jak bylo již uvedeno.

---

<sup>339</sup> Srov. Např. rezoluci Dánské Andelskassen J.A.K jako velmi malé finanční instituce a likvidaci daleko větších výše zmíněných italských bank.

Logickou vazbu má však tato kapitola vhodnější na tomto místě, a to vzhledem k tomu, že se bez jakékoliv pochybnosti jedná o jeden z pilířů stabilizačních prvků finančního trhu nejen v ČR.

Obecnou úpravu likvidace právnické osoby nalezneme v OZ, který stanoví, že účelem likvidace je vypořádání majetku zrušené právnické osoby (likvidační podstata), vyrovnat dluhy věřitelům a podle zákona naložit s čistým majetkovým zůstatkem, jenž z likvidace vyplyne.<sup>340</sup>

Smyslem likvidace je vypořádání majetkových poměrů právnické osoby po jejím zrušení a bývá též chápána jako mimosoudní urovnání majetkových poměrů zrušené právnické osoby.<sup>341</sup>

Funkcí likvidace je obecně vyjádřena podpora právní jistoty. Souvislost likvidace se zrušením obchodní korporace má zajistit, aby došlo jednotně stanoveným sledem určitých povinných kroků k utlumení a posléze k zastavení činnosti korporace s tím, že budou respektována práva všech osob, které se na této činnosti podílely ať již v pozici investorů, osob pověřených řízením činnosti korporace, osob vykonávajících závislou práci a dalších. Likvidace má přinést jistotu v tom, že se zánik korporace nedotkne žádného subjektu stojícího uvnitř nebo vně korporace, a to včetně veřejnoprávních závazků vůči státu plynoucích z daňových a dalších povinností.<sup>342</sup>

Cíl likvidace je dosažení stavu, kdy veškerý majetek zrušené korporace našel svoje účelové určení. Byly uspokojeny povinnosti vůči věřitelům a současně byl zjištěn zbývající majetek určený k uspokojení práva společníků na podíl na likvidačním zůstatku. Pokud majetek na vypořádání veškerých závazků nepostačuje, není jiná možnost, než aby korporace vstoupila do insolvence a závazky byly uspokojeny poměrně.

Finálním výsledkem likvidace je výmaz společnosti z obchodního rejstříku a zánik její existence. Právnická osoba vstupuje do likvidace dnem, kdy je zrušena nebo prohlášena za neplatnou. Její likvidátor bez zbytečného odkladu po vstupu právnické osoby do likvidace navrhne zápis vstupu do likvidace do veřejného rejstříku.<sup>343</sup>

Zásadním momentem, co se likvidace finančních institucí týče, je jmenování likvidátora. Od obecné právní úpravy se nároky na likvidátora neliší, avšak jsou zde jistá specifika. Likvidátorem může být jak fyzická tak právnická osoba, což platí u všech finančních institucí

---

<sup>340</sup> Srovnej § 187 až 209 OZ.

<sup>341</sup> O pojmu likvidace v tomto smyslu více viz. PELIKÁN, R. in ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol. *Právo obchodních korporací*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2015, s. 238-241.

<sup>342</sup> POKORNÁ, J., in POKORNÁ, J., a kol. *Zrušení a zánik obchodní korporace s likvidací*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2020. s 53.

<sup>343</sup> KURKA, R., PAŘÍKOVÁ, A. *Subjekty finančního trhu: vybrané aspekty likvidace a insolvence*. Praha: C. H. Beck, 2014, s. 60.

kromě banky, kdy je možné, aby byla likvidátorem pouze fyzická osoba.<sup>344</sup> Důvodem, proč je to takto nastaveno, je zásadní důležitost bank a jejich likvidace vzhledem k odpovědnosti za škodu. Je zcela jistě neporovnatelně vyšší standard odpovědného vedení likvidace fyzickou osobou, která odpovídá za odborný výkon funkce celým svým majetkem. Velmi zásadní je fakt, že likvidátora jmenuje a odvolává soud na návrh ČNB a tento soud rozhodne do 24 hodin od takového návrhu.<sup>345</sup> ČNB při likvidacích finančních institucí hraje velmi významnou roli, neboť nefunguje pouze v roli dohledového orgánu, ale je tím faktickým subjektem, který určuje osobu likvidátora a který likvidátora odvolá (přestože je tato role svěřena soudu, ten vždy respektuje návrh ČNB). Navíc ČNB je také tím orgánem, který určuje výši a splatnost odměny likvidátora a tato odměna je hrazena z majetku likvidované společnosti. V případě, že majetek nepostačuje, hradí odměnu stát. Likvidátor je povinen obecně jednat s péčí řádného hospodáře<sup>346</sup> a podle toho také odpovídá za případnou škodu. To s výjimkou likvidátora pojišťovny, zajišťovny, investiční společnosti nebo investičního fondu, kdy je likvidátor povinen jednat s odbornou péčí.<sup>347</sup> Povinnost likvidátora jednat s péčí řádného hospodáře je možné dovodit z obecné právní úpravy likvidace,<sup>348</sup> která uvádí, že kdo přijme funkci člena voleného orgánu, zavazuje se, že ji bude vykonávat s nezbytnou loajalitou i s potřebnými znalostmi a pečlivostí. Má se za to, že jedná nedbale ten, kdo není této péče řádného hospodáře schopen, ač to musel zjistit při přijetí funkce nebo při jejím výkonu, a nevyvodí z toho pro sebe důsledky.<sup>349</sup>

Jaký je rozdíl mezi odbornou péčí a péčí řádného hospodáře? Odborná péče je obecně pojímána formou vyšší náročnosti na odborný výkon funkce, na takovou péči jsou kladeny vyšší nároky a z toho plyne i odpovědnost za porušení jednat s odbornou péčí, neboť v takovém případě jde o správní delikt se všemi správně-právními následky z tohoto vyplývajícími (v rámci správního trestání), přičemž ČNB je příslušným správním orgánem. Naproti tomu následky porušení péče řádného hospodáře jsou „pouze“ v rovině občanskoprávní, kdy se může konkrétní subjekt „pouze“ domáhat žalobou náhrady škody. S výjimkou likvidátora investiční společnosti a likvidátora investičního fondu s právní osobností, neměla ČNB ještě donedávna možnost postihovat likvidátora neplnění své povinnosti ve správním řízení. To se změnilo tak, že

---

<sup>344</sup> Srovnej § 8 odst. 9 ZoB. Pravdou ale také zůstává jistý rozpor s tímto konstatováním, který lze nalézt v § 36c odst. 4 ZoB, kde se mluví o likvidátorovi jako o právnické nebo podnikající fyzické osobě. Domnívám se však, že záměrem zákonodárce a zejména ČNB je jmenování fyzické osoby jakožto likvidátora banky, čemuž také odpovídá praxe posledních likvidací v podobě ERB bank a.s. nebo Sberbank CZ a.s.

<sup>345</sup> Srov. např. § 36 odst. 1 a 2 ZoB.

<sup>346</sup> Toto lze dovodit z § 159 odst. 1 OZ

<sup>347</sup> Srovnej § 348 ZISIF

<sup>348</sup> Srov. § 159 odst. 1 OZ

<sup>349</sup> KURKA, R., PAŘÍKOVÁ, A. *Subjekty finančního trhu: vybrané aspekty likvidace a insolvence*. Praha: C. H. Beck, 2014, s. 62.

v současné době v případě banky, je možné v rámci sankčního řízení likvidátora banky postihovat za přestupek,<sup>350</sup> pokud poruší povinnost vykonávat funkci s péčí řádného hospodáře. Jedná se o logický krok. Druhou možností pro zákonodárce bylo změnit péči řádného hospodáře na péči odbornou v rámci ZoB, avšak nebylo by to řešení jednodušší, přičemž výsledek v podobě možnosti sankčního trestání by byl stejný.

Co se osoby likvidátora finanční instituce týče, ČNB vybírá takového likvidátora z řad osob, které jsou zapsány ve zvláštním seznamu insolvenčních správců, tedy jde o osoby, které úspěšně složily zkoušky pro zvláštní insolvenční správce a u nichž se předpokládají vysoce odborné znalosti pro zvládnutí této funkce. Stejně předpoklady platí u těchto institucí i pro insolvenčního správce v případě insolvence. Navíc platí, že do funkce prvního insolvenčního správce banky, družstevní záložny, pojišťovny a zajišťovny, soud ustanoví likvidátora této instituce, což zajišťuje kontinuitu a efektivitu daného procesu.

V momentě, kdy je jasné, kdo bude osobou likvidátora, podá ČNB návrh na jeho jmenování k příslušnému rejstříkovému soudu. Soud následně likvidátora jmenuje a účinky jmenování nastávají k momentu zveřejnění na úřední desce soudu nebo elektronické desce soudu, a to ve lhůtě 24 hodin od obdržení návrhu. Tímto přecházejí na likvidátora oprávnění statutárního orgánu a jednou z jeho základních a prvních povinností je oznámení o vstupu do likvidace v Obchodním věstníku, společně s výzvou pro věřitele, aby se přihlásili se svými pohledávkami. Taková lhůta nesmí být kratší než tři měsíce.<sup>351</sup> Problém v této situaci může nastat, když se přihlásí více věřitelů než se původně předpokládalo, a finanční situace společnosti ukáže, že není jiná možnost než podat návrh na zahájení insolvenčního řízení finanční instituce. Je velmi vhodné příliš nespěchat se zjišťováním věřitelů konkrétní finanční instituce a případným následným návrhem na zahájení insolvenčního řízení, a to z toho důvodu, že proces likvidace je velmi detailně dohlížen ze strany ČNB (tomu odpovídá i možnost ČNB likvidátora odvolat, resp. podat návrh na odvolání likvidátora a navrhnout likvidátora jiného).

Tomu také odpovídají informační povinnosti, které jsou na likvidátora kladeny, jak vůči Garančnímu systému finančního trhu, kdy se bude jednat o informace a součinnost spojenou s poskytováním náhrad z fondu pojištění vkladů. Vůči ČNB jsou tyto povinnosti specifikovány do podoby předkládání účetních dokladů a výkazů, případně jiných dokumentů, souvisejících s průběhem likvidace a činností likvidátora a jejich posouzení ze strany ČNB, případně

---

<sup>350</sup> Srov. § 36b odst. 2 ZoB, který byl do ZoB včleněn na základě novely zákonem č. 338/2020 Sb.

<sup>351</sup> Srov. § 198 OZ.



Garančního systému finančního trhu. Porušení povinností součinnosti spojené s prováděním náhrad z fondu pojištění vkladů mohou být také přestupkem likvidátora.<sup>352</sup>

Oproti tomu proces insolvenčního řízení již tak podrobně dohlížen není, neboť v insolvenční věci může ČNB požadovat od insolvenčního správce pouze informace, jejichž obdržení však není nikterak vynutitelné. Jsem přesvědčen o tom, že likvidace je přehlednější, lépe kontrolovaná a současně i pro věřitele výhodnější a transparentnější už jenom právě z toho důvodu, že ingerence ČNB je zde velká, stejně tak jako nároky kladené na likvidátora.

Pokud se podrobněji podívám na samotný proces likvidace, je zajímavý a specifický případ následující po odnětí licence. Výše už byla analyzována situace návrhu na vstup do likvidace, ale v případě finančních institucí jsou podstatné ty nedobrovolné předpoklady vstupu do likvidace. Dobrovolný vstup do likvidace se nikterak neliší od klasického průběhu u ostatních obchodních korporací jen se dvěma výjimkami. V případě banky musí mít tato předem daný souhlas ČNB s rozhodnutím valné hromady o jejím zrušení a vstupu do likvidace. Pokud by souhlas dán nebyl, hledí se na takové rozhodnutí jako by nebylo přijato.<sup>353</sup> Další specifikum je to, že u bank, družstevních záložen a OCP se i po zániku licence/povolení na tyto subjekty hledí jako by i nadále byly bankou, družstevní záložnou nebo OCP, přestože aktivně již z podstaty věci svou činnost dále vykonávat nemohou. Je na ně takto pohlíženo až do doby vypořádání pohledávek a závazků. Je tomu tak proto, aby bylo možné jak z pohledu těchto subjektů, tak hlavně z pohledu regulátora proces vypořádávání pohledávek a závazků efektivně dokončit. Současně je třeba disponovat z pohledu regulátora adekvátními nástroji dohledu, které existují jen dokud se na tyto instituce hledí jako by jim povolení nezanikla.

Zásadní specifikum tkví v situaci sankčního odnětí licence. Jak jsem již uvedl, nejedná se o sankci jako takovou, ale o opatření k nápravě. Některé subjekty finančního trhu vstupují do likvidace ex lege poté, co nastane právní moc odnětí povolení k činnosti. Je to případ pojišťovny a zajišťovny,<sup>354</sup> samosprávného investičního fondu,<sup>355</sup> a penzijní společnosti.<sup>356</sup> Ostatní subjekty ke vstupu do likvidace potřebují relevantní návrh doručený soudu, který bude ze strany ČNB.

Družstevní záložna disponuje ještě jedním specifikem vztahujícím se k její „příbuznosti“ k bance. Zánik jejího povolení je totiž spojen navíc se situací, že nastala změna právní formy

---

<sup>352</sup> Srov. § 36b odst. 4 a 5 ZoB.

<sup>353</sup> Srov. § 16 odst. 1 písm. b) ZoB.

<sup>354</sup> Srov. § 116 odst. 3 zákona o pojišťovnictví

<sup>355</sup> Srov. § 554 ods. 2 ZISIF

<sup>356</sup> Srov. § 152 odst. 5 zákona č. 427/2011 Sb. o doplňkovém penzijním spoření.

ze družstva na akciovou společnost – banku. Samozřejmě za podmínky souhlasu ČNB a současně za splnění podmínky udělení bankovní licence.<sup>357</sup> Jedná se o jedinou povolenou změnu právní formy, která může u družstevní záložny nastat, a to vždy za podmínky získání bankovní licence.

## 5.5 Insolvence finančních institucí

Insolvence je situací spojenou s úpadkem, tedy takovou situací, kdy již není možné dosáhnout kýženého výsledku likvidace, tj. plné uspokojení všech závazků obchodní korporace. Pokud není možné uspokojení úplné, pak nastává situace uspokojení poměrného, které může proběhnout pouze formou insolvence. Předmětem těchto kapitol je vymezení specifika úpadku finančních institucí oproti standardním obchodním korporacím.

Zcela jistě není na místě dlouze analyzovat nebo řešit podstatu úpadku, jeho ekonomických příčin a ekonomických a právních následků. Je vhodné však aspoň obecně úpadek definovat a k tomu je samozřejmě nejvhodnější InsZ, který jak definici, tak předpoklady úpadku poskytuje,<sup>358</sup> zejména co se platební neschopnosti týče. Pravděpodobně nejefektivněji je platební neschopnost vyjádřena institutem zvaným „mezera krytí“, který vychází z německé doktríny vyjádření platební neschopnosti. Je to velmi vhodný instrument, protože relativizuje zápornou hodnotu mezi disponibilní likviditou a splatnými závazky, pokud netrvá delší časový úsek.<sup>359</sup> Je to velmi praktický instrument, neboť při podnikání může k takovýmto situacím často docházet. Alexander<sup>360</sup> považuje mezeru krytí za tzv. tvrdé ekonomické kritérium pro posouzení úpadku pro platební neschopnost. Aplikace mezery krytí je však pro finanční instituce málo relevantní proto, že nad nimi dohlíží ČNB a ta už by pravděpodobně sankčně odejmula licenci takové instituci, která by se, byť jen přechodně, přiblížila situaci, která pomocí domněnky mezery krytí odvrací deklaraci platební neschopnosti.

---

<sup>357</sup> Srov. § 28g odst. 4 - 6 ZSÚD. V situaci, kdy družstevní záložna překročí svou bilanční sumu 5 mld. Kč, musí ji do jednoho roku snížit a nebo se pokusit získat bankovní licenci, jinak jí bude odejmuto povolení s následným vstupem do likvidace.

<sup>358</sup> Srov. § 3 odst. 1 a 2 s doplněním v odstavci 3 InsZ.

<sup>359</sup> Srov. § 3 odst. 3 InsZ, který uvádí domněnku vyloučení platební neschopností dlužníka, přestože může mít o něco vyšší závazky, než je v daném momentě schopen plnit. To platí, pokud je „rozdílem mezi výší jeho splatných peněžitých závazků a výší jeho disponibilních prostředků stanovený ve výkazu stavu likvidity podle prováděcího právního předpisu představuje méně než desetinu výše jeho splatných peněžitých závazků, anebo pokud výhled vývoje likvidity sestavený podle prováděcího právního předpisu osvědčuje, že mezera krytí klesne v období, na které se výhled vývoje likvidity sestavuje, pod jednu desetinu výše jeho splatných peněžitých závazků“.

<sup>360</sup> ALEXANDER, J. a kol. *Mezera krytí v příkladech a související otázky*. Centrum Restrukturalizace a insolvence Harryho Pollaka. Praha: Triton, 2017, s. 6.

Nejzásadnější a hned úvodní odlišnost spočívá ve zvláštním insolvenčním statusu finančních institucí, neboť ty jsou v obecnosti vyjmuty z působnosti InsZ. Ne však zcela, protože problematika úpadku finančních institucí je specificky řešena v InsZ a to v části druhé, hlavě V. Jsou zde uvedena určitá specifika, která se finančních institucí<sup>361</sup> a jejich případného úpadku týkají. Mírně rozdílná pravidla platí pro banky a spořitelny a úvěrová družstva oproti pojišťovnám a zajišťovně, avšak tyto rozdíly bych si dovolil nazvat spíše „kosmetickými“. Proto budu dále pojednávat o úpadku finančních institucí obecně.

Z toho také vyplývá, že je zde dvojitý režim úpadku finančních institucí. Jednak finančních – úvěrových a dále pak ostatních, mezi které patří OCP, investiční společnosti, investiční fondy, penzijní společnosti a penzijní fondy. Pokud u těchto neúvěrových institucí finančního trhu nastane úpadek, je řešen v režimu „klasického úpadku“. Dokonce většinou ani není nutné, aby zaniklo jejich povolení k činnosti oproti finančním institucím, kde zánik povolení je základním předpokladem, aby mohl být vůbec insolvenční zákon aplikován.

To je však do značné míry relativizováno faktem odkladu zahájení insolvenčního řízení pro OCP, jehož počáteční kapitál je 730 tis. EUR<sup>362</sup> a jiné finanční instituce na něž dopadá aplikace ZOPRK.<sup>363</sup>

Pro tyto subjekty je zahájení insolvenčního řízení odloženo do doby, než se k insolvenčnímu návrhu relevantně vyjádří orgán dohledu a rezoluční orgán, což je v ČR v obou případech jeden a ten samý, tj. ČNB. Pokud se do 7 dnů ČNB nevyjádří anebo sdělí, že daná osoba nesplňuje podmínky pro uplatnění opatření k řešení krize podle ZOPRK, pak teprve je insolvenční řízení zahájeno.<sup>364</sup> Důvod je relativně prostý, jedná se o specifickou ochranu „velkého“ obchodníka, případně jiné finanční instituce, na kterou se vztahuje ZOPRK v tom smyslu, aby neproběhlo insolvenční řízení dříve, než je kvalifikovaně orgánem dohledu zvažena možnost aplikace opatření k řešení krize podle ZOPRK.

V této souvislosti Rahm a Vojtek<sup>365</sup> upozorňují ještě na jednu věc, a to je fakt, že banky a družstevní záložny nesplňují bez dalšího definici finanční instituce podle ZOPRK s odkazem

---

<sup>361</sup> Srov. §6 ods. 2 písm. a) ve spojení s § 367 odst. 1 písm. a) – g) InsZ, který taxativně vyjmenovává finanční instituce, na které se tato část zákona vztahuje.

<sup>362</sup> Srov. § 368a InsZ.

<sup>363</sup> Jedná se o osoby rozdílné, oproti úvěrovým institucím (banky, družstevní záložny). Jsou to osoby vymezené v §3 písm. b) a c) ZOPRK na které odkazuje § 367 odst. 1 písm. g) InsZ. Jedná o finanční instituce (a přidružené holdingové struktury) vymezené v čl. 4 odst. 1 bod 26 Nařízení CRR, což jsou společnosti zabývající se nabýváním účasti anebo poskytující finanční služby například úvěrové, faktoringové atp.

<sup>364</sup> To je tedy speciální úprava zahájení insolvenčního řízení oproti ust. § 97 odst. 1 InsZ.

<sup>365</sup> Srov. RAHM, J. VOJTEK, R in SPRINZ, P. a kol. *Insolvenční zákon. Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2019, s. 963.

na Nařízení CRR. Tento závěr je důležitý právě ve vztahu k odkladu zahájení insolvenčního řízení do doby vyjádření ČNB, zda bude aplikován postup pro řešení krize či nikoliv. Domnívám se však, že v drtivé většině případů jak banky, tak družstevní záložny definici finanční instituce dle ZOPRK splňovat budou, ale i tak daná situace nastat může. Banky a družstevní záložny jsou v InsZ chráněny proti úpadku v době, kdy jsou nositeli povolení nebo licence, ale pak už pro ně nemusí vždy bez dalšího platit odklad zahájení insolvenčního řízení v souvislosti s posuzováním aplikace opatření podle ZOPRK<sup>366</sup> tak, jako pro finanční instituce definované dle ZOPRK s odkazem na Nařízení CRR, které však zase nejsou chráněny v době, kdy jsou nositeli povolení od ČNB.

Poněkud nelogická a vlastně i nesmyslná se jeví podmínka, podle které je možné na finanční instituce vymezené InsZ, kromě zahraniční banky a zahraničního obchodníka, kteří poskytují služby v ČR na základě evropského pasu, aplikovat ustanovení InsZ jen, bylo-li vůči těmto subjektům uplatněno opatření k řešení krize podle ZOPRK.<sup>367</sup> To samozřejmě nedává žádnou logiku jak ve vztahu k InsZ, tak ve vztahu k ZOPRK a současně také k výše deklarovaným postojům ČNB co se týče preference řešení finančních potíží finanční instituce likvidací nebo insolvencí. Není příliš jasné odkud se podmínka „bylo-li vůči nim uplatněno opatření k řešení krize“ ve vazbě na použití InsZ na finanční instituce vzala, ale rozhodně se jedná o chybu, která nemohla z logiky věci být úmyslem zákonodárce.

K tomuto ustanovení ještě Zrůst uvádí,<sup>368</sup> že a contrario z něj vyplývá, že úpadek zahraniční banky či obchodníka může být řešen nejen konkurzem,<sup>369</sup> ale také moratoriem nebo reorganizací. Je skutečně pravdou, že zákonodárce v tomto ustanovení záměrně vypustil tyto dva subjekty finančního trhu, a tak se takový výklad a contrario nabízí. Nicméně se nedomnívám, že by tyto subjekty byly vypuštěny právě z tohoto důvodu, ale spíše proto, že jejich úpadek bude řešen podle jurisdikce jejich domovských států.<sup>370</sup> S tímto výkladem a contrario nesouhlasí také Rahm a Vojtek<sup>371</sup> s odkazem na nelogičnost takového úmyslu racionálního zákonodárce.

---

<sup>366</sup> Tím pádem je insolvenční řízení zahájeno bez dalšího podáním insolvenčního návrhu s odkazem na § 97 InsZ.

<sup>367</sup> Srov. § 367 odst. 3 InsZ.

<sup>368</sup> Komentář k ust. § 367 odst. 3 InsZ. Srov. ZRŮST, L. in KOZÁK, J., a kol. *Insolvenční zákon. Komentář*. 5. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2019. s 1282.

<sup>369</sup> Ve spojení s § 368 InsZ, ze kterého vyplývá, že úpadek finančních institucí lze řešit pouze konkurzem.

<sup>370</sup> Což víceméně potvrzuje také ust. § 377 InsZ, které svěřuje některé pravomoci ve vztahu k řešení úpadku zahraničních subjektů do rukou orgánů státu, kde dotyčné subjekty obdržely oprávnění.

<sup>371</sup> Srov. RAHM, J. VOJTEK, R in SPRINZ, P. a kol. *Insolvenční zákon. Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2019, s. 966.

Co se týká zahájení insolvenčního řízení, tak pro finanční instituce platí rozšíření subjektů, které mohou podat insolvenční návrh, a to o ČNB,<sup>372</sup> jakožto orgán dohledu a současně orgán příslušný k řešení krize. Specifikum spočívá také v tom, že tato autorita není povinna hradit zálohu na náklady insolvenčního řízení. Zůstává zachován, stále velmi nevhodně, výčet obecných subjektů pro podání insolvenčního návrhu, tedy věřitelů a dlužníka samotného. Podle Rahma a Vojtky<sup>373</sup> je toto ustanovení v rozporu se Směrnicí BRRD,<sup>374</sup> ze které vyplývá, že členské státy zajistí, aby úpadekové řízení s institucí, která splňuje podmínky zahájení řešení krize, bylo možné učinit pouze z podnětu orgánu příslušného k řešení krize. S tím se plně ztotožňuji a jsem přesvědčen, že obecné subjekty by měly být z tohoto výčtu vyjmuty alespoň ve vztahu k bankám a družstevním záložnám. To platí i s vědomím, že by se takto odejmulo právo podat insolvenční návrh také likvidátorovi finanční instituce, který je asi nejčastějším insolvenčním návrhovatelem v oblasti finančních institucí.<sup>375</sup> Je však zcela logické, aby jediným oprávněným subjektem k podání insolvenčního návrhu byl orgán dohledu, resp. rezoluční autorita, tedy ČNB. Navazuji tím také na výše uvedené, kdy existuje možnost, že by mohlo být bez dalšího zahájeno, po odejmutí licence banky, insolvenční řízení, aniž by insolvenční návrh ČNB z hlediska možné aplikace opatření dle ZOPRK mohla zvážit. Nejde jen o samotné zvážení aplikace ZOPRK nástrojů, ale také o jisté získání času v případech, kdy by insolvenční návrh dlužníka měl za cíl vymanit se z vlivu ČNB (v likvidaci) právě prostřednictvím zahájení insolvenčního řízení, kde již vliv a tím pádem i dohled ČNB relevantní není.

Narážím tím na dva praktické případy z minulosti, kde nastala jistá „konkurence“ likvidace a insolvence.<sup>376</sup> Likvidace je proces, který má do značné míry pod kontrolou a dohledem ČNB i vzhledem k povinné součinnosti likvidátora. Jedině ČNB má nejvíce informací k dané finanční instituci a jejím problémům a podle toho také volí velmi vhodnou osobu likvidátora. Ten je vybrán z řad insolvenčních správců se zvláštním povolením, avšak je vybíráno pouze z řad těch,

---

<sup>372</sup> Srov. § 368 InsZ.

<sup>373</sup> Srov. RAHM, J. VOJTEK, R in SPRINZ, P. a kol. *Insolvenční zákon. Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2019, s. 967.

<sup>374</sup> Srov. čl. 86 odst. 1 Směrnice BRRD.

<sup>375</sup> Současně situace hrozícího úpadku dle § 97 odst. 7 InsZ, který samozřejmě může podat jen dlužník sám, v tomto případě není relevantní, neboť pokud by se taková situace, byť jen přiblížila, ČNB o ní bude vědět a bude ji buďto řešit nástroji opatření k řešení krize, případně likvidací a následně možná také insolvenční.

<sup>376</sup> Jedná se o modelovou situaci, kdy v případě, že ČNB odejme licenci či povolení k činnosti a navrhne vstup do likvidace, přičemž podá návrh na příslušný rejstříkový soud společně s návrhem na jmenování likvidátora. Soud má na rozhodnutí 24 hodin, a právě v tomto mezidobí může např. dlužník nebo věřitel podat návrh na zahájení insolvenčního řízení. Insolvenční řízení je zahájeno dnem, kdy insolvenční návrh dorazí věcně příslušnému soudu. Insolvenční řízení je tedy zahájeno a prakticky po pár hodinách rozhodne soud o prohlášení likvidace a jmenování likvidátora. Máme tedy vedle sebe jak likvidaci, tak insolvenční, kdy insolvence je samozřejmě silnějším institutem a soud bude rozhodovat o insolvenčním návrhu a o tom, zda je zde úpadek, či nikoliv

kteří již mají zkušenosti s nějakou likvidací finanční instituce, čímž se výběr zásadně zužuje. Pokud však bude rovnou prohlášen úpadek, bude vybrán insolvenční správce bez ingerence ČNB a může se stát, že nebude nejvhodnějším kandidátem na tuto roli. Současně může být proces administrace a sumarizace závazků a pohledávek složitější a také bez účasti regulátora, který celému procesu poskytuje jistou garanci právě svým dohledem. Z těchto důvodů je vhodné po odejmutí licence projít procesem likvidace alespoň po nějakou dobu a je následně na likvidátorovi (příp. na ČNB) a jeho odpovědnosti, aby podal návrh na zahájení insolvenčního řízení, pokud jsou pro to splněny předpoklady úpadku.

Tento případ konkurence insolvence a likvidace nastal po odejmutí povolení družstevní záložně Metropolitní a spořitelní družstvo v roce 2013, kdy poté co jí bylo pravomocně odňato povolení k činnosti a byl podán návrh na likvidaci, byl paralelně téhož dne podán dlužnický insolvenční návrh. Následně bylo soudem rozhodnuto zrušení MSD a tato vstoupila do likvidace. Ještě než bylo rozhodnuto o úpadku, mohl dlužnický návrh jmenovaný likvidátor vzít jako statutární zástupce zpět. To ale neučinil, patrně z důvodu obavy odpovědnosti ve vztahu k potenciální náhradě škody. Víceméně stejný případ se stal také v případě WPB Capital družstevní záložny,<sup>377</sup> která ČNB dokonce předběhla, když podala dlužnický návrh ihned poté, co jí bylo doručeno rozhodnutí o odnětí povolení. Tento „pokus“ jak se patrně vyhnout přítomnosti likvidátora úzce spolupracujícího s ČNB byl ale neúspěšný, i když důvodem bylo již dříve zahájené insolvenční řízení na základě věřitelského návrhu.

Právě z těchto důvodů, které sice nejsou časté a už je to relativně dlouho, co se naposledy takové aktivity, jak se vyhnout likvidátorovi staly, je velmi vhodné dodržet výše uvedenou povinnost stanovenou Směrnicí BRRD, jak bylo výše uvedeno. Z toho plyne i návrh *de lege ferenda* ve vztahu k finančním institucím, alespoň těm úvěrovým, kdy by měla být možnost podat insolvenční návrh pouze v rukou ČNB. Nelze předpokládat, že by se v jejím případě mohlo někdy jednat například o šikanózní návrh nebo návrh, který by se snažil obejít jakékoliv zákonné povinnosti dlužníka, případně omezit na svých právech věřitele, ale právě naopak. Navíc informace ČNB jsou zcela jistě relevantnější než informace jakéhokoliv věřitele, tato instituce je také zárukou, že likvidátor a následně potažmo insolvenční správce takové instituce bude osobou velmi pečlivě vybranou. Finanční instituce jsou natolik důležité systémové subjekty, že je v tomto případě nutno a vhodné jistá obecná věřitelská práva a povinnosti

---

<sup>377</sup> HOVORKA, J. *Kampelička WPB chce obejít ČNB. Soud jí to nepovolil.* [online]. aktualne.cz. 25. 6. 2014. [cit. 11.5.2022]. Dostupné z <https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/kampelicka-wpb-chce-obejit-cnb-insolvence/r~649aeb80fc4411e3aac80025900fea04/>.

dlužníka ve vztahu k podání insolvenčního návrhu omezit. Nehledě na tuto polemiku se navíc jedná o implementační povinnost vzhledem ke Směrnici BRRD.

### 5.5.1 Některé aspekty odpovědnosti v insolvenčním právu

Také v oblasti insolvenčního práva je důležitým institutem odpovědnost. Jedná se odpovědnost statutárních orgánů<sup>378</sup> vázící se na povinnost podat insolvenční návrh bez zbytečného odkladu poté, co se dozvěděl o tom, že je daná korporace v úpadku. Porušení této povinnosti má za následek vznik odpovědnostního vztahu k náhradě škody. Taková škoda je rovna rozdílu mezi zjištěnou výší přihlášené pohledávky věřitele a částkou, kterou věřitel v insolvenčním řízení skutečně obdržel.

V tomto případě je problematické zjištění náhrady škody ve výši rozdílu mezi zjištěnou výší přihlášené pohledávky věřitele a částkou, kterou věřitel v insolvenčním řízení skutečně obdržel, protože nelze brát za bernou minci výši zjištěné pohledávky. Nelze totiž předpokládat, že by uspokojení věřitele bylo v plné výši i v případě včas podaného insolvenčního návrhu, a to v drtivé většině insolvenčních řízení (prakticky ve všech řízeních). V praxi nebude příliš rozdíl mezi situací, kdy statutární orgán podá včas návrh na prohlášení úpadku anebo jej včas nepodá, protože i když jej podá včas a správně, je skoro jisté, že věřitelé nebudou uspokojení v plné míře.<sup>379</sup> Náhrada škody v tomto případě by se spíše měla zjišťovat jako rozdíl mezi hypotetickým uspokojením v době, kdy byl dlužník nejdříve v úpadku<sup>380</sup> a následně uspokojením, kterého dosáhne věřitel v situaci, kdy byl insolvenční návrh podán opožděně, ale i takovéto stanovení škody není přesné. Domnívám se, že zde škoda může vzniknout zejména státu, který by případně nesl minimální náklady insolvenčního řízení (50.000 Kč<sup>381</sup>) z důvodů, že dlužník nepodal insolvenční návrh, přestože jej podal měl.<sup>382</sup>

---

<sup>378</sup> Srov. § 98 InsZ.

<sup>379</sup> Průměrně dochází k uspokojení nezajištěných věřitelů ve výši cca 3,7% hodnoty pohledávky. Toto konstatování vychází z průměrné statistiky uspokojení v insolvenčním řízení, kdy způsobem řešení úpadku je konkurz vzhledem k tomu, že reorganizace není u investičních fondů možná, stejně tak jako oddlužení. Viz. Schönfeld, J. Insolvenční řízení, očekávání, realita a budoucnost insolvenčního řízení – výsledky výzkumu VŠE, přednáška na konferenci Insolvenční řízení 2016. [online] Dostupné z <<http://www.vyzkuminsolvence.cz/data/files/2016-cnb/3-insolvenčni-řízení-očekávání-realita-a-budoucnost-insolvenčního-řízení-výsledky-výzkumu-vse.pdf>> s 6.

<sup>380</sup> Je otázkou, zdali tento okamžik i přes dostupné údaje z účetnictví půjde stanovit, pravděpodobně by to bylo datum poslední známé účetní závěrky.

<sup>381</sup> Srov. § 8 vyhlášky č. 313/2007 Sb. o odměně insolvenčního správce, o náhradách jeho hotových výdajů, o odměně členů a náhradníků věřitelského výboru a o náhradách jejich nutných výdajů

<sup>382</sup> Viz. Rozsudek Vrchního soudu v Praze sp. zn. 3 VSPH 63/2014-A-45 ve věci KSLB 76 INS 17218/2013. Pokud dlužník nepodal bez zbytečného odkladu insolvenční návrh v důsledku čehož dnes není s to složit ani zálohu

Specifikum nákladů insolvence ve vztahu k finančním institucím vymezuje Richter,<sup>383</sup> který konstatuje, že mezi nejvyšší náklady insolvenčního řízení patří ty, které souvisí s následky zveřejnění zprávy o zahájení insolvenčního řízení. Věřitelé se budou snažit co nejrychleji uspokojit dlužnou pohledávku. Jelikož po zahájení insolvenčního řízení se většina pohledávek z finančních úvěrů změní na pohledávky na viděnou, jsou následně věřitelé oprávněni své pohledávky zesplatnit a jejich zaplacení vymáhat.

S konstatováním Richtera je možné souhlasit částečně jen ve vztahu k některým finančním institucím, neboť není úplně přiléhavé ve vztahu k institucím úvěrovým. Zcela jistě jsou náklady spojené se zveřejněním úpadku skoro extrémní v případech, kdy se jedná o náhlé nebo překvapivé rozhodnutí, resp. zahájení insolvenčního řízení. V případě úvěrových institucí se v momentě zahájení insolvenčního řízení už nejedná o nějaký překvapivý krok nebo akt, protože dlouho předtím v rámci procesu odnětí licence a pravděpodobně také likvidace je známo, nebo alespoň předpokládáno, že insolvenční řízení nastane. V těchto případech je tedy zveřejnění zprávy o zahájení insolvenčního řízení do jisté míry spíše jen deklaratorní aktivitou, která potvrzuje již dříve veřejně známý fakt nějakých potíží úvěrové instituce. Této zprávě velmi pravděpodobně už předcházela run na banku, pokud nějaký byl (jedná se tedy o jistou formu zesplatnění pohledávek vkladatelů vůči bance), stejně tak jako případné výplaty náhrad z Fondu pojištění vkladů. Nehledě k tomu, že pokud nastanou účinky zahájeného insolvenčního řízení, žádné zesplatnění a vymáhání, resp. vybírání peněz z banky již možné není. Stejně tak zesplatnění pohledávek z finančních úvěrů nepřináší nic jiného než „pouhou“ možnost přihlásit si tuto svou pohledávku jako věřitel do insolvenčního řízení, pokud se nejedná o pohledávku z krytých vkladů.

### **5.5.2 Započtení v rámci úpadku finanční instituce**

V souvislosti s uplatněním pohledávky se ne zřídka bude projevovat snaha o započtení pohledávek poté, co bude prohlášen úpadek úvěrové instituce. Příjemci úvěru jsou v postavení dlužníků vůči úvěrové instituci, avšak současně jsou také často v postavení vkladatelů, tj.

---

*na krytí minimálních nákladů insolvenčního řízení, jde taková okolnost toliko k jeho tíži, neboť nelze spravedlivě požadovat, aby stát nesl náklady insolvenčního řízení (§ 8 vyhlášky č. 313/2007 Sb.) za dlužníka, jenž primárně nesplnil svoji základní povinnost stanovenou v § 98 Insolvenčního zákona.*

<sup>383</sup> RICHTER, T. *Insolvenční právo*. Praha: Wolters Kluwer ČR, a. s., 2017. s 262.



věřitelů. Je z tohoto důvodu velmi vhodné obecně vymezit možnosti zápočtu v insolvenčním řízení finanční instituce.

Obecně je institut započtení upraven v OZ a speciální podmínky ve vztahu k započtení obsahuje InsZ pro případy započtení v úpadku.<sup>384</sup> Do úvahy přichází započtení jednostranné, tj. zánik závazku vynucený jednou ze stran anebo na základě dohody stran – zániku vzájemných pohledávek. Také v tomto případě může být vhodné rozlišit finanční instituce na úvěrové a ty ostatní. V případě úvěrových smluv je totiž možnost jednostranného zápočtu vyloučena smlouvami samotnými. Teoreticky je pravděpodobně taková možnost vyloučena u všech produktů a služeb, kde je úvěrová instituce věřitelem, a proto s touto variantou nebudu dále pracovat.

Co se týče jednostranného zápočtu u institucí neúvěrových, tak i tady se domnívám, že v případě jejich postavení jakožto věřitele budou ve smlouvách možnosti jednostranných zápočtů vyloučeny taktéž. Jestliže toto přijmeme jako fakt, účel dělení finančních institucí na úvěrové a ostatní není v této oblasti relevantní.

Zůstává tedy zápočet dvoustranný, ale domnívám se, že nebude v aplikační praxi využitelný prakticky vůbec.

Podmínky zápočtu v úpadku nejsou nikterak složité. Lze započíst pohledávky, jestliže zákonné podmínky započtení byly splněny již před rozhodnutím o úpadku a současně kumulativně musí platit, že i) dlužníkům věřitel se svou pohledávkou přihlásil do insolvenčního řízení, ii) nezískal svou pohledávku neúčinným právním úkonem, iii) v době nabytí pohledávky o úpadku dlužníka nevěděl a iv) uhradil splatnou pohledávku dlužníka o kterou převyšuje započitatelný dlužníkům závazek vůči věřiteli.

Teoreticky by mohl nastat problém v souvislosti s neúčinností zvýhodňujících úkonů<sup>385</sup> v případě dvoustranného započtení. Započtení je však forma zániku dluhu, nikoliv jeho splnění, nelze tedy v tomto případě dovést jeho neúčinnost. Započtení pak nenaplnuje jak generální skutkovou podstatu neúčinného jednání, tak žádnou z výslovně vyjmenovaných situací (např. splnění dluhu dříve, než se stal splatným či prominutí dluhu). Naopak přichází v úvahu jeho podřazení pod případ, který se za neúčinný nepovažuje – učiněný za podmínek obvyklých v obchodním styku.<sup>386</sup>

---

<sup>384</sup> Srov. § 1982 OZ a § 140 InsZ.

<sup>385</sup> Srov. § 241 InsZ

<sup>386</sup> FALTUS, V., MAYER, T. *Kauza Sberbank a započtení pohledávek*. Epravo.cz [online] 27.4.2022. Dostupné z <<https://www.epravo.cz/top/clanky/kauza-sberbank-a-zapocteni-pohledavek-114592.html>>.

Nejvyšší soud ČR<sup>387</sup> nadto deklaroval, že o neúčinnosti započtení je možné uvažovat toliko tehdy, dojde-li jeho provedením k podstatné změně skladby v majetkové podstatě dlužníka, nebo k nezanedbatelnému zmenšení dlužníkovy majetku. Z toho víceméně nepřímo vyplývá, že velké pohledávky by měly být z možnosti započtení vyloučeny, ale nikoliv už součet malých pohledávek jednotlivých věřitelů.

Trochu jiná je situace v případě insolvenčního řízení řešeného sanačním způsobem, tj. reorganizací či moratoriumem. V tomto případě platí jistá omezení započtení ze zákona a obecně pak ještě rozhodnutím soudu v podobě předběžného opatření,<sup>388</sup> to se ale finančních institucí víceméně netýká, neboť jejich úpadek je možný řešit pouze konkurzem.

Lze konstatovat, že započtení je možné provést i po rozhodnutí o způsobu řešení úpadku, nebyli v mezidobě podán návrh na povolení reorganizace, vyhlášeno moratorium nebo vydáno předběžné opatření, které započtení zakazuje nebo omezuje, pokud byly ostatní podmínky započtení splněny před tímto rozhodnutím.

Právě rozhodnutí soudu o předběžném opatření zákazu započtení je asi nejrelevantnější možností, kterou je možné v rámci úpadku finanční instituce aplikovat.

Alexander se domnívá právě v tomto kontextu, že mimo případy, kdy je zřejmé, že insolvenční návrh nemůže být řešen jinak než úplnou likvidací (tj. kromě reorganizace ani případným prodejem smysluplné části podniku v rámci konkursu), by proto soudy měly bez hlubšího zkoumání věci vydávat předběžná opatření omezující započtení na jakkoliv narychlo připravený návrh, a to zejména v případě insolvenčního návrhu věřitele nebo zjevně nepřipraveného návrhu dlužníka. Dlužníkům, kteří připravují insolvenční návrh a nepodávají zároveň návrh na povolení reorganizace, lze pak doporučit, aby současně navrhli vydání takového předběžného opatření.<sup>389</sup> Tím pádem bude možné započtení pouze se souhlasem soudu, a to zní vcelku jako optimální řešení zejména u finančních institucí, neboť se jejich majetková podstata nezmenší.

---

<sup>387</sup> Srov. Rozsudek Nejvyššího soudu České republiky ze dne 28.11.2018 sp. zn. 29 ICdo 85/2017.

<sup>388</sup> Srov. § 122 odst. 3 (zakazující započtení v průběhu moratoria) a § 324 odst. 3 (ve vztahu k reorganizaci) § 82 odst. 3 InsZ (umožňující soudu omezit započtení předběžným opatřením).

<sup>389</sup> ALEXANDER, J. *O ochraně smluvních vztahů a hotovosti v insolvenčním řízení*, C.H. Beck. Právní rozhledy č. 11/2010, str. 394.

Zákaz započtení v některých případech se také často obhájí i potřebou zajištění rovnosti započtení schopných věřitelů s ostatními nezajištěnými věřiteli.<sup>390</sup> Pokud by tomu tak nebylo, tak v případě věřitelského insolvenčního návrhu může vzniknout mezi zahájením řízení a opatřením omezujícím započtení časový prostor, který rychlejší věřitelé mohou využít k provedení započtení. Tím by mohli znevýhodnit ostatní věřitele, případně ovlivnit celý průběh insolvence, i když nejvíce v případě, pokud by byla řešena sanační formou.

Je třeba mít ale na vědomí také právo věřitelů omezit možnosti započtení pohledávek jiných věřitelů. K tomu Kabrhel shrnuje, pro případ, že by někteří věřitelé mohli provést započtení, které by podstatným způsobem změnilo vyhlídky na uspokojení ostatních věřitelů, mohou tito věřitelé za účelem prosazení zásady *pari passu*<sup>391</sup> požádat o vydání předběžného opatření, kterým by byla možnost tohoto započtení omezena. K vydání takového předběžného opatření bude však třeba existence zvláštních okolností. Byť je jednou ze složek zásady *pari passu* zásada rovnoměrného uspokojení věřitelů, je stejně tak třeba vnímat ji jako zásadu, dle níž nemá mezi jednotlivými věřiteli panovat absolutní rovnost, nýbrž rovnost možností. Situace, kdy by některým věřitelům bylo upřeno využití k uspokojení své pohledávky možnosti, kterou zákon jinak připouští, by sama o sobě tuto zásadu porušovala.<sup>392</sup>

Alexander<sup>393</sup> ve vztahu k finančním institucím však uvádí, že možnost započtení v insolvenčním řízení může být často velmi vhodná, protože chrání věřitele před rizikem druhotného kolapsu, který by zvyšoval systémové riziko tržního mechanismu. Jednoduše proto, že by se kvůli nemožnosti započtení dostávali hromadně věřitelé do druhotné platební neschopnosti. Pokud by tedy nebyla možnost započtení u finančních transakcí, tak taková nemožnost vyrovnávání vzájemných sald by způsobila nutnost rozsáhlejšího zajištění závazků, což zvyšuje transakční náklady. Umožnění započtení obecně snižuje náklady na kapitál, na monitorování rizika a transakční náklady s uvedenými situacemi spojené.

Pro úplnost je však nutné dodat a opakovaně konstatovat, že ve vztahu k moratoriu a reorganizaci je to víceméně akademické doplnění pojednání o započtení v insolvenční, neboť pro finanční instituce jiná možnost než ta likvidační formou konkurzu nepřipadá v úvahu.

---

<sup>390</sup> Srov. WOOD, P. *Principles of international insolvency*. Londýn : Thomson Sweet&Maxwell, 2019, s. 403 a násl.

<sup>391</sup> Tato zásada reflektuje hlavní princip insolvenčního řízení, tedy poměrné uspokojení, tj., že jednotliví věřitelé by měli být uspokojováni poměrně, a to rovnoměrným způsobem v poměru k velikosti jejich přihlášených pohledávek.

<sup>392</sup> KABRHEL, M. *Započtení v insolvenčním řízení – porušení zásady pari passu?* Bulletin advokacie 3/2018. s 40.

<sup>393</sup> ALEXANDER, J. *O ochraně smluvních vztahů a hotovosti v insolvenčním řízení*, C.H. Beck. Právní rozhledy č. 11/2010, str. 394.

V případě, že nebude započtení vyloučeno smlouvami již předem, pak nelze než souhlasit s názorem Alexandra, že je nutné současně s rozhodnutím o úpadku podat návrh na vydání předběžného opatření o zákazu započtení, avšak jen v případě, kdy by to bylo vhodné a vzhledem k okolnostem účelné. Takových situací bude ale v rámci konkurzu minimum.<sup>394</sup>

Lze tedy k možnosti započtení v insolvenčním řízení finančních institucí shrnout, že pokud není tato možnost znemožněna smluvními ujednáními již předem, lze ji v rámci konkurzu uplatnit tak, jako v každém jiném insolvenčním řízení, a to jak formou jednostranného započtení, tak formou dohody. Jedinou reálnější možností, jak započtení v insolvenčním řízení zabránit je prostřednictvím předběžného opatření, ale v rámci konkurzu se s tímto institutem příliš nepočítá.

### 5.5.3 Přihlašování a uspokojování pohledávek

Další specifikum se týká „automatického“ zahrnutí věřitelů vedených v účetnictví finančních institucí jakožto přihlášených věřitelů.<sup>395</sup> Působnost tohoto ustanovení je rozšířena na všechny finanční instituce dle ZOPRK, včetně finančních, smíšených finančních a smíšených holdingových osob. To mohou být třeba poskytovatelé finančních spotřebitelských produktů, kteří patří do nějaké velké mezinárodní finanční skupiny. Toto je velmi žádoucí a adekvátní ustanovení, neboť insolvence finanční instituce je vždy značného rozsahu a rozpětí, a proto nelze spravedlivě požadovat a očekávat, že všichni věřitelé budou o insolvenční vědět, a následně tedy budou podávat své přihlášky zejména s ohledem na ty zahraniční věřitele. Na druhou stranu je nutno podotknout, že obecně mají právě zahraniční věřitelé už své specifické postavení garantované samostatným vyrozumíváním o zahájeném insolvenčním řízení. Je proto otázkou, zda by tento obecný a shodný přístup ke známým věřitelům různých druhů dlužníků sám o sobě nepostačoval bez existence automatického přihlášení věřitelů.

Je totiž otázkou, zda právě tímto ustanovením nedochází k porušování rovných možností věřitelů<sup>396</sup> v insolvenčním řízení. Je pravdou, že věřitelé finanční instituce se o svá práva

---

<sup>394</sup> Otázkou zákazu započtení (předběžným opatřením) je třeba vykládat i v kontextu s tím, že omezení možnosti započíst pohledávku má za cíl zabránit absenci prostředků potřebných k zajištění chodu podniku (závodu) především v případě sanačního způsobu řešení úpadku. Byl-li dlužníkův úpadek řešen konkursem, nebyl dle názoru odvolacího soudu pro omezení možnosti započtení dán důvod. K tomu více viz. Usnesení Vrchního soudu v Praze ze dne 18.6.2022 č. j. 1 VSPH 1002/2014-B-581.

<sup>395</sup> Srov. § 373 odst. 1 InsZ.

<sup>396</sup> Srov. § 5 InsZ.

v tomto případě musejí starat o mnoho méně nežli věřitelé v jiných případech. Je otázkou proč zákonodárce tento automatický proces přihlášení a tím i zjištění pohledávek zařadil, když to nevyplývá z evropské právní úpravy.<sup>397</sup> Jeho motiv je pravděpodobně hned několikový. Zcela jistě by to byl nesmírný administrativní nápor pro insolvenčního správce a insolvenční soud zpracovávat obrovské množství dokumentů spojených s přihláškami pohledávek. Je více než evidentní, že je nereálné, aby se přihlásila většina všech věřitelů. Mimoto samotný přezkum takových pohledávek z přihlášek je daleko složitějším (ne-li nereálným) procesem v porovnání s přezkumem dle účetnictví dlužníka. Současně nelze předpokládat, že by něco, co je zaneseno v auditovaném účetnictví dlužníka, bylo pohledávkou spornou, tak i proto tento zjednodušený režim je dle mého názoru relevantní, praktický a odůvodnitelný.

Problémy mohou nastat, pokud je účetnictví dlužníka špatně vedeno nebo nedohledatelné, což přenáší značnou zátěž na insolvenčního správce v podobě snahy získat takovéto údaje. V případě, že se účetnictví ani jiná podobná dokumentace nenajde, pak nezbude nic jiného než zahrnout ty věřitele, které se podařilo zjistit buď částečně z účetnictví anebo na základě oznámení či přihlášek podaných po zveřejnění informace o úpadku (tzv. výtah) v Úředním věstníku EU.

Nejpozději do 60 dnů po prohlášení konkurzu musí insolvenční správce zaslat všem věřitelům oznámení, ve kterém bude uvedena informace o tom, že byl prohlášen konkurz, výši pohledávky daného věřitele a že se považuje do této výše za přihlášenou včetně způsobu, lhůty a u koho lze uplatňovat námitky proti výši pohledávky. Pak ještě místo, termín konání schůze věřitelů a způsob, jakým budou věřitelé dále informováni.

Námitkové řízení je tedy možno zahájit na základě zjištění z výtahu, že byl zahájen konkurz nebo na základě individuálního oznámení insolvenčního správce o zahájení konkurzu a nesouhlasu s výší či charakterem pohledávky. Podat námitky vůči insolvenčnímu správci lze ve lhůtě 3 měsíců od zveřejnění výtahu rozhodnutí, resp. 4 měsíců po prohlášení konkurzu. Tím bude zahájeno námitkové řízení, kde věřitel bude prokazovat výši své pohledávky a pokud nedojde k dohodě s insolvenčním správcem do 2 měsíců po skončení lhůty k uplatnění námitky, je třeba podat žalobu na určení pohledávky ve lhůtě dalších 3 měsíců.

---

<sup>397</sup> Ustanovení § 373 a 374 InsZ jsou implementací článků 14, 16 a 17 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/24/ES ze dne 4. dubna 2001 o reorganizaci a likvidaci úvěrových institucí

Velmi unikátní je také postavení a pořadí přednostních věřitelů, které v oblasti insolvenční finančních institucí panuje.<sup>398</sup> Víceméně upřednostňuje z relativně logických důvodů pohledávky z krytých vkladů, resp. Garančního systému finančního trhu ve výši vyplacených krytých vkladů na základě zákonné cese pohledávek poté, co se začnou vyplácet z Garančního systému finančního trhu náhrady za pojištěné vklady. Následuje uspokojení nadlimitních vkladů, tedy těch, co přesahují krytý limit ekvivalentu 100.000 EUR. Posledními přednostními věřiteli jsou pohledávky z vkladů u poboček zahraničních bank z jiného než členského státu. Teprve poté následují k uspokojení ostatní nezajištění věřitelé. V rámci tohoto postupu ve většině případů skončí uspokojování u pohledávek Garančního systému finančního trhu, neboť pak již nebudou další finance. Takovéto specifické pořadí věřitelů je odůvodněno snižováním veřejných nákladů v případě úpadku finančních institucí. Tyto náklady jsou zhmotněny v podobě výplat z Garančního systému finančního trhu na sanaci následků úpadku takovýchto institucí. Vzhledem k tomu, že je nutné vklady tímto způsobem chránit, aby se tedy vkladatelé nemuseli bát poskytnout své finance v podobě vkladů bankám, zákonodárce se tímto snaží snížit výdaje státu právě na tuto garanci pro případ úpadku finanční instituce, aby co nejvíce prostředků získal zpět z upadnuvší instituce. Nedomnívám se, že by toto přednostní postavení Garančního systému finančního trhu bylo v rozporu se zásadou rovnosti věřitelů. Jedná se o subjekt zajišťující a poskytující jistý veřejný statek, čímž současně podporuje správné fungování finančního trhu, jako zásadního pilíře finančního systému. Pokud je zde takovýto subjekt, je třeba a v zájmu celospolečenském jej takto finančně zabezpečovat. Z tohoto důvodu se domnívám, že je přednostní postavení takového věřitele zcela logické a ústavně obhajitelné. Chybí zde však přednostní uspokojení pohledávky Garančního fondu obchodníků s cennými papíry, kteří také zajišťují obdobné funkce, přestože nikoliv až tak systémově důležité, neboť investice jsou přece jen systémově méně podstatné oproti vkladům. Dále není úplně jasné, proč nemají lepší postavení také garanční systémy z ostatních členských zemí. Pak je zde také otázka, proč jsou do lepšího postavení začleněny pobočky bank ze států mimo EU, které u nás nejsou pojištěné. V tomto případě navíc může dojít také k tomu, že takovíto vkladatelé mohou být uspokojeni také garančním systémem oněch třetích zemí. Problém je to spíše akademický, neboť v praxi velmi pravděpodobně po uspokojení Garančního systému finančního trhu v majetku úpadce ničeho nezbude.

---

<sup>398</sup> Srov. § 374 InsZ.

K ústavnosti hierarchie přednostních pohledávek se vyjádřil také Nejvyšší soud ČR,<sup>399</sup> který se takovýmto „zvýhodňováním“ věřitelů v rámci insolvenčního řízení zabýval a neshledal, že by takovým přístupem byl z ústavního pohledu porušován princip rovného zacházení se známými věřiteli. Deklaroval pouze, že je zde jiné zacházení se známými věřiteli, ale to je odůvodněno tím, o jakého dlužníka se jedná.

Tím prakticky soud potvrdil vysokou míru specifčnosti finanční instituce, přičemž s tímto lze beze zbytku souhlasit. Jak z praktických, tak také z procesních důvodů je v tomto případě vhodnější existence tohoto automatického systému přihlášek a nad neústavností bych příliš nepolemizoval, neboť to podle mého ani otázka ústavnosti není. Jedná se spíše o otázku reality, ve které by jakékoliv jiné řešení, přestože by mohlo působit tak, že poskytuje rovný přístup ke všem věřitelům, způsobovalo neúměrné obtíže a mnohdy i nerealizovatelnost insolvenčního řízení samotného. Jsem přesvědčen o tom, že účel a smysl insolvenčního řízení, s přihlédnutím k realitě vnějšího světa, jiné zacházení se známými věřiteli naopak umožňuje, ne-li potřebuje.

Rozdílný názor k tomuto zaujímá Rahm a Vojtek,<sup>400</sup> kteří uvádějí, že bez ohledu na to, že se jedná o implementaci Směrnice BRRD,<sup>401</sup> jde o podstatný zásah do práv věřitelů, respektive porušení principu rovnosti vlastnického práva a jeho ochrany ve smyslu čl. 11 LZPS.

S tímto názorem se neztotožňuji s odkazem na výše uvedené a s doplněním, že ochrana a upřednostňování některých pohledávek je dána právě ochranou finančního systému, který je základním pilířem ekonomiky, kdy bez vkladů by nefungovaly banky a bez nich by nefungoval finanční systém. Naproti tomu bez jiných věřitelů finanční systém fungovat může, přestože pochopitelně s obtížemi. Na druhou stranu je třeba také uznat, že některé oblasti by měly být de lege ferenda trochu lépe upraveny; viz otázka přednostního postavení zahraničních systémů pojištění vkladů nebo přednostní postavení držitelů pohledávek z vkladů u poboček zahraničních bank z jiného než členského státu. Kromě toho také postavení Garančního fondu obchodníků s cennými papíry.

Mimo to, jsou také pohledávky orgánu pro řešení krize – ČNB<sup>402</sup> postaveny na roveň pohledávkám za majetkovou podstatou, což jim ve výsledku dává to nejvýhodnější postavení.

---

<sup>399</sup> Srov. Usnesení Nejvyššího soudu ČR ze dne 27.7.2011 sp. zn. MSPH 60 INS 3731/2008, 29 NSČR 21/2009 – P336-20.

<sup>400</sup> RAHM, J. VOJTEK, R in SPRINZ, P. a kol. *Insolvenční zákon. Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2019, s. 987.

<sup>401</sup> Srov. § 374 v návaznosti na implementaci čl. 108 Směrnice BRRD.

<sup>402</sup> Srov. § 374 a)

Oproti tomu existují však pohledávky,<sup>403</sup> které mají postavení horší, resp. aktiva, která jsou z majetkové podstaty vyjmuty. Nepreferované pohledávky jsou pohledávky, které mají sloužit právě pro absorpci ztrát, a proto je jejich nepreferované pořadí prakticky až na konci hierarchie k uspokojení. Z majetkové podstaty jsou například vyjmuty krycí portfolia, což jsou aktiva, které zajišťují specifické emise dluhopisů. Vlastníci dluhopisů se uspokojují právě z takového zajištění odděleně a tím pádem se do insolvenčního řízení do výše zajištěné pohledávky nepřihlašují. Je také vyjmut majetek zákazníka OCP, tj. zejména investiční nástroje.

#### 5.5.4 Specifika úpadku některých investičních fondů

V české právní úpravě existují investiční fondy s právní osobností a také bez právní osobnosti. Ty fondy, které nemají právní subjektivitu jsou specifickými entitami, které upravuje ZISIF, jenž vymezuje jistou samostatnost těchto entit (zejména majetkovou – účetní), avšak procesně tyto subjekty samostatně právně vystupovat nemohou.<sup>404</sup> Relativně nově<sup>405</sup> jsou však podílové fondy a podfondy akciových společností s proměnlivým základním kapitálem právně samostatnými subjekty v rámci insolvenčního řízení se všemi právy a povinnostmi z toho plynoucími. Pro účely této kapitoly budu pracovat s pojmem investiční fondy či jen fondy, ve kterém jsou zahrnuty jak podfondy SICAV, tak podílové fondy.

V momentě, kdy je dána jistá samostatnost jednotlivých podílových fondů<sup>406</sup> a podfondů akciové společnosti s proměnným základním kapitálem,<sup>407</sup> přestože zde není jejich právní subjektivita, pak nastává logický požadavek věřitelů těchto jednotlivých samostatných fondů na uspokojování i mimo tyto fondy, pokud je účastníkem insolvenčního řízení namísto fondů jejich správce – obhospodařovatel.

V rámci ZISIF je jasně definována samostatnost (přestože nikoliv procesní) investičních fondů.<sup>408</sup> Jedná se především o samostatnost majetkovou, tj. z pohledu odděleného majetku jednotlivých investičních fondů. Samostatnost je tedy nyní již zakotvená nikoliv pouze ve

---

<sup>403</sup> Srov. § 374 b) a c)

<sup>404</sup> Tato podkapitola vychází ze článku JANOVEC, M. Specifika úpadku některých investičních fondů. *Právní rozhledy*. Praha: Nakladatelství C.H. Beck, 2021, roč. 29, č. 1, s. 22-26.

<sup>405</sup> Na základě zákona č. 119/2020 Sb., který mimo jiné novelizoval InsZ a ZISIF.

<sup>406</sup> Srov. např. § 102 odst. 2 a 4 nebo § 114 ZISIF.

<sup>407</sup> Srov. např. § 165 ZISIF

<sup>408</sup> Srov. § 102 ZISIF ve vztahu k podílovým fondům a § 165 ZISIF ve vztahu k podfondům SICAV



vztahu k procesní samostatnosti, ale také k té účetní.<sup>409</sup> Důležité a zásadní je, že jednotlivé investiční fondy mohou být subjektem samostatného insolvenčního řízení. Dříve tyto subjekty vykazovaly právě onu účetní samostatnost, avšak nebylo možné úpadek jednotlivých samotných fondů víceméně nijak řešit, což s sebou neslo potenciální problémy z toho plynoucí pro obhospodařovatele, ale zejména rizika například pro investory v jiných podfondech stejného SICAV. Z pohledu insolvenčního práva právě až tato právní subjektivita a samostatnost vyjádřená v InsZ poskytuje jistotu oddělenosti majetku investičních fondů i pro případ, kdy se fakticky ocitá takový fond v úpadku.

S tímto ustanovením však přicházejí jisté povinnosti zejména pro správce – obhospodařovatele, resp. statutární orgán investičního fondu a s tím související otázky spojené zejména s odpovědností obhospodařovatele (statutárního orgánu), shodnou s odpovědností statutárních orgánů jiných obchodních korporací. Problém odpovědnosti jsem již na několika místech této publikace nastínil, a proto je vhodné zodpovědět na tuto otázku i v tomto případě.

Specifikum tkví zejména v tom, že statutárním orgánem investičních fondů je ve většině případů investiční společnost,<sup>410</sup> která může funkci obhospodařovatele a současně statutárního orgánu vykonávat. Statut investičního fondu pak určuje, které osoby jsou zmocněny při výkonu funkce statutární orgán zastupovat. V podstatě zde není rozdílu oproti „klasickým“ obchodním korporacím, které mají právnickou osobu jako statutární orgán. Z tohoto důvodu není ani pro odpovědnost statutárního orgánu a jeho zástupce (fyzické osoby) třeba hledat jakékoliv rozdíly nebo speciální úpravu. ZOK poskytuje dostatečnou a jasnou úpravu výkonu a odpovědnosti statutárního orgánu právnickou osobou a fyzické osoby zastupující tuto právnickou osobu, a to jak s odkazem na solidární odpovědnost k náhradě škody, tak k péči řádného hospodáře.<sup>411</sup> Ve výsledku se tedy dostáváme k odpovědnosti fyzické osoby zastupující statutární orgán investičního fondu, která je de facto odpovědná stejně tak, jako by byla sama statutárním orgánem. Základní a zásadní rozsahy odpovědnosti s negativním následkem se vyskytují ve třech oblastech.

---

<sup>409</sup> Procesní samostatnost lze spatřovat právě v odst. 1 jak § 388b, tak § 388c InsZ. Ta účetní samostatnost je stanovena ostatními odst. 2-5 § 388b i 388c InsZ.

<sup>410</sup> Obhospodařovatelem může být také samosprávný investiční fond, který však ale nemůže obhospodařovat jiné investiční fondy. Viz § 7 a § 8 ZISIF.

<sup>411</sup> Srov. § 46 ZOK.

- Odpovědnost statutárních orgánů podle § 98 InsZ
  - Náhrada škody ve výši rozdílu mezi zjištěnou výší přihlášené pohledávky věřitele a částkou, kterou věřitel v insolvenčním řízení skutečně obdržel.
- Diskvalifikace členů statutárních orgánů podle § 64 ZOK
- Odpovědnost statutárního orgánu podle § 68 ZOK

V rámci této kapitoly se budu zabývat pouze oblastí odpovědnosti podle § 98 InsZ, a to zejména s přihlédnutím ke specifickým investičním fondům jako takových. Další dvě oblasti odpovědnosti, resp. negativních následků z odpovědnosti statutárních orgánů plynoucích, nejsou v případě investičních fondů jakkoliv specifické či odlišné oproti jiným obchodním korporacím.

Odpovědnost statutárního orgánu u investičních fondů není rozdílná oproti všem ostatním odpovědnostním vztahům u standardních obchodních korporací, avšak naplnění předpokladů, kdy tato odpovědnost nastupuje je velmi specifické. Je třeba si odpovědět na otázku, kdy dojde k této situaci (úpadku podílového fondu nebo podfondu SICAV), neboť takovýto úpadek je do jisté míry zvláštní a specifický, jistým způsobem zřídka předpokládaným.

Je vůbec možné, aby se investiční fond dostal do úpadku? Je evidentní, že zákonodárce měl potřebu upravit právní subjektivitu pro tyto entity právě proto, že tato situace může nastat, a to z důvodu oddělení majetku investičního od majetku zakladatelského v těchto entitách. Obecně je třeba konstatovat, že k úpadkům fondů bude docházet jen velmi zřídka. Jednoduše proto, že obhospodařovatelé raději tyto fondy zavřou (ukončí jejich činnost a vyplatí investorům aktuální hodnotu podílového listu nebo investičních akcií), než aby došly do úpadku, neboť takový úpadek velmi snižuje důvěru v obhospodařovatele či zakladatele fondu.

Úpadek podílových fondů a podfondů nastane pokud budou naplněny předpoklady úpadku vyjádřené v InsZ.<sup>412</sup> Je nutné však doplnit, že v tom je ono hlavní specifikum této problematiky, neboť vlastní kapitál těchto entit, který musí být tedy záporný abychom mohli mluvit o úpadku, je tvořen investovanými financemi všech investorů konkrétního fondu. Převáděno do reálného života to znamená, že veškeré investované finance investorů budou špatnými investicemi společně se součtem různých poplatků spojených se správou fondu ztraceny, tj. vyčerpány. Pro

---

<sup>412</sup> Srov. § 3 InsZ. Zjednodušeně řečeno bude nutné, aby tyto entity dosáhly záporného vlastního kapitálu.

správné pochopení této problematiky je třeba uvést některá specifika vztahující se k majetku podílových fondů a podfondů SICAV.

#### 5.5.4.1 Podílový fond

V podílovém fondu se shromažďují finance investorů, kteří se stávají podílníky tohoto fondu oproti čemuž obdrží podílové listy odpovídající hodnotě investice. Hodnota podílového fondu se pravidelně oceňuje a tím lze stanovit skutečnou hodnotu podílového listu, tj. od hodnoty fondu jako takového je odvozena hodnota podílového listu – investice konkrétního investora. Nejde o subjekt nadaný právní osobností, ale pouze o soubor nashromážděného jmění od podílníků, kteří jsou společně v poměru vydaných podílových listů jeho vlastníky.<sup>413</sup> Podílníci, kteří však nejsou spoluvlastníci,<sup>414</sup> se jměním fondu nemohou hospodařit, to může pouze obhospodařovatel vlastním jménem na účet fondu. Zásadním definičním znakem podílového fondu je oddělení majetku investora ve fondu od jeho dalšího majetku, tj. neexistuje osobní odpovědnost investora za hospodaření ani dluhy fondu.

Ve vztahu k možnému úpadku podílových fondů je podstatná oddělenost podílového fondu a jeho investičního majetku od obhospodařovatele a dále také finanční samostatnost tohoto fondu.

Investiční fond se může dostat do úpadku poté, co hodnota jeho vlastního kapitálu bude nižší než nula. Vlastní kapitál podílového fondu je tvořen právě tím investičním kapitálem jednotlivých investorů (tzv. fondový kapitál označovaný jako „NAV“ – net asset value). Hodnota tohoto kapitálu je rovna sumě všech aktiv, od kterých se odečtou závazky. Tento kapitál se skládá z kapitálových fondů (investice do podílových listů), emisního ážia, hospodářského výsledku z běžného období a minulých let, oceňování rozdílů a případných rezervních fondů.

Může ale dojít k poklesu do záporných čísel tohoto majetku – vlastního kapitálu, když při neúspěšných investicích podílového fondu mohou být maximálně investované finanční prostředky spotřebovány, tj. rovny nule? Ano, ale jen velmi teoreticky, protože vyčerpání celého investičního kapitálu na nulovou hodnotu je relativně málo pravděpodobné. Zvláště

---

<sup>413</sup> ŠOVAR, J. IN ŠOVAR, J., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D., KRÁLÍK, A., *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*, Praha : Wolters Kluwer, 2015, s. 342.

<sup>414</sup> Srov. § 102 odst. 1 ZISIF, který vylučuje aplikaci ustanovení o spoluvlastnictví z OZ.

s přihlédnutím k tomu, že existují limity pro minimální fondový kapitál (dle ZISIF), a také pro jednotlivé třídy aktiv (dle statutu fondu, případně investiční přílohy). Například limity pro minimální/maximální výši likvidního majetku, přijatých úvěrů a zápůjček, nemovitostí, využití pákového efektu apod. Na druhou stranu si lze představit situaci, kdy fond drží majetkovou účast v nějaké projektové společnosti (tzv. SPV),<sup>415</sup> která je vlastníkem majetku, jenž je předmětem investice fondu a současně jej třeba fond financuje prostřednictvím poskytnutého úvěru, který se reálně nesplácí (jen nabíhají úroky). Pokud by to SPV najednou z nějakého nečekaného důvodu bylo insolventní, tak by fond mohl přijít i o poskytnutý úvěr a hned by i přes rozložení investic mezi dvě třídy aktiv, šly celková aktiva na nulu a fondu by tak zůstaly jen závazky. A to je jedna z praktických možností úpadku fondu.

Kromě toho je třeba neopomenut pravidelné poplatky a náklady spojené se správou a chodem fondu. S každým podílovým fondem jsou spojeny určité poplatky, které jsou na pravidelné bázi, zejména se jedná o správcovský poplatek, ve kterém jsou zahrnuty veškeré provozní výdaje fondu, včetně personálního vybavení fondu. Dále se může jednat o poplatky depozitáři, bankovní poplatky či jiné poplatky spojené s administrativním chodem fondu.<sup>416</sup> V momentě, kdy by investované finance dosáhly hodnoty blízké nule, tak mohou fond poslat do úpadku právě tyto pravidelné platby, které jsou vždy s každým fondem spojené a které mohou „zkonzumovat“ investované finance investorů.

Kromě těchto poplatků a nákladů může fond používat pákový efekt pro financování některých svých investic anebo jinak pracovat s úvěrem. Pak může dojít k situaci, kdy poskytovatel úvěru z nějakého důvodu úvěr zesplatní a bude jej chtít celý zpět, přičemž fond nebude mít dostatečně likvidní investiční nástroje, aby úvěr uhradil a může nastat problém záporného vlastního kapitálu, což znamená faktický úpadek podílového fondu.

---

<sup>415</sup> Special purpose company – projektová společnost

<sup>416</sup> Do nákladů fondu lze zahrnout pouze takové výdaje, které souvisí s obhospodařováním majetku ve fondu - např. jsou to nákladové úroky, různé náklady na údržbu, uskladnění majetku (pokud jsou reálná aktiva), náklady na audit, daňového poradenství, notářské a právní služby (konání valné hromady apod.), daňové náklady. Výdaje správce fondu nejsou způsobilým nákladem fondu. Srov. § 210 ZISIF.

#### 5.5.4.2 SICAV – akciová společnost s proměnným základním kapitálem

Rozdíl mezi „obyčejným“ fondem a SICAV klient prakticky nepozná. Spočívá v tom, že SICAV může vytvářet podfondy.<sup>417</sup> Tyto podfondy jsou samostatnou účetní jednotkou stejně tak jako podílový fond. Hlavní výhodou SICAV je snadnější otevírání různých podfondů bez velké administrativní zátěže a jednotlivé podfondy mají pak svou specifickou investiční strategii.

Zjednodušeně řečeno, u podfondů platí vše stejně tak, jak je výše uvedeno k podílovým fondům, co se týká vlastního kapitálu a jeho hodnoty tzv. fondového kapitálu NAV.

SICAV mohou být buďto nesamosprávné, tj. nemohou vykonávat samostatně investiční činnost a musejí využít služeb investiční společnosti anebo mohou být samosprávné, pokud na základě povolení od ČNB je tato společnost oprávněna sama se obhospodařovat či vykonávat administraci. Jednotlivé podfondy jsou tedy prakticky totožné entity jako podílové fondy, jen jsou „zavěšeny“ pod SICAV.

Hlavní rozdíl mezi SICAV a podílovým fondem spočívá v oné právní subjektivitě, a to bez ohledu na možnost samosprávnosti SICAV s ingerencí zakladatelů – akcionářů.<sup>418</sup> Akcionáři u podílových fondů nejsou, jedná se specifickou entitou – souboru jmění, která vždy potřebuje ke své existenci investiční společnost. SICAV mohou využít investiční společnosti a využívají je i v případě, že jsou samosprávné, ale například v omezené míře, tj. třeba jen některé služby. Navíc SICAV mohou investiční společnosti jakožto obhospodařovatele relativně jednoduše měnit, což u podílových fondů zas až tak jednoduché není. Ke změně obhospodařovatele podílových fondů je nutno dohody obhospodařovatelů, příp. oficiálně vzneseného požadavku zakladatele podílového fondu (resp. osoby oprávněné k označení fondu) směrem k obhospodařovateli. K tomu je však třeba dodat, že v případě změny obhospodařovatele standardního fondu<sup>419</sup> je nutný souhlas ČNB.<sup>420</sup>

---

<sup>417</sup> TŮMA, A. *Průvodce úspěšného investora: Vše, co potřebujete vědět o fonděch*, Praha: Grada Publishing 2014, s. 27.

<sup>418</sup> Je zde také jisté přehlednější schéma vlastníků podfondů – akcionářů SICAV, oproti zakladatelům, či osob oprávněných k označení fondu jakožto „vlastníků“ fondu.

<sup>419</sup> Fondy kolektivního investování člení ZISIF na standardní a speciální - srov. § 94 ZISIF ve spojení s § 511 ZSIF, kdy jako speciální fond je označen fond splňující požadavky Směrnice Rady ze dne 20. prosince 1985 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (Směrnice UCTIS), který bude zapsaný v příslušném seznamu vedeném ČNB, a to buď v seznamu investičních fondů s právní osobností, nebo v seznamu podílových fondů.

<sup>420</sup> Srov. § 525 ZISIF.

Potenciální úpadek, resp. možné situace vedoucí k úpadkům a následky úpadku jsou u podfondů i podílových fondů prakticky totožné a liší se spíše jistými formálními, potažmo organizačními schémata. Z tohoto důvodu lze v následující pasáži pojednat o možnostech a případných hrozbách úpadku u obou subjektů společně.

Pravděpodobnost úpadku je obecně vyšší pokud se jedná o fondy, které neoperují s konzervativnějšími aktivy, ale spíše aktivy rizikovými, jako jsou deriváty<sup>421</sup> nebo při využití pákových obchodů obecně (tedy s pomocí úvěru).<sup>422</sup>

Kdy tedy může nastat fakticky největší riziko pro fondy obecně, které by je nasměrovalo do úpadku? První odlišovací faktor je tedy typ fondů. Zcela jistě můžeme konstatovat, že fondy kvalifikovaných investorů a pak některé speciální fondy,<sup>423</sup> tj. fondy, které mají menší zákonná omezení investičních portfolií a mohou investovat do rizikovějších aktiv a rizikovějším způsobem. V těchto případech je zde o něco vyšší možnost poklesu všech investovaných finančních prostředků na nulu, ale i tak je ta možnost stále relativně nízká. U standardních investičních fondů je možnost úpadku ještě o něco menší, tj. minimální.

Každý fond, případně jeho obhospodařovatel, disponuje jistým risk managementem, který primárně hlídá / řídí kapitálovou přiměřenost<sup>424</sup> a investiční limity. Tyto hodnoty také jednou ročně kontroluje auditor, průběžně depozitář a ČNB, které se dostává pravidelného reportingu o finančních pozicích a hodnotách výše uvedených.

Reporting fondů směrem k ČNB probíhá prostřednictvím systému SDAT (do června 2020 to byl systém SDNS).<sup>425</sup> Reporting je na roční bázi a také průběžný měsíční, který probíhá vždy do 25. dalšího měsíce za předešlý měsíc.<sup>426</sup>

---

<sup>421</sup> Derivát je finanční nástroj, jehož hodnota se odvíjí od aktuální ceny podkladového aktiva (underlying asset). Podkladovým aktivem mohou být komodity, akcie, dluhopisy, měny, úrokové sazby. Princip spočívá v tom, že u derivátových obchodů dochází k dohodě zúčastněných stran, která zafixuje cenu nákupu nebo prodeje v budoucnu. Viz. POLOUČEK, S. a kol., *Peníze, banky, finanční trhy*. 1. vyd. Praha : C.H. Beck, 2009. s. 182.

<sup>422</sup> K minimalizaci rizik přispívá nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování.

<sup>423</sup> Jedná se například o fondy investující do nemovitostí a realitních společností, do cenných papírů a nástrojů peněžního trhu neobchodovaných na regulovaných trzích a takové, které operují s portfoliem zahrnujícím derivátové nástroje.

<sup>424</sup> Kapitálová přiměřenost vyjadřuje požadavky na hodnotu a kvalitu kapitálu v závislosti na rizicích, která finanční instituce podstupuje. Srov. Viz JANOVEC, M. Dohled nad finančním trhem a jeho integrace. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2018. s 34.

<sup>425</sup> K tomu více viz. ČNB. SDAT – nový sběrný systém ČNB. [online] Dostupné z <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/aktuality/SDAT-novy-sbemy-system-CNB>.

<sup>426</sup> Reportuje se rozvaha, aktuální složení majetku na úrovni jednotlivých cenných papírů, majetkových účastí, a jednotlivé třídy emitovaných investičních akcií či podílových listů včetně jejich rozkladu na vlastníky

Pokud některý z těchto kontrolních či dohledových mechanismů zjistí potenciální kapitálový problém, učiní takové kroky, aby dalšímu prohloubení ztráty kapitálu zabránil a předešel možným insolvenčním problémům. Je vhodné také zvážit časové zpoždění, které má dopad na kontrolní a dohledový mechanismus. Jedná se například o různé frekvence oceňování fondů, kdy toto oceňování má vliv na aktuálnost dat vyplývajících z takového oceňování. Například fond s roční frekvencí oceňování reportuje aktuální data (depozitáři fondu, ČNB, auditu) až se značným časovým odstupem (do čtyř měsíců po skončení účetního období). Do té doby než jsou nová účetní data, tak se reportují stará (třeba i více než rok). Na druhou stranu depozitář provádí nejen účetní, ale i reálnou kontrolu (zůstatky a pohyby na peněžních a majetkových účtech, průběžná kontrola uzavíraných smluv k jednotlivým transakcím), a má taky možnost zablokovat transakci (platbu), požadovat doplňující informace apod.

V momentě, kdyby investiční kapitál (resp. aktiva do nichž byl investiční kapitál investován) započal výrazný pokles, tak obhospodařovatel fondu zasáhne a v nejhorším případě fond uzavře tak, aby negativní následky (včetně dobré pověsti) s případným úpadkem eliminoval.

Reálnější problém nastává někdy s likviditou v momentě, kdy některý z podílníků (investorů) chce investici ukončit a vyplatit finance. V jednotkových případech to samozřejmě není problém, ale problém by nastal v momentě, pokud by takových investorů bylo vícero najednou anebo se jednalo o investory s významnou investicí. To obecně fond řeší tak, že vyhledá nové investory zejména pomocí distributora<sup>427</sup> anebo zpeněží nějaké aktivum, ze kterého bude následně dostupná likvidita. Také v tomto případě jsme stále od úpadku velmi daleko a nastal by pouze v situaci, kdyby noví investoři nebyli, anebo by aktiva ve fondu byla neprodejná. Navíc je to velmi často ošetřeno ve statutu fondu tak, že výplaty investorům mohou být klidně i jeden rok po obdržení žádosti o odkup právě z důvodů opatrnosti s likviditou. Na druhou stranu obecně panuje spíše snaha o vypořádání výplat co nejrychleji.

Oblast kolektivního investování prochází relativně již dlouhodobě rozkvětem a počet subjektů kolektivního investování neustále roste.<sup>428</sup> Také zákonodárce vytváří a neustále rozvíjí toto

---

domácí/zahraněční, druhy ekonomických subjektů (domácnosti, firmy, vládní sektor atp.), finanční deriváty, objem odkupů a prodejů emitovaných cenných papírů za předešlý měsíc apod.

<sup>427</sup> Distributorem je obvykle obchodník s cennými papíry nebo investiční zprostředkovatel.

<sup>428</sup> Lze to dokumentovat na počtu registrovaných investiční fondů s právní osobností, kdy v roce 2019 jich bylo 138, 1.1.2020 už jich bylo 158, a ke dni 18.5. 2022 je jich 227. Zdroj: ČNB. Celkový přehled počtu subjektů, nad kterými vykonává ČNB dohled. [online]. Dostupné z <alp.cnb.cz>.

prostředí, např. daňovou podporou.<sup>429</sup> Mimo jiné lze také spatřovat podporu ze strany státu v dokumentu Ministerstva financí ČR – „Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019-2023“. Ta také počítá se zatraktivněním kolektivního investování mimo jiné skrze snížení vstupního poplatku v případech, kdy je investice činěna z iniciativy investora. Podle této koncepce je poplatek (často okolo 3 % z investice) provázán s náklady na distribuci, které jsou v případě investice z vlastní iniciativy nižší a tato skutečnost by měla být v poplatkové politice reflektována a vést k zatraktivnění investičního prostředí.<sup>430</sup>

S plynulým a dynamickým vývojem kolektivního investování nejen z pohledu ekonomického, ale také z pohledu právního, bude docházet stále častěji k potřebám úpravy ostatních právních odvětví, kdy ani oblast insolvenčního práva a úpadek specifických entit finančního trhu nezůstává bez povšimnutí a vývoje v oblasti legislativy.

### **5.5.5 Shrnutí k insolvenčním finančním institucím**

Insolvence finančních institucí jsou vždy likvidačním řešením, tomu také odpovídá systematika zařazení této podkapitoly až po rezolučním mechanismu a likvidaci. Jedná se skutečně o ultima ratio v situaci, kdy již nelze jinak a instituci skutečně nelze zachránit.

Už jen z pohledu toho, že jsou finanční instituce velmi specificky upravené samostatným oddílem hlavy čtvrté InsZ zdůrazňuje nutnost samostatné a velmi specifické úpravy v této oblasti. Skutečně ty důležité a systémově významné banky je nutné velmi důsledně regulovat a na regulaci dohlížet právě s odkazem na zachování finanční stability, kterou jistým způsobem garantují. Ukončování činnosti v podobě insolvencí je také velmi důležitá oblast, protože jen tak lze garantovat finanční stabilitu i v případech, kdy některý důležitý finanční zprostředkovatel selže. V této souvislosti jsem přesvědčen, že nastavení, principy a regulace s dohledem míří už nějakou dobu správným směrem, a i do českého insolvenčního práva se dostávají a prosazují odkazy a souvislosti se sanačními řešeními finančních problémů, jako je rezoluční mechanismus. Právě ten by měl být v budoucnu v případě problémů finančních institucí prosazován a insolvence využívána až opravdu v situaci, kdy nelze jinak, resp. když

---

<sup>429</sup> Srov. § 21 odst. 2 ZDP, kdy investiční fondy zdaňují své příjmy sazbou 5%.

<sup>430</sup> *Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019-2023* [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, 4. 3. 2019, s. 23.



záchranné mechanismy selhaly. Rozhodně není vhodný přístup upřednostňování likvidačního řešení oproti tomu rezolučnímu. Nedává to jakýkoliv smysl a existence rezoluce by byla tím pádem pak zbytečná.

Problémem, který i nadále zůstává a také byl již výše uveden, je nejednotnost insolvenční úpravy, resp. neexistence harmonizace insolvenčního práva napříč členskými zeměmi EU, která by právě pomohla „znemožnit“ jednotlivým členským státům preferovat likvidační řešení podle vnitrostátních předpisů oproti tomu harmonizovanému rezolučnímu. Také v této oblasti je třeba spíše harmonizovat, možná i centralizovat v zájmu celku, neboť finanční instituce jsou prakticky vždy přeshraničně působící. Jejich existence, případně také zánik, by měl být unifikován, harmonizován a řešen nadnárodně. Jedině tak je možné finanční stabilitu, kterou významně tyto mezinárodně působící finanční instituce svou existencí pomáhají zajišťovat, skutečně garantovat. Jednotný trh je dotvářen právě i takovými oblastmi jako jsou insolvence, a proto k dosažení jednotného trhu je nutné harmonizovat i insolvenční právo. Je zde zájem celku, reprezentovaný jednotným trhem, nadřazen zájmům jednotlivých členských zemí, které se mohou z různých důvodů vyhýbat složitějšímu procesu sanace, oproti pohodlné likvidaci, ve které jsou do jisté míry také prvky odpovědnosti dohledových orgánů tlumeny.

Názorným příkladem budiž relativně čerstvý případ Sberbank CZ a.s. v likvidaci, která je v rámci ČR řešena procesem likvidačním, kdežto její mateřská entita sídlící v Rakousku předpokládá řešení sanační. Bylo by vhodné, kdyby řešení situací v rámci přeshraničně působících finančních institucí byly shodné nebo alespoň zásadně harmonizované napříč celou EU. V tomto případě je sice celá skupina Sberbank Europe AG řešena skupinově ve spolupráci mezi jednotným výborem pro řešení krizí (SRB) a národními dohledovými orgány, kde tato entita a její dceřiné společnosti působily, avšak výsledné řešení je v různých zemích rozdílné.<sup>431</sup>

---

<sup>431</sup> Pro případ řešení krize existoval předem připravený skupinový plán vypracovaný v rámci kolegia vedeného SRB. Společný postup k řešení krize byl realizovaný spolu s dohledovými orgány Bosny a Hercegoviny, Česka, Chorvatska, Maďarska, Rakouska a Slovinska. Tento postup byl založen na použití tzv. skupinového schématu pro řešení krize, obsahujícího předem připravené postupy, které se v zásadě lišily podle toho, zda národní orgány příslušné k řešení krize identifikovaly v plánovacích či realizačních fázích své činnosti veřejný zájem na pokračování činnosti banky. Právě tento rozdíl identifikace veřejného zájmu je ale velmi zásadní. Více viz ČNB. Zpráva o finanční stabilitě – JARO 2022. [online] 4.7.2022. Dostupné z [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/.galleries/zpravy\\_fs/fs\\_2022\\_jaro/zfs\\_jaro\\_2022.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/.galleries/zpravy_fs/fs_2022_jaro/zfs_jaro_2022.pdf) s 26.

## 5.6 Garanční systémy finančního trhu

Na finančním trhu existují dvě oblasti podléhající jisté veřejné garanci. Jednak je to oblast vkladů vztahující se k úvěrovým institucím a druhá oblast je oblast investiční, vztahující se k subjektům poskytující investiční zprostředkování, což v našich podmínkách odpovídá obchodníkům s cennými papíry.

Obě tyto oblasti jsou regulovány a vycházejí poněkud z rozdílných oblastí finančního trhu a tomu také odpovídá poskytovaná ochrana jejich klientům. Oblast vkladů je samozřejmě ta nejpodstatnější a její ochrana je také poskytována ve větší míře než oblast investiční. Vklady tvoří základní stavební kámen ekonomické cirkulace, a proto je třeba jejich robustní využívání chránit tím nejvyšším možným způsobem a prostředky tomu odpovídajícími. Naproti tomu investiční oblast je také důležitá pro finanční trh a jeho rozvoj, stejně tak jako stabilitu, avšak nejedná se o základní stavební kámen, ale spíše o jakousi podporu trhu samotného. Princip této ochrany, resp. veřejné garance pokrytí ztrát je však stejný. Jeho účelem je zajistit, aby vkladatelé a také investoři neměli obavy vkládat, resp. investovat. Je úkolem regulátora co nejvíce zabránit a ochránit trh od subjektů poskytujících na něm služby od úpadku či jiných finančních problémů. Pokud přesto problémy nastanou, tak právě nastupují tyto garanční systémy, které klienty odškodní. Jistou velmi nadnesenou parafrází bychom to mohli nazvat odškodněním za to, že zákonodárce a regulátor „neuhlídal“ subjekty od finančních či jiných problémů. Samozřejmě není možné brát to doslova už jen proto, že zdroje financování těchto systémů jsou generovány především z povinných příspěvků jednotlivých institucí (tj. ze soukromých zdrojů) a až teprve pokud by se zdrojů nedostávalo, může být využito za jistých podmínek veřejné podpory například formou vládního úvěru.

### Pojištění vkladů

Pojištění vkladů existuje k tomu, aby uhradilo omezené množství vkladů jednotlivým vkladatelům, jejichž bankovní ústav selhal. Z pohledu vkladatelů je takto chráněna část jejich majetku při úpadku banky. Z pohledu finanční stability tento příslib zabraňuje tomu, aby vkladatelé panicky vybírali finanční prostředky ze své banky, čímž se předchází závažným

ekonomickým důsledkům.<sup>432</sup> Pojištění vkladů lze zařadit jako třetí pilíř bankovní unie vedle jednotného dohledového mechanismu a rezolučního mechanismu o kterých bylo pojednáno výše. V tomto případě se jedná pouze o harmonizovaná pravidla, nikoliv jednotný systém, který by fungoval centralizovaně, byť třeba jen pro země eurozóny. Harmonizace se projevuje zejména ve výši krytí finančních prostředků.

V současné době systémy pojištění vkladů vycházejí ze směrnice DGSD, která vstoupila v platnost v červnu 2014 a zrušila dříve platnou směrnici,<sup>433</sup> která byla v roce 2009 pozměněna v reakci na finanční krizi.

Členy systému pojištění vkladů jsou povinně veškeré úvěrové instituce a principem je vyplacení jakéhokoliv předpokládaného druhu vkladů<sup>434</sup> všech klientů – vkladatelů úvěrových institucí, v případě likvidace nebo úpadku úvěrové instituce, kdy již dále nejsou vklady disponibilní. Chráněná výše vkladů je stanovena na 100 000 eur na jednoho vkladatele (jak fyzickou, tak právnickou osobu) ze systému pojištění, jehož je úvěrová instituce členem. Původně podle směrnice z roku 1994 byla výše pojištěných vkladů na jednu osobu na úrovni 20 000 eur zvýšena na 50 000 eur a následně až na současnou hodnotu.<sup>435</sup> Jedinou výjimkou je Norsko, které je součástí Evropského hospodářského prostoru a v ekonomicky relevantních záležitostech následuje legislativu EU. V rozporu s povinností tohoto státu je zde stanoven limit pojištěných vkladů ve výši 2 mil. norských korun, což je zhruba dvojnásobný limit oproti všem ostatním členským zemím. Tato situace je způsobena pouze tím, že Norsko, přestože má povinnost implementovat harmonizovanou úpravu, včetně tohoto limitu krytí, ji implementovat jednoduše nechce, a to z politických důvodů.

Systémy pojištění vkladů jsou povinně zavedeny ve všech členských státech a finanční prostředky do nich putují od úvěrových institucí ve finanční výši závisující na rizikovém profilu a dalších rozhodných faktorech pro konkrétní instituci. Čím větší rizika úvěrová instituce podstupuje, tím je nutné odvádět do systému více finančních prostředků. V České republice je pro tento systém příslušný Garanční systém finančního trhu jakožto instituce, která spravuje vybrané finanční prostředky a následně také v případě úpadku či likvidace úvěrové instituce vyplácí pojištěné vklady.

---

<sup>432</sup> Volně přeloženo z: Single Resolution Board – Activities. *Single Resolution Board* [online]. 2014 [cit. 04.05.2022]. Dostupné z: <[http://ec.europa.eu/finance/bank/guarantee/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/bank/guarantee/index_en.htm)>.

<sup>433</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 94/19/ES ze dne 30. května 1994 o systémech pojištění vkladů.

<sup>434</sup> Další chráněné vklady jsou penzijní systémy malých a středních podniků, vklady veřejných orgánů s rozpočtem do 500 000 eur, vklady převyšující 100 000 eur určené na některé účely v oblasti bydlení a v sociální oblasti.

<sup>435</sup> Systémy pojištění vkladů. *Evropská rada, Rada Evropské unie* [online]. 2014 [cit. 21.05.2022]. Dostupné z: <<http://www.consilium.europa.eu/cs/policies/banking-union/single-rulebook/deposit-guarantee-schemes/>>

Vklady jsou vyplaceny vkladatelům do sedmi dnů. Původně byla lhůta tři měsíce s možností prodloužení až o dalších šest měsíců, následně byla redukována na 20 dnů, v současnosti je to dnů 7.

Výše prostředků nashromážděných v systému pojištění každého členského státu by měla do roku 2025 dosáhnout 0,8 % pojištěných vkladů. Systémy pojištění vkladů podstupují minimálně jednou za tři roky zátěžové testy, aby bylo jejich fungování prověřeno. Dále platí, že systémy pojištění vkladů při splnění přísných podmínek mohou být také zdrojem rezolučního financování.

### 5.6.1 Garanční systém finančního trhu

Co se financování systému ochrany vkladů v České republice týče, tak 1.1.2016 vznikl Garanční systém finančního trhu. Tato *de facto* správcovská společnost obhospodařuje prostředky v jednotlivých fondech (samostatné účetní jednotky bez právní osobnosti), jako je Fond pojištění vkladů, Fond pro řešení krize a v budoucnu možná také Garanční fond obchodníků s cennými papíry. Je to zcela logické vzhledem k tomu, že systémy pojištění vkladů mohou být také zdrojem rezolučního financování, což je možnost, kterou směrnice DSGS zavádí. Je jednodušší vytvořit a centrálně spravovat jeden garanční systém, jehož součástí budou všechny fondy příslušné k financování rizikových, ohrožených anebo již insolventních finančních institucí, a to přesto, že jde spíše jen o techniku uspořádání těchto zajišťovacích fondů.

#### Fond pojištění vkladů

Ochrana vkladů je jedním ze dvou sekcí Garančního systému finančního trhu a je pojmenována jako Fond pojištění vkladů. Fakticky se právnická osoba Fond pojištění vkladů, zřízená jako právnická osoba zřízena zákonem,<sup>436</sup> přejmenovala na Garanční systém finančního trhu a Fond pojištění vkladů se stal „pouze“ jakousi vnitřní jednotkou Garančního systému finančního trhu.

---

<sup>436</sup> Srov. zákon č. 156/1994 Sb.

Aktivita Fondu pojištění vkladů nastává v okamžiku, kdy ČNB formálně označí konkrétní finanční instituci (banku nebo spořitelni a družstevní záložnu) za neschopnou dostát svým závazkům anebo v případě, kdy soud vydá rozhodnutí o úpadku takové instituce.<sup>437</sup> Den, kdy je doručeno oznámení ČNB o neschopnosti finanční instituce dostát svým závazkům se nazývá rozhodný den. V prvním případě se fakticky může jednat pouze o likvidaci dané instituce, která následně může anebo nemusí přejít do insolvence, pokud se v průběhu likvidace ukáže, že instituce je v úpadku (což je víceméně pravidlo).

Garanční systém po oznámení od ČNB zahájí ve stanovený den výplatu pohledávek z pojištěných vkladů. Finanční prostředky ve fondu se shromažďují z příspěvků od bank, poboček zahraničních bank, stavebních spořitelen a spořitelních a úvěrních družstev a z těchto financí jsou také vypláceny náhrady. Následně se Garanční systém finančního trhu stává věřitelem dané instituce namísto těch, které již vyplatil.

Veškeré informace o zahájených výplatách, včetně termínů do kdy budou výplaty probíhat, jsou pravidelně zveřejňovány a aktualizovány na webových stránkách a pobočkách daných institucí, a také na webových stránkách Garančního systému finančního trhu.

Pojištěny jsou veškeré vklady jak fyzických, tak právnických osob vedené u příslušných finančních institucí v České republice. Jsou pojištěny také vklady územně samosprávných celků do výše 500.000 Kč.

Systém ochrany vkladů je jednoznačně potřebný a také nutný, což bylo současně mnohokrát praxí ověřeno a také v textu výše již rozebíráno. Je spíše otázkou konkrétní úroveň ochrany a technika vyplácení financí v případě, že nastane předvídaná situace. Limit 100 000 eur je zcela jistě dostatečný, lhůta 7 dnů pro počátek výplat taktéž.

V souvislosti s nejaktuálnější výplatou financí z tohoto fondu ve prospěch klientů Sberbank CZ a.s. nastává samozřejmě problém relativně zásadního vyčerpání prostředků fondu, které by, jak bylo uvedeno výše, měly do konce roku 2024 dosáhnout 0,8 % všech vkladů. To je samozřejmě nereálně vzhledem k tomu, že výplaty dosáhly skoro 30 mld. Kč a ve Fondu pojištění vkladů před těmito výplatami bylo zhruba 35 mld. Kč. Lze očekávat, že se samozřejmě něco vrátí zpět z likvidace, potažmo z insolvence této banky. Garanční systém finančního trhu jakožto zcela určitě největší věřitel banky obdrží, ať už v likvidaci nebo insolvenci, zásadní příjem z výtěžku

---

<sup>437</sup> Prakticky ve všech případech nastane vždy dříve deklarace ze strany ČNB, že jistá instituce není schopna plnit se závazky. Většinou pak následuje likvidace. Situace, kdy by byl deklarován soudem úpadek, aniž by došlo předtím k odejmutí licence, resp. deklaraci neschopnosti plnit své závazky je čistě teoretická, a navíc možná jen u některých finančních institucí. Viz § 6 odst. 2 písm a) InsZ

likvidace či insolvence. Otázka je však kolik to bude peněz, skoro jistě však lze tvrdit, že to nebude celá ani většinová výše úhrad. Pak bude zajímavé sledovat, jestli ČR vyjedná nějakou výjimku pro tuto povinnost načerpání 0,8% všech vkladů do roku 2024, a případně jakého znění.

## **Fond pro řešení krize**

Jedná se o druhou vnitřní jednotku Garančního systému finančního trhu. Do konce roku 2024 by měl disponovat 1 % krytých vkladů, tj. cca 35 miliard Kč.

Také v tomto případě výši příspěvků do fondu stanovuje ČNB, a to na individuálním základě a výše příspěvků závisí obecně na velikosti instituce a rizikovém portfoliu.<sup>438</sup> O použití těchto prostředků, které jsou specificky vyhrazeny pro rezoluční řešení konkrétní instituce (pokud by taková situace nastala) rozhoduje nejen rezoluční autorita (ČNB), ale také je třeba schválení Evropské komise v rámci pravidel veřejné podpory a to proto, že se jedná o veřejné prostředky. Do tohoto fondu jsou povinny přispívat taktéž pobočky zahraničních institucí ze zemí EU působících v ČR, tj. těch, které mají udělenou licenci podle práva jiného členského státu a jiným orgánem nežli ČNB.

Tento fond se vnitřně skládá ze dvou fondů a to

- *Příspěvkového fondu* tvořeného zejména pravidelnými příspěvky finančních institucí, prostředky získanými z trhu, půjčkami v rámci financování řešení krize, státní dotace a výpomoci.
- *Provozního fondu*, který je tvořen výnosy z investovaných finančních prostředků na finančním trhu a výtěžky z insolventů a likvidací.

Je do budoucna možné, že se do tohoto garančního systému přidá Garanční fond obchodníka s cennými papíry, avšak doposud tomu tak není a jedná se o samostatnou právnickou osobu, která garantuje samostatně oblast investiční.

---

<sup>438</sup> Pro ilustraci, v roce 2021 je celková výše příspěvků od všech institucí 4 332 684 113 Kč. Zdroj: [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz).

## 5.6.2 Garanční fond obchodníka s cennými papíry

V případě, kdy obchodník není schopen dostát svým závazkům, nastupuje jistý záruční systém, do kterého je zahrnut každý zákazník obchodníka a ze kterého je zákazníkům vyplácen jejich majetek. Peněžní prostředky nebo investiční nástroje, které zákazníci svěřili obchodníkovi k jejich obchodování na kapitálových trzích, zůstávají po celou dobu zákaznickým majetkem, i když jej spravuje obchodník. A právě kvůli tomuto specifiku je třeba určité veřejné ingerence jako záruky za tento svěřený majetek.

Garanční fond obchodníka s cennými papíry je právnickou osobou zabezpečující záruční systém, kdy je jí svěřen zákonem<sup>439</sup> výkon veřejné moci. Není státním fondem ani správním orgánem a není ve své kompetenci podřízen Ministerstvu financí ani jinému státnímu orgánu. V ČR vznikl jako třetí fond, jenž slouží k částečnému uspokojení zákazníků insolventních institucí.<sup>440</sup>

Tento fond poskytuje existenci záručního systému, ze kterého se vyplácejí náhrady zákazníkům obchodníka, který není schopen plnit své závazky vůči svým zákazníkům. Jedná se tedy o určitou pojistku zákazníkům obchodníků, aby v případě špatného hospodaření nebo fungování obchodníka nepřišli o veškerý svůj majetek svěřený obchodníkovi.

Zdrojem prostředků potřebných k plnění funkcí fondu jsou zejména příspěvky od obchodníků, dále také výnosy z investování peněžních prostředků, případně úvěry nebo návratné finanční výpomoci a výtěžky z ukončených konkursních a likvidačních řízení, případně další příjmy.<sup>441</sup>

Takto přijaté prostředky může fond použít především na

- (i) *náhrady* plynoucí z neschopnosti obchodníka splnit své závazky, spočívající ve vydání zákaznického majetku zákazníkům z důvodu přímo souvisejících s jeho finanční institucí,
- (ii) *splátky* přijatých úvěrů a

---

<sup>439</sup> Jedná se o ZPKT.

<sup>440</sup> Mimo Garanční systém finančního trhu existoval dříve pro klienty družstevních záložen Zajišťovací fond družstevních záložen, ten již samozřejmě nefunguje takto samostatně. Peněžní prostředky svěřené obchodníkovi, který je bankou, jsou pojištěny podle ZoB.

<sup>441</sup> Čl. 6 odst. 1 Statutu garančního fondu obchodníků s cennými papíry.

(iii) *úhradu nákladů* na činnost fondu.

Obchodníci platí do fondu roční příspěvek ve výši 2 % z objemu přijatých poplatků a provizí za poskytnuté investiční služby za poslední rok. Nejméně je to však 10 000 Kč.<sup>442</sup>

Pokud se obchodník dostane do situace, kdy není schopen dostát svým závazkům nebo na něj soud prohlásí konkurz, oznámí tyto skutečnosti ČNB fondu. Po určité dohodě fond uveřejní informaci, že obchodník není schopen dostát svým závazkům a současně uveřejní místo, způsob a lhůtu pro přihlášení nároků a zahájení výplat z fondu, přičemž lhůta není kratší než 5 měsíců od uveřejnění zjištění.

Ovšem ne všichni zákazníci mají na náhradu nárok. Z fondu nemá na náhradu nárok Česká konsolidační agentura, územní samosprávný celek a osoba, která v průběhu předešlých 3 let byla určitým způsobem provázána s obchodníkem nebo se dopustila určité trestné činnosti.<sup>443</sup>

Náhrada se poskytuje ve výši 90% částky, která se vypočte jako rozdíl součtu hodnot všech složek majetku zákazníka, včetně případného spoluvlastnického podílu na majetku ve spoluvlastnictví s jinými zákazníky a hodnoty závazků zákazníka vůči obchodníkovi splatných ke dni, kdy fond obdrží oznámení od ČNB.<sup>444</sup> Hodnota peněžních prostředků svěřených bance a pojištěných podle ZoB se do výpočtu nezahrnuje. Nejvýše se však vyplatí částka odpovídající 20 000 EUR a to v českých korunách pro jednoho zákazníka u jednoho obchodníka. Pro výpočet hodnot investičních nástrojů jsou určující reálné hodnoty investičních nástrojů ke dni, kdy bude fondu doručeno oznámení od ČNB. Okamžikem výplaty náhrad se stává fond věřitelem obchodníka, a to v rozsahu těchto náhrad, což je shodné jako v případě Garančního systému finančního trhu.

Největší finanční zátěží pro fond se doposud stal úpadek společnosti KTP Quantum, po němž požádalo zhruba 20.000 zákazníků o odškodnění kolem 1,5 miliardy korun. Fond zatím vyplatil náhrady za zhruba 1,429 miliardy korun, z čehož více než miliardu korun dříve půjčilo Ministerstvo financí. Momentálně je fond již bez takovýchto závazků.

V této souvislosti je nutné zmínit význam směrnice EU o odškodňování investorů,<sup>445</sup> neboť její porušení by bylo pro stát velmi nákladné. Jedná se o sankci vůči státu za každý den trvání

---

<sup>442</sup> Srovnej §129, ZPKT.

<sup>443</sup> Srov. § 130, odst. 4 ZPKT

<sup>444</sup> Srov. § 130 odst. 1 ZPKT

<sup>445</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 97/9/ES ze dne 3. března 1997 o systémech pro odškodnění investorů.



protiprávního stavu ve výši 100.000 EUR do doby jeho odstranění, tedy do doby výplaty náhrad zákazníkům obchodníků.

V průběhu existence fondu došlo k nárůstu příspěvků, což je dáno především zákonnými změnami ve způsobu určení výše příspěvků.<sup>446</sup>

Je otázkou proč ještě nebyl Garanční fond obchodníků s cennými papíry začleněn jako třetí pilíř s jistou mírou autonomie do Garančního systému finančního trhu, neboť rozhodně je jednou ze součástí garančních systémů finančního trhu, a tak by takové scelení bylo vhodným logickým, ale také ekonomickým řešením.

---

<sup>446</sup> V roce 2002 byly příspěvky obchodníků pouze 5 miliónů Kč, za rok 2007 činily zhruba 122 miliónů Kč a za rok 2019 už to bylo 249 milionů. Jistý pokles nastal v roce 2020 na 223 milionů Kč způsobený asi jistým odlivem zákazníků do jiných investičních segmentů jako jsou například krypto měny. Více viz. Výroční zpráva Garančního Fondu za rok 2007 a za rok 2019 a 2020. Dostupné z <[www.gfo.cz](http://www.gfo.cz)>.

## 6. Měnová unie jako stabilizační prvek finančního trhu

Záměrem této kapitoly je posouzení měnové unie jako stabilizačního prvku pro finanční trh. Kromě tohoto obecného posouzení je však nutné zvážit specifika ČR ve vztahu k měnové unii, resp. přistoupení do eurozóny a vliv takového kroku na finanční trh, potažmo na změny na finančním trhu.

Co se týče měnové unie, tak bude pracováno pouze s evropskou měnovou unií, která je nejen unií geograficky a časově aktuální, ale současně jsou již dlouhou dobu otázky přístupu do eurozóny v souvislosti s ČR velmi relevantní. Není však záměrem této kapitoly zabývat se hlouběji měnovou politikou ČR nebo EU, avšak je jistě vhodné a také významné, obecné otázky vstupu do eurozóny předeštit a posoudit.

Měnová unie je výsledkem měnové politiky, která má v obecnosti za cíl cenovou stabilitu, pomocí měnově-politických nástrojů, které mají v rukou centrální banky. Pokud se centrální banky této své funkce vzdají, tak jsou centralizovány v našem případě do rukou Evropské centrální banky (ECB). V EU je zavedení eura a vstup do eurozóny součástí třetí fáze hospodářské a měnové unie (EMU).

Zajímavým příkladem vztahu mezi měnovou politikou, jejímž výsledkem může být právě existence a vstup do měnové unie a finanční stabilitou, je příklad Černé Hory a Kosova, které nemají jako primární cíl měnové politiky cenovou stabilitu, ale stabilitu finanční. Cenová stabilita<sup>447</sup> je vymezena tak, aby ceny výrobků a služeb byly v čase víceméně stabilní, tj. aby se rozdíly v cenách zboží a služeb v čase zásadně neměnily. Finanční stabilita v rámci měnové politiky se projevuje v těchto zemích tak, že se jejich centrální banky zaměřují na řízení, dohled a zajištění stability finančního systému, tedy finančního trhu, finančních institucí a finančních dokumentů. Největší pozornost je věnována stabilitě bankovního sektoru. Co se nástrojů měnové politiky týče, tak se zaměřují především na stanovení povinných minimálních rezerv pro banky, které mají nastaveny vysoko od 4,5 % do 10 % podle doby splatnosti závazků.<sup>448</sup> K tomu jen poznamenám, že v eurozóně je to 1 % ze závazků se splatností do 2 let, v ČR jsou

---

<sup>447</sup> Podle čl. 98 odst. 1 Ústavy ČR je hlavním cílem činnosti centrální banky cenová stabilita. Jako stabilní je označována hodnota 2% inflace a taková hodnota je z toho důvodu, že nízká nebo žádná inflace, potažmo deflace by odkládala investice, tj. finance by v ekonomice necirkulovaly.

<sup>448</sup> JANČÍK, L. *Černí pasažéři v Evropské měnové unii (euro suplující národní měnu)*. Diplomová práce. Právnická fakulta Masarykovy univerzity. Brno 2020. Vedoucí práce MRKÝVKA, P. s 72. Důvodem, proč mají tyto státy uvedeny takový měnově-politický cíl je fakt, že jejich současná právní úprava v obou státech taktéž plně reflektuje nemožnost států emitovat peníze a ovlivňovat inflaci.

to 2 %. Je třeba také dodat, že tyto země, přestože nejsou členskými zeměmi EU, používají euro jako měnu, aniž by zde existovala nějaká dohoda s EU.

Je to vcelku výstižný průsečík mezi měnovou politikou a stabilitou finančního trhu. Jinými slovy lze takto nalézt jeden z cílů měnové politiky, kterým je finanční stabilita vyjádřená stabilitou finančního trhu. Z toho lze dedukcí mimo jiné také konstatovat, že měnová unie, jakožto centralizovaný směr měnové politiky má za úkol, resp. má vliv na stabilitu finančního trhu, přestože to není primárně vyjádřený měnově-politický cíl. Z toho důvodu je vhodné posoudit, jaké konkrétní změny či vlivy z pohledu finančního trhu může mít vstup ČR do eurozóny.

## 6.1 Česká republika a vstup do eurozóny

Celkové posouzení a zhodnocení vhodnosti vstupu ČR do eurozóny, splnění podmínek a následky takového vstupu není možné v rámci této kapitoly prezentovat, neboť se jedná o tak široké a specifické téma, které je vhodné k samostatné publikaci. Základní principy a východiska je však nutno vymežit tak, aby bylo možné následně pojednat o následcích, které by ze vstupu do eurozóny pro ČR vplynuly z pohledu finančního trhu.

Zavedení jednotné měny euro znamenalo v EU na počátku posun od multilaterálního kurzového systému ERM k novému bilaterálnímu kurzovému mechanismu ERM II (Exchange Rate Mechanism), který zavedl fixování zúčastněných měn na euro. Měna v ERM II má stanovou centrální paritu oproti euru a širší flukтуаční pásmo pro pohyb devizového kurzu. Standardní flukтуаční pásmo je  $\pm 15\%$ , je však možné stanovit pásmo užší.<sup>449</sup> Členské země mimo eurozónu se mohou dobrovolně tohoto mechanismu účastnit, navíc u zemí, které mají odložené členství v eurozóně se předpokládá, že se k mechanismu připojí.<sup>450</sup> V současnosti má trvalou výjimku pouze Dánsko, ostatní členské státy musejí po splnění požadovaných konvergenčních kritérií euro přijmout, přičemž nutností je nejprve minimálně dvouletá účast v ERM II, kdy je nutné udržovat kurz národních měn ve stanoveném flukтуаčním pásmu bez možnosti devalvace měny.

---

<sup>449</sup> Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium. Česká národní banka [online], 2003 [cit. 1.6.2022]. Dostupné z: <[https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/strategicke\\_dokumenty/ermII\\_15\\_07\\_2003.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/strategicke_dokumenty/ermII_15_07_2003.pdf)>

<sup>450</sup> BALDWIN, R.E., WYPŁOSZ, CH. *Ekonomie evropské integrace*. 4. vyd. Přeložil Stanislav ŠAROCH. Praha: Grada, 2013. s. 360.

Pokud se zaměříme na ČR, tak z výše uvedeného je evidentní a jasné, že vstup do eurozóny není otázkou, ale spíše povinností a zbývá určit kdy. Nutná je však jednak politická vůle, tj. schválení vstupu do eurozóny parlamentem a jednak splnění podmínek, které jsou dány ze strany EU a nazývají se Maastrichtská konvergenční kritéria. Teprve poté je možné aplikovat mechanismus ERM II a euro zavést.

## 6.2 Konvergenční kritéria přístupu do eurozóny

Jedná se celkem o soubor čtyř kritérií – dvou měnových, jednoho fiskálního a jednoho vztahujícího se ke kurzu. Fiskální kritéria musejí neustále dodržovat také stávající země eurozóny, zbývající kritéria jsou pak řešeny společně vzhledem ke společnému řešení měnové politiky v rámci EMU. Principem těchto kritérií je jistá garance minimální ekonomické stability. Tato kritéria jsou také vymezena a předpokládána SFEU,<sup>451</sup> Protokolu č.13 o kritériích konvergence a detailněji pak v rámci pravidelných konvergenčních zpráv vydávaných ECB. Tyto zprávy posuzují vývoj států zavázaných k přijetí eura, u kterých se tak doposud nestalo.

### Kritérium cenové stability

Jedná se o dosažení vysokého stupně cenové stability související s mírou inflace, která se blíží míře inflace nejvýše tří cenově nejstabilnějším zemím. Jedná se o inflaci, která nesmí být vyšší než o 1,5 % průměru tří členských zemí s nejlepším výsledkem v oblasti cenové stability.<sup>452</sup> Inflace je měřena pomocí indexu spotřebitelských cen v rámci dvanáctiměsíčního průměru. Měnově-politickým režimem je cílování inflace v rámci kterého se centrální banky pomocí měnově-politických nástrojů snaží dosáhnout cenové stability, resp. vytyčeného inflačního cíle. V ČR jsou to 2 % pro meziroční růst spotřebitelské inflace. ČR v posledních letech toto kritérium nespĺňuje, když pravidelně překračuje referenční hodnotu.<sup>453</sup> To také vyplynulo ze zprávy ECB pro rok 2022

---

<sup>451</sup> Srov. čl. 140 SFEU.

<sup>452</sup> Srov. Protokol č. (13), čl. 1 SFEU.

<sup>453</sup> DĚDEK, O. *Kritérium cenové stability*. Ministerstvo financí České republiky [online]. 7. 12. 2020 [cit. 1.6.2022]. Dostupné z:< <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-cenove-stability>> a dále také ECB. Konvergenční zpráva z 1.6.2022. [online] Dostupné z <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr202206~e0fe4e1874.en.pdf>> s. 90. Průměrná hodnota inflace do dubna 2022 byla na hodnotě 6,2 %, což významně překračuje referenční hodnotu 4,9 %. Je potřeba však dodat,

## **Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb**

Dlouhodobé úrokové sazby většinou odráží posouzení dlouhodobé inflace trhem, přičemž hlavní veličinou v tomto ohledu je dlouhodobá očekávaná míra inflace. Pokud je dosahováno nízké úrovně dlouhodobé úrokové míry, indikuje to, že daný stát bude mít nízkou míru inflace i do budoucna.<sup>454</sup> Úrokové sazby jsou měřeny na základě dlouhodobých vládních obligací (dluhopisů), či podobných cenných papírů se zohledněním národních odlišností v definicích takovýchto obligací. Dlouhodobá úroková míra nesmí po dobu jednoho roku překročit o více než 2% průměr ve třech členských státech s nejnižší mírou inflace.<sup>455</sup> Toto kritérium relativně bez problémů ČR dlouhodobě naplňuje. To také potvrzuje Konvergenční zpráva ECB,<sup>456</sup> která mimo jiné konstatuje, že kapitálový trh České republiky je menší a méně rozvinutý než trhy zemí eurozóny a od roku 2012 velikostí zůstává neměnný co se týče kapitalizace vyjádřené procentem vůči HDP. Na druhou stranu je velikostí a významem velmi podobný těm členským zemím ze střední a východní Evropy, které nejsou součástí eurozóny.

To však není nikterak překvapující informace, neboť nelze v oblasti finančního trhu na území ČR sledovat jakýkoli významnější růst či rozšíření trhu jako takového, což je mimo jiné způsobováno např. slabší legislativní podporou trhu samotného. Dále také tím, že ČR není součástí eurozóny; minimálně počet investičních instrumentů a s tím také počet investorů a finančních institucí navázaných na euro se jednoznačně se vstupem do eurozóny zvýší.

## **Kritérium stability měnového kurzu**

V této souvislosti je nutno setrvat v ERM II alespoň 2 roky před reálným přijetím eura bez zásadních tlaků na směnný kurz, zejména není možné měnu devalvovat. Toto kritérium požaduje dodržování normálního flukтуаčního rozpětí ( $\pm 15\%$ ), stanoveného mechanismem směnných kurzů EMS po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči euru.<sup>457</sup>

---

že inflace za první 4 měsíce roku 2022 byla na průměru 11 % a dále poroste také v dalších měsících. Je tedy otázkou, jakým tempem poroste cenová hladina v eurozóně určující referenční sazbu.

<sup>454</sup> BALDWIN, R.E., WYPLOSZ, CH. *Ekonomie evropské integrace*. 4. vyd. Přeložil Stanislav ŠAROCH. Praha: Grada, 2013. s. 399.

<sup>455</sup> Srov. Protokol č. (13), čl. 4, SFEU.

<sup>456</sup> Srov. ECB. Konvergenční zpráva z 1.6.2022. [online] Dostupné z <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr202206~e0fe4e1874.en.pdf>> s. 97. Podle této zprávy má ČR od května 2021 do dubna 2022 dlouhodobá úroková sazba hodnotu 2,5 %, což je pod referenční hodnotou ve výši 2,6 %

<sup>457</sup> V květnu 2022 byla česká koruna o 9,6% silnější než průměrná hodnota z května 2022. Za posledních 10 let posílila česká koruna vůči euru o 2,6 %. Srov. ECB. Konvergenční zpráva z 1.6.2022 s. 96.

V případě členských států, které nejsou do ERM II zapojeny, se v rámci každoročního vyhodnocení konvergenčních kritérií vychází z hypotetické parity, za dva předcházející roky před vstupem země do eurozóny v roce následujícím po tom, za který je vyhodnocení sestaveno.<sup>458</sup>

Toto kritérium s relativně širokým pásmem rozptylu nečiní členským státům problémy dodržet, což je také případ ČR, přestože se jedná pouze o hypotetické posouzení, neboť ČR součástí ERM II není.

### **Kritérium udržitelnosti veřejných financí**

Jedná se o kritérium fiskální povahy, jehož součástí je kritérium schodku veřejných financí a kritérium celkového dluhu ku HDP.

Podle Balwina a Wyplosze<sup>459</sup> jsou tato kritéria také motivována snahou o udržení stabilní cenové hladiny spojené s inflací. Inflace je mimo jiné výsledkem velkých rozpočtových deficitů a tudíž, když si vláda půjčuje na financování svých rozpočtových deficitů, roste její dluh. Pokud se jedná o trend dlouhodobý, může finanční trh ztratit důvěru v to, že budou dluhy vůbec někdy splaceny. Z toho často vyplyne pozastavení půjčování zadlužené vládě a pak zbývá už jediná možnost, jak obstarat finanční prostředky na financování deficitu, kterou je tisk nových peněz centrální bankou. Tím se zvýší peněžní zásoba v oběhu a následuje růst cenové hladiny.

Toto kritérium je vyjádřeno jako dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek ve smyslu čl. 126 odst. 6 SFEU. Konkrétně se jedná o to, že poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí vůči HDP by neměl překročit referenční hodnotu (stanovenou na 3 %), případně by měl tento poměr nepřetržitě klesat tak, aby se k referenční hodnotě blížil. Lze také akceptovat výjimečné a dočasné překročení referenční hodnoty, přičemž poměr bude zůstat blízko této hodnoty.<sup>460</sup>

Vzhledem k tomu, že lze „uměle“ tento poměr v krátkodobém horizontu snížit, například přesunutím výdajů do dalších let, je nutné posoudit také dlouhodobé kritérium. Jedná se o poměr veřejného dluhu k hrubému domácímu produktu ve vztahu k referenční hodnotě (ta je stanovena na 60 %), resp. se k ní musí snižování blížít, pokud v mezích referenční hodnoty

---

<sup>458</sup> BARÁKOVÁ, D. *Euro – jednotná měna pro nejednotnou Evropu*. Ostrava: Key Publishing, 2014. s 33-34.

Jinými slovy při hypotéze vstupu do eurozóny 2023 se vyhodnocují roky 2020-2022.

<sup>459</sup> BALDWIN, R.E., WYPLOSZ, CH. *Ekonomie evropské integrace*. 4. vyd. Přeložil Stanislav ŠAROCH. Praha: Grada, 2013. s. 399-400.

<sup>460</sup> Srov. čl. 126 odst. 2 SFEU ve vazbě na čl. 140 odst. 1 SFEU.

není. Ke splnění tohoto kritéria je třeba splnit obě sub-kritéria anebo se k referenčním hodnotám alespoň blížit na základě dobrého vývoje hodnot.<sup>461</sup>

Co se týče těchto základních konvergenčních kritérií, jejichž splnění je nutností v rámci přistoupení do eurozóny, tak ČR je v současné době nesplňuje, tedy alespoň některé z nich. Samozřejmě jsou nutné jisté reformy, které by pomohly splnění konvergenčních kritérií dosáhnout. Pomoci může také příznivější ekonomický cyklus, avšak ten v současnosti není úplně očekáván, zejména s prognózou narůstající inflace. Minimální doba, která musí uplynout k přijetí eura jsou vždy dva roky od vládního rozhodnutí přistoupení k ERM II, což zatím evidentně není pro ČR relevantní. Důvodem, proč česká vláda odmítá zapojení do ERM II je názor, že účast v mechanismu ERM II je pouze branou umožňující přistoupení k eurozóně, nikoli optimální formou kurzového režimu pro českou korunu. K zapojení do ERM II tedy dojde až v okamžiku, kdy si vláda vyjasní vhodné načasování vstupu do eurozóny.<sup>462</sup> Nedomnívám se však, že by tento kurzový režim byl nějak nevhodným pro českou korunu, například s přihlédnutím ke snížení kurzového rizika, které by se tím omezilo. Podstatou však je spíše to, že by zavedení takového režimu umožnilo absolvování minimální povinné doby dvou let s tím, že by pak následný přechod k euru byl jednodušší a časově kratší. To vše s přihlédnutím k tomu, že vzhledem k povinnému vstupu do eurozóny **není otázkou, jestli do eurozóny vstoupit, ale jednoznačně kdy do ní vstoupit.**

Je zřejmé a tomu také odpovídají výše uvedená kritéria včetně dalších podmínek, ať již právních nebo ekonomických, že vstup do eurozóny ovlivní zejména oblast měnové politiky, a to centralizací hlavních pravomocí ČNB směrem do ECB. Oblast měnové politiky a částečně také peněžního oběhu budou v tu chvíli v rámci ČNB oproti stávajícímu stavu méně významné a je to zcela jistě a nepochybně hlavní a zásadní důvod proč ČNB vstup do eurozóny víceméně nepodporuje či spíše se staví proti němu. Cílování inflace a změny úrokových sazeb jsou hlavním nástrojem měnové politiky, do jisté míry nástrojem mocenským, který významnost centrální banky posiluje a udržuje na nejvyšší možné úrovni. Současně jsou úrokové sazby a

---

<sup>461</sup> ČR byla v roce 2021 nad 3% referenční hodnotou plánovaného schodku – konkrétně na 5,9%, v rámci deficitu veřejných financí to bylo 41,9%, což je v mezích referenční hodnoty. Prognózy jsou ale spíše zhoršující se, když např. v roce 2021 byla přijata reforma daně z příjmu (zrušení superhrubé mzdy) a zrušení daně z nabytí nemovitých věcí. Tyto výpadky příjmů se projeví velmi negativně ve zhoršení rozpočtového salda, jsou trvalé povahy a ve střednědobém horizontu snižují výrazně tvorbu příjmů veřejných rozpočtů. Více viz. ECB. Konvergenční zpráva z 1.6.2022 s. 93.

<sup>462</sup> DĚDEK, O. *Kritérium směnného kurzu*. Ministerstvo financí ČR [online]. 7. 12. 2020 [cit. 2.6.2022]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-smenneho-kurzu>

vyhlašování jejich změn zásadním zdrojem veřejné pozornosti pro ČNB. Rozhodně nelze tvrdit, že by ČNB svou měnovou politiku prováděla hůře než ECB, ale nelze ani konstatovat, že by ji prováděla lépe. Takovéto posouzení nelze jednoznačně objektivně stanovit nikdy. Je totiž značně subjektivní a objektivní měřítko jsou velmi těžko aplikovatelná a jestli jsou, tak až s odstupem času. Vstup do eurozóny, bez jakékoliv polemiky, odebere ČNB zásadní nástroje a také významnou část vlivu a z těchto pochopitelných důvodů nelze předpokládat, že by vstup do eurozóny výrazně podporovala nebo minimálně podporovala zrychlení tohoto procesu. **Z pohledu vlády se jedná čistě o politické rozhodnutí** s významnějším vlivem do oblasti veřejných financí, potažmo rozpočtů.

### **6.3 Posouzení vlivu vstupu do eurozóny z pohledu finančního trhu**

Vstup do eurozóny s sebou nenesou pouze změny v oblasti měnově-politické, které jsou samozřejmě zásadní a které byly jen stručně naznačeny výše, ale také změny v oblasti finančního trhu. Některé změny lze nazvat jako změny přímé, které se váží přímo na působení eura v daném právním a ekonomickém prostředí. Jiné změny lze nazvat změnami nepřímými a jsou spojeny se členstvím v eurozóně, nikoliv však primárně vázány na měnu euro, přestože s tím významně souvisí.

#### **Změny přímé**

Změny přímé se vztahují právě přímo k euru jako takovému a s tím souvisí zejména oblast měnové politiky a platebního styku. Měnová politika není předmětem zájmu této publikace, ale lze konstatovat, že prakticky celá měnová politika bude přesunuta do ECB. Zásadní nástroje ovlivňující inflaci, jako jsou změny úrokových sazeb, které slouží právě k cílování inflace tak budou poté v rukou ECB. V současné době lze v této oblasti pozorovat jisté rozdílnosti v přístupu k úrokovým sazbám a jejich zvyšování jakožto reakci na vysokou inflaci napříč EU mezi ECB a ČNB. Zatímco ČNB pravidelně a relativně strmě úrokové sazby zvyšuje tak, aby finanční prostředky byly defacto dražší a stahovaly se z oběhu, ECB je výrazně opatrnější a úrokové sazby zvyšuje jen velmi pozvolna a začala s jejich zvyšováním později než ČNB. Také



z tohoto důvodu jsou úvěry v měně euro<sup>463</sup> již dlouhodobě daleko levnější než v českých korunách. Kromě úrokových sazeb také odpadnou možnosti operací jako jsou devizové intervence, kterými ČNB ovlivňuje kurz koruny zejména vůči euru. Velmi podobně to ale platí i pro ostatní měnově politické nástroje, jejichž potřeba, resp. možnost použití přechodem k euru odpadne.

Pro oblast finančního trhu je samozřejmě měna jako taková podstatná v platebním styku. Platební styk je jistý vztah mezi plátcem a příjemcem platby, při kterém dochází k převodu peněžních prostředků mezi těmito osobami. Základním právním předpisem je směrnice PSD 2 a v českém prostředí je to ZPS. Platební styk jako takový je možné mimo jiné dělit podle teritoria na tuzemský, zahraniční a přeshraniční. Právě platební styk zahraniční, resp. přeshraniční, doznává zásadních změn v případě vstupu do eurozóny, tj. v případě zavedení eura. Primárně, bez hlubšího zkoumání je možno konstatovat v případě platebního styku, že zavedením eura odpadne kurzové riziko, což je velmi významné riziko, bez jehož existence je samozřejmě platební styk o mnoho aktivnější a rychlejší, stejně tak jako investice. Dále také odpadnou významné transakční náklady týkající se kurzů, což může způsobit to, že některé produkty finančního trhu, jako jsou například úvěry, budou levnější.

V současné době je nutné provádět spoustu identifikačních a informačních aktivit na základě evropské právní úpravy ve vztahu k přeshraničnímu platebnímu styku.<sup>464</sup> V případě plateb, obsahujících konverzi měny, jsou poskytovatelé platebních služeb<sup>465</sup> povinni k informování klientů o věcech souvisejících s kurovými rozdíly a odchylkami. U těchto transakcí je nutné měnit kurzovní lístky, zapracovávat procentuální kurzovní odchylky od kurzu ECB, klientům je nutné posílat elektronické zprávy s kurzovní odchylkou a další. V momentě, kdy odpadne prvek přeshraničního platebního styku ve smyslu aplikace rozdílných měn, odpadne spousta z těchto administrativních úkonů, které zcela jistě nemálo zatěžují personální a technický aparát

---

<sup>463</sup> Tomu samozřejmě také přispívají například záporné úrokové sazby na vkladových účtech v eurozóně, a to včetně účtů bank u ECB. Tyto náklady pak banky samozřejmě přenášejí na klienty, kteří jsou nuceni za vedení účtů platit. Z toho pak ale vyplývá daleko levnější poskytování úvěrů koncovým příjemcům. Úrokové sazby jsou oproti inflaci o mnoho nižší, ale je to pro banky stále více než záporný úrok u ECB.

<sup>464</sup> Srov. povinnosti podle Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/1230 ze dne 14. července 2021 o přeshraničních platbách v Unii

<sup>465</sup> Jedná se zejména o bankovní poskytovatele platebních služeb a pak také ty nebankovní. Mezi nebankovní poskytovatele řadíme instituce elektronických peněz, zahraniční instituce elektronických peněz, vydavatelé elektronických peněz malého rozsahu, platební instituce, zahraniční platební instituce, poskytovatele platebních služeb malého rozsahu, správci informací o platebním účtu a zahraniční správci informací o platebním účtu

poskytovatelů platebního styku a tím se poskytování takového platebního styku logicky zlevní a zrychlí.<sup>466</sup>

Lze očekávat příliv nového eurového kapitálu společně s novými investory, které bude zajímat taktéž nové euro – investiční instrumenty, čímž se zcela jistě finanční trh zatraktivní, zvýší se konkurence a tím naroste lokální finanční trh na velikosti i významu.

## Změny nepřímé

Změny nepřímé v oblasti finančního trhu se váží zejména k centralizování pravomocí směrem k ECB, a to včetně dohledu nad úvěrovými institucemi a také ve vztahu k rezolučnímu mechanismu. Jednotně by se tyto změny daly označit za vstup do bankovní unie a změny v administrativě či systémovém uspořádání v oblasti finančního trhu s tím související.

### 6.3.1 Jednotný mechanismus dohledu

Jednotný mechanismus dohledu nad bankami (Single Supervisory Mechanism – SSM) byl schválen 12. prosince 2012 Radou EU ve složení ministrů financí ECOFIN, přičemž byl pojmenován bankovní unie.<sup>467</sup> Přímý dohled ECB je na základě SSM realizován nad systémově důležitými finančními institucemi, resp. významnými<sup>468</sup> úvěrovými institucemi (bankami),

---

<sup>466</sup> Zejména tím dojde ke skutečné účasti v jednotné oblasti pro platby v eurech (Single European Payment Area – SEPA). Tato byla představena Směrnicí PSD, na kterou navázala Směrnice PSD 2. SEPA platby začaly fungovat v roce 2008. Poplatky jsou výrazně nižší, je možné, že v budoucnu úplně vymizí a rychlost plateb je daleko vyšší.

<sup>467</sup> Kromě Nařízení SSM tvoří právní rámec jednotného dohledu

- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1022/2013, ze dne 22. října 2013, které posiluje pravomoci orgánu EBA (v rámci vytváření jednotného souboru pravidel bankovní regulace, sbližování dohledových postupů a provádění zátěžových testů evropských bank) a zabývá se svěřením konkrétních úkolů do rukou ECB podle Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1024/2013.

- Nařízení Evropské centrální banky (EU) č. 468/2014 ze dne 16. dubna 2014, kterým se stanoví rámec spolupráce Evropské centrální banky s vnitrostátními příslušnými orgány a vnitrostátními pověřenými orgány v rámci jednotného mechanismu dohledu (ECB/2014/17). (Dále také jen jako „Nařízení o Právním rámci SSM“).

<sup>468</sup> Významnost obecně vychází z velikosti banky – výše aktiv, důležitosti banky pro ekonomiku EU nebo členského státu, významností přeshraničních aktivit a dalších. Konkrétně bude přímý dohled nad bankou realizován v případě, kdy dojde k naplnění alespoň jednoho z těchto kritérií: celková výše aktiv je alespoň 30 mld. eur; podíl celkových aktiv na HDP členu EU je větší než 20 % – toto neplatí, pokud bude celková výše aktiv nižší než 5 mld. eur; po předchozí notifikaci národního orgánu dohledu ECB určí, že banka je významná; ECB z vlastní iniciativy určí, že banka je významná, pokud má banka dceřiné společnosti ve více státech EU a přeshraniční aktiva nebo závazky tvoří významnou část celkových aktiv nebo závazků; obdržela nebo požádala o finanční podporu od EFSF nebo ESM; nebo, bez ohledu na kritéria výše, vždy tři největší banky v každém členském státě.

kteří však stejně pokrývají téměř 82 % bankovních aktiv států eurozóny prostřednictvím 111 bankovních skupin.<sup>469</sup> Výkon dohledu nad ostatními bankami je vykonáván národními dohlížiteli s možností atrakce výkonu takového dohledu směrem k ECB, pokud to uzná za vhodné. Evropské záchranné fondy mají poskytovat pomoc bankám v potížích přímo a ECB přebírá zásadní pravomoci v oblasti dohledu, jako jsou licencování (a odnětí licencí), dohlížení nad rizikovými operacemi. Dále může vydávat směrnice a přijímat doporučení, vydávat závazná rozhodnutí spojená s efektivním dohledem, sledovat a vynucovat dodržování kapitálových a souvisejících požadavků na banky podle směrnic CRD,<sup>470</sup> provádět dohled na konsolidovaném základě či se podílet na doplňkovém dozoru nad finančními konglomeráty. ECB také disponuje relativně širokou škálou investigativních kompetencí a může ukládat administrativní sankce za účelem plnění úkolů jí svěřených, posuzuje fúze a akvizice týkající se úvěrových institucí.<sup>471</sup>

Národní orgány dohledu mají svěřený výkon těch méně podstatných dohledových úkolů, jako je každodenní dohled, ochrana spotřebitelů, dohled nad agendou praní špinavých peněz, platebními službami, zřizování poboček bank ze třetích zemí s tím, že budou mít povinnost podřízovat se směrnici a doporučením ECB.

V tomto přechodu by v případě ČR nastala změna, neboť minimálně 3 největší banky by podléhaly jednotnému dohledu ze strany ECB a současně také podle nařízení o právním rámci SSM. Současně by také dohled v obecné systémové rovině doznal zásadních změn právě v této souvislosti. Nedomnívám se však, že by úlohy ČNB v oblasti dohledu byly účastí v SSM jakkoliv utlumeny nebo že by se význam ČNB v této oblasti omezil, pouze by se jistým způsobem změnil. Příklad Národní Banky Slovenska to víceméně jen potvrzuje v tom smyslu, že její význam rozhodně nikterak po vstupu Slovenska do eurozóny neklesl.

---

<sup>469</sup> ECB. Single supervisory Mechanism. [online] dostupné z <<https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.en.html>>.

<sup>470</sup> Nastavování vyšších nebo dodatečných kapitálových požadavků (rezervy) podle Basel III, resp. CRD IV; jde o „systemic risk buffer“ a „counter-cyclical buffer“.

<sup>471</sup> Více o SSM v ELLIS, F., VALIA SG B. The European Single Supervisory Mechanism. In *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper* 10/2013 [online]. 2013 [cit. 02.06.2022]. Dostupné z: <<http://ssrn.com/abstract=2224538>>, nebo NIKNEJAD, M. European Union Towards the Banking Union, Single Supervisory Mechanism and Challenges on the Road Ahead In *European Journal of Legal Studies*, 2014, 7(1) EJLS 92 [online]. 2014 [cit. 02.06.2022]. Dostupné z: <<http://www.ejls.eu/15/186UK.htm>>

### 6.3.2 Jednotný rezoluční mechanismus

V rámci rezolučního mechanismu by také došlo ke změnám rázu systémově-organizačním. Zejména se jedná o to, že by pravomoci v rámci rezolucí přešly na nadnárodní rezoluční autoritu (Single resolution board - SRB). Současně by financování rezolučního fondu bylo jistou mezistanicí, neboť následně by tyto finance putovaly do jednotného rezolučního fondu (Single resolution fund - SRF). O rezolučním mechanismu bylo pojednáno výše, avšak jen z pohledu národního v situaci, kdy ČR není součástí eurozóny, a tudíž mechanismus funguje spíše na lokální úrovni. V případě vstupu do eurozóny je situace trochu jiná, zejména značně centralizovaná.

Príspevky od bank vybírají participující členské státy prostřednictvím národních rezolučních fondů (v tomto je situace neměnná) a pak je dále převádějí do SRF, který je aktivován, resp. jeho finanční prostředky mohou být použity jen za podmínek dodržení principů dle Směrnice BRRD a Nařízení SRM v případě, když se uplatní jednotlivá pravidla zapojení akcionářů a věřitelů do procesu rezoluce. Tyto národní fondy s jednotným fondem během osmiletého přechodného období, které končí v roce 2024, postupně splynou, přičemž prostředky vybírané každým národním fondem jsou každoročně sdíleny do jednotného rezolučního fondu. Financování tohoto fondu je řešeno prostřednictvím zvláštní mezivládní dohody podepsané 21. května 2014 (Intergovernmental Agreement, dále také jen jako „IGA“) ve znění dodatku z roku 2021.<sup>472</sup> Stejně tak převádění a sdílení financí národních rezolučních fondů upravuje právě IGA. Tato mezivládní dohoda upravuje některá speciální pravidla včetně financování a fungování tohoto fondu, který je primárně financovaný bankovním sektorem. Těmi dvěma předpisy jsou Směrnice BRRD dále doplněná Nařízením SRM.

V rámci jednotného řešení rezoluce se zásadní aktivity odehrávají centralizovaně na úrovni EU, tedy již nikoliv zásadně v gesci národních rezolučních autorit.<sup>473</sup> Hlavní úlohu zaujímá SRB.<sup>474</sup> Tato rada má klíčovou roli, když při splnění určitých podmínek, v případě že je úvěrová

---

<sup>472</sup> Mezivládní dohodu podepsalo šestadvacet členských států (všechny země EU kromě Švédska). Členské státy mimo eurozónu, které dohodu podepsaly, budou muset práva a povinnosti z ní vyplývající dodržovat až od okamžiku, kdy se připojí k jednotnému mechanismu dohledu a jednotnému mechanismu pro řešení krizí.

<sup>473</sup> Jako příklad kooperace lze uvést, že SRB ve spolupráci s národními rezolučními autoritami (NRA) provádějí každoroční shromažďování údajů z hlášení o řešení. Během roku 2022 bude shromažďování založeno na údajích k 31. prosinci 2021. Proces začlení poznatky získané z předchozích shromažďování a zohlední zpětnou vazbu získanou od vnitrostátních regulačních orgánů i z odvětví samotného. Více viz. Single Resolution Board. *2022 Resolution Reporting* [online]. Dostupné z <<https://www.srb.europa.eu/en/content/2022-resolution-reporting>>.

<sup>474</sup> Jedná se o autoritu, která disponuje právní subjektivitou, sídlí v Bruselu a započala svou činnost na počátku roku 2015. V čele stojí předseda, místopředseda a další 4 členové.

instituce insolventní nebo před insolvencí, rozhoduje o programech řešení krize včetně toho rezolučního fondu tak, aby na záchranu problémové banky přispívali daňoví poplatníci co nejméně. Je třeba poznamenat, že tyto autority nezanikají a fungují nadále, jen je jejich úloha o něco méně zásadní.

ECB oznámí SRB skutečnost, že se nějaká úvěrová instituce ocitá před úpadkem nebo jí úpadek hrozí. Toto rozhodnutí může přijmout i samotný SRB, pokud o tom informuje ECB a ta zůstane bez reakce. SRB rozhodne, zda je ve veřejném zájmu rezoluční režim použit a jestli je možné takovou krizi vyřešit v rámci soukromého sektoru. Pokud podmínky splněny nebudou, banka vstoupí do likvidace podle právních předpisů místa sídla. Pokud podmínky splněny jsou, přijme SRB režim řešení takovéto krize s označením nástrojů, jež budou použity a také rozhodne o možném využití SRF. Pokud Evropská komise nebo Rada EU nevznesou námitky a nebude nutno nějak zvýšit finanční prostředky stanovené v rámci režimu, vstoupí toto rozhodnutí v platnost do 24 hodin od schválení.

**Rada EU** mimo jiné jmenuje členy SRB, stanovuje jakým způsobem se hradí příspěvky z bankovního sektoru do SRF a vznáší námitku proti rezolučnímu řešení krize.

**Komise** rozhodnutí SRB buď potvrdí nebo vznesou námitku proti aspektům řešení krize, kde měl SRB jistý prostor pro vlastní uvážení. Pokud není splněno kritérium veřejného zájmu rezolučního řešení nebo došlo ke změně výše finančních prostředků ze SRF, která má být použita, tak navrhne Evropská komise Radě EU, aby námitku podala právě Rada EU. Pokud přijetí opatření pro rezoluční řešení zahrnuje udělení státní podpory podle čl. 107 SFEU nebo pomoci ze SRF, lze jej přijmout až tehdy, kdy Evropská komise přijme kladné rozhodnutí nebo podmíněné rozhodnutí o slčitelnosti použití takové pomoci s vnitřním trhem.

Vnitrostátní orgány participujících členských států zodpovídají za vytváření a přijímání rezolučních plánů těch bank, které nespádají pod SRB. Rozhodnutí SRB směřují k národním rezolučním autoritám, které je provádějí podle pokynu SRB a v případě, že ty nesplní, co jim SRB rezolučním rozhodnutím uloží, je v pravomoci SRB adresovat rozhodnutí přímo dotyčné bance v problémech, tedy v těchto případech má rozhodnutí přímý účinek na soukromý sektor.

To jsou hlavní principy a postupy v rámci řešení krize v nadnárodním režimu rozdílném oproti tomu národnímu řešení v ČR primárně podle ZOPRK.

V této oblasti v případě vstupu do eurozóny dojde ke změnám, v mnohém zásadním, avšak nikterak neuberou na suverenitě ČR ani na významu ČNB jako hlavního a zásadního

dohledového orgánu. Jen bude posílena role a nutná hlubší kooperace s ECB. Na tomto faktu však nelze spatřovat nic negativního ani ohrožujícího lokální finanční trh, spíše naopak. V momentě, kdy finanční trh jednotlivých zemí tvoří jeden velký finanční trh, v našem prostředí evropský, lze tento způsob centralizace a tím pádem podpory jednotného vnitřního trhu jen kvitovat. Stabilita finančního trhu se tím jen upevní.

#### **6.4 Zhodnocení přínosů či negativ vstupů ČR do eurozóny.**

Vstup ČR do eurozóny je především povinnost vyplývající z mezinárodních závazků, a tak není třeba nikterak zásadně polemizovat nad tím, jestli do eurozóny vstoupit nebo nikoliv. Je však nesporným faktem, že i kdyby to povinnost nebyla, jedná se spíše o politické rozhodnutí, nikoliv ekonomické, neboť z ekonomického pohledu nelze relevantně tvrdit či snad vědecky obhájit, že by vstup do eurozóny byl špatným ekonomickým řešením. Jedná se především o to, že ČR je exportní zemí a tím, že zmizí kurzové riziko a podstatně se sníží transakční náklady dojde k pozitivní podpoře ekonomiky obecně. Co se týče měnové politiky, tak kromě ztráty možnosti ovlivňovat kurz měny, nelze předpokládat, že by došlo ke zhoršení pozice ČR z důvodu přenesení těchto pravomocí na ECB. V současnosti lze pozorovat rozdílné tendence v přístupu ke zvyšování úrokových sazeb v reakci na zvyšující se inflaci. Postup ČNB je v tomto smyslu rychlejší a razantnější, ale není možné konstatovat, že opatrnější přístup ECB směrem ke zvyšování úrokových sazeb by byl horší, resp. negativně ovlivňoval ekonomiku zemí eurozóny oproti té české. Opakovaně již bylo ale zdůrazněno, že tato práce se na měnovou politiku nezaměřuje a z tohoto důvodu je oblast měnové politiky ve vazbě na vstup do eurozóny posuzována jen velmi obecně a okrajově. Nelze ji však vyloučit úplně, neboť bez diskuze je měnová politika vstupem do eurozóny ovlivněna nejvíce.

Samozřejmě je zde druhá otázka, kdy do eurozóny vstoupit, aby na to česká ekonomika byla co nejlépe připravena. Podle výše nastíněných plnění konvergenčních kritérií je všechny v současnosti ČR nesplňuje, ale lze doufat, že blízká budoucnost snad přinese pozitivní korekce a konvergenční kritéria budou plněna zejména ve vztahu k veřejným financím. Po odeznění následků spojených s ekonomickou podporou v pandemickém období a současnými následky inflace a válečným konfliktem, kteréžto všechny negativně ovlivňují ekonomiku v globálním měřítku, by snad mohlo v tomto ohledu přijít vhodnější období pro splnění kritérií.

Novák<sup>475</sup> uvádí, že pro zavedení eura v ČR lze najít řadu argumentů pro i proti. V součtu by však zavedení eura v současnosti pro ČR nebylo přínosné, když makroekonomické nevýhody převažují nad mikroekonomickými přínosy. Takové tvrzení ale spíše působí jako nepodložené konstatování.

Proti tomu stojí relativně zajímavá studie Bakové,<sup>476</sup> která provedla komparaci dopadů přijetí eura na Slovensku, Estonsku, Lotyšsku a Rakousku. V této studii byla právě makroekonomická data porovnávána. Například cenová hladina byla vstupem ovlivněna, ale spíše poklesem této hladiny, což lze očekávat i u ČR. Vliv ekonomického růstu ani nezaměstnanosti (zde data dokládají menší negativní následky v oblasti nezaměstnanosti v době recese u zemí eurozóny) posoudit příliš nelze vzhledem k velké celosvětové hospodářské recesi v roce 2007 / 2008. Oblast ekonomického růstu či přímých zahraničních investic je mnohem více ovlivněna celosvětovými hospodářskými cykly. Obchodní bilance se vybraným zemím po vstupu do eurozóny zlepšila. Rozhodně však v žádné zemi nebyl po přijetí eura pozorován negativní makroekonomický dopad. Autorka konstatuje, že vstup do eurozóny byl spíše přínosem, jen je třeba jej správně načasovat, ideálně do období stability a konjunktury.

Zamrazilová k tomu dodává, že by se s přijetím eura zvýšila rizika plynoucí ze ztráty nezávislé měnové politiky a vstupu do bankovní unie a objevily by se také nové náklady spojené s členstvím v Evropském stabilizačním mechanismu.<sup>477</sup> S přijetím eura by byl spojen i vstup do bankovní unie, jejíž finální architektura není dokončena. Vzhledem k velmi dobrému fungování bankovního dohledu v ČR by i částečná ztráta pravomocí centrální banky v této oblasti znamenala riziko pro finanční stabilitu.<sup>478</sup>

S tímto názorem se však neztotožňuji, neboť je jistě pravda, že dohled ČNB funguje velmi dobře, ale přechod některých zásadních pravomocí na ECB žádné riziko pro finanční stabilitu,

---

<sup>475</sup> NOVÁK, M. In. České noviny, Přijetí eura není aktuálně podle ekonomů výhodné. [online] 30.12.2021. Dostupné z <<https://www.ceskenoviny.cz/zpravy/prijeti-eura-neni-aktualne-podle-ekonomu-pro-cr-vyhodne/2139103>>. Autor jako hlavní negativum uvádí ztrátu nezávislosti měnové politiky a tím pádem i kurzové flexibility. To však ale nelze uvádět apriori jako negativum, neboť z ničeho, ani z žádné historické zkušenosti nevyplývá, že by přechod měnové politiky k ECB byl makroekonomickým negativem.

<sup>476</sup> BAKOVÁ, E. Posouzení vlivů přijetí eura v ČR. Diplomová práce, vedoucí práce BLAŽEK, J. Právnická fakulta Masarykovy Univerzity. 2021. s. 94-96.

<sup>477</sup> Jedná se o záchranný fond finanční pomoci pro země eurozóny. Z právního hlediska zapojení do ESM nepředstavuje dodatečné kritérium pro vstup do eurozóny. Fakticky se však očekává, že každý zájemce o členství v hospodářské a měnové unii bude akceptovat závazky z kapitálové účasti v ESM. Nelze se totiž jen jednostranně podílet na výhodách společné měny a přitom se vyhýbat nákladům na upevňování její dlouhodobé stability. Více viz. Europa.eu. *European Stability Mechanism* [online] Dostupné z <<https://www.esm.europa.eu/>>.

<sup>478</sup> ZAMRAZILOVÁ, E. In. České noviny, Přijetí eura není aktuálně podle ekonomů výhodné. [online] 30.12.2021. Dostupné z <<https://www.ceskenoviny.cz/zpravy/prijeti-eura-neni-aktualne-podle-ekonomu-pro-cr-vyhodne/2139103>>.

ani riziko snížení kvality dohledu nepřináší, a to ani v nejmenším. Jednak nelze relevantně tvrdit, že by ECB byla v dohledu méně důsledná či kvalitní. A dále také zkušenosti ze zemí eurozóny, včetně Slovenska, nepřináší jakoukoliv negativní reálnou zkušenost se snížením kvality dohledu anebo snad v tomto smyslu ohrožení finanční stability, a to ani částečně. Lze tedy shrnout, že **vstup ČR do eurozóny je spíše pozitivním krokem**. Existuje několik vyloženě a prokazatelně pozitivních následků spojených se vstupem do eurozóny (atraktivita finančního trhu pro euro – investory, odstranění kurzového rizika, snížení transakčních nákladů atp.). Oproti tomu nelze předpokládat a ani objektivně doložit, že by v některém ohledu byl vstup do eurozóny vyloženě negativní, pokud nastane v době ekonomické stability, a to včetně stability finančního trhu.

Daleko složitější otázkou je, zda měnová unie, konkrétně tedy eurozóna, přispívá anebo může přispět ke stabilitě finančního trhu. Takovýto závěr není možné deklarovat jednoznačně, spíše se lze pouze domnívat na základě některých indicií, že ano. Jednou z indicií je globalizace a mezinárodní propojenost finančního trhu, která bude ještě vyšší v rámci měnové unie a tím pádem také pravděpodobně stabilnější. To podporuje také zjednodušení investování při smazání omezení pramenících z rozdílných měn, na které jsou mnohdy navázány specifické investiční instrumenty, kde kurzové riziko hraje nemalou roli. Na druhou stranu například český finanční trh stabilní bez diskuse je, a to v eurozóně není, tedy dokáže si pomocí vnitrostátních mechanismů stabilitu zajistit. To se také ukázalo v rámci ekonomické krize v roce 2007 / 2008, kdy v ČR nebyla krize finanční, ale „jen“ ta ekonomická. Toto konstatování však do jisté míry zase relativizuje velikost vnitrostátního finančního trhu ČR. Ten je velmi malý, v globálním měřítku prakticky bezvýznamný. Pokud by měl český finanční trh doznat značného rozšíření jak z pohledu subjektů na něm působících, tak z pohledu investičních instrumentů obchodovaných, lze se domnívat, že by právě centralizace spojená také s měnovou unií stabilitu spíše podpořila. Jednoznačný závěr však o tomto učinit nelze a jedná se spíše o domněnku na základě výše uvedených indicií.



## 7. Závěr

Stabilita finančního trhu je něčím co se dá jistým způsobem měřit ekonomickými výsledky, a to i těmi méně pozitivními ukazujícími na ekonomickou nestabilitu. Jedná se však pouze o ten ekonomický pohled. Existuje také pohled právní, který sice stabilitu finančního trhu nemusí hned garantovat, ale rozhodně jí může podpořit vytvořením vhodného právního prostředí. Takové vhodné právní prostředí nebo alespoň některé jeho aspekty byly předmětem předcházejícího obsahu této publikace. Není sice možné definovat univerzálně správné a časově neomezené právní prostředí umožňující zajistit nebo alespoň pomáhat zajišťovat stabilnější ekonomické prostředí a z něho plynoucí stabilní finanční trh. Důvod je vcelku prostý, situace se mění v oblasti finančního trhu poměrně rychle a dynamicky a na tento vývoj a změny reaguje právo až následně, proto se i toto právní prostředí společně se společností a vztahy ve společnosti vznikajícími mění taktéž. Základními stavebními kameny stability finančního trhu jsou regulace a dohled, což už zde bylo uvedeno několikrát. Z těchto dvou základních stavebních kamenů pak vznikají specifické oblasti a instituty, které mají na trh vždy nějaký vliv, avšak se jedná o více či méně podmnožiny regulace anebo dohledu. Finanční trh je skutečně zásadním hybatelem celosvětové ekonomiky a je třeba jeho stabilitu zajišťovat, a to jak na globální, tak na lokální úrovni, přičemž je možné pozorovat stále se prohlubující centralizační tendence zejména s ohledem na finanční a ekonomickou globalizaci. V této publikaci je sice fakticky stabilitě finančního trhu v ČR věnován samostatný prostor, ale nikoliv proto, že by se jednalo o nějakou oddělenou oblast finančního trhu, nezávislou nebo málo závislou na těch centralizačních tendencích. Naopak z celkového obsahu vyplývá jak významně a zásadně je finanční trh ČR propojen se zbytkem Evropy, ale také jak je na něm závislý nejen ekonomicky, regulačně, potažmo částečně i dohledově. Z oblasti regulace je prakticky vše, co se týká finančního trhu implementováno do právního řádu ČR z práva EU a je nutno konstatovat, což také vyplývá z obsahu práce, že je to vhodné a vlastně jediné možné řešení, jak pojmout finanční trh a jeho regulaci.

Cílem evropské integrace a vůbec EU je v ekonomické oblasti právě jednotný vnitřní trh, který zcela jistě ještě nebyl kompletně zrealizován. Problémem integrace, potažmo centralizace pravomocí není v tom, že jsou realizovány nebo jak jsou realizovány, ale že kromě měnové unie ještě nebyla dosažena skutečná unie politická. K tomu, aby jí bylo dosaženo, je třeba toho, aby se jednotliví zástupci členských zemí ve výkonných funkcích chovali a jednali v zájmu společného evropského společenství, nikoliv v zájmu národních voličů. Co k tomu může

příspěť? Jsem přesvědčen, že tomu může pomoci jednak fiskální unie se společným evropským rozpočtem a jednak tomu může pomoci sjednocení, nikoliv „pouhé“ harmonizování některých oblastí včetně těch z finančního trhu.

Fiskální unie je velmi složité téma a záměrně v této publikaci nebylo řešeno, neboť by se předmětem od tématu této publikace odklánělo. Je to ale jedna ze zásadních oblastí, které skutečně dělají politickou unii reálnou. Teprve až společný daňový systém a společný rozpočet jednotný trh skutečně umožní. Je to ale velmi složitá oblast zejména s přihlédnutím k rozdílným daňovým zájmům členských států a při vědomí, že se i v EU vyskytují země, které mohou být v jistém ohledu považovány za daňové ráje. Takové daňové ráje právě svou daňovou politikou lákají zahraniční investory a společnosti k domicilům na své území, a právě sjednocení daňové oblasti by pro ně znamenalo ztrátu takové možnosti. Rozhodně se však nejedná o ztrátu suverenity, ale o přenesení rozhodování na vyšší celek a zejména víru v to, že tento vyšší celek může ve své podstatě přinést větší prosperitu i pro naše národní zájmy, nežli jen „pouhé lákadlo“ nižších daní. Těch důvodů citlivosti daňové problematiky je samozřejmě více a jsou možná i komplexnější, ale doposud je daňová oblast jen částečně harmonizovaná a víceméně zůstává v kompetenci jednotlivých členských zemí. Co se týče společného rozpočtu, tak ten je samozřejmě s daňovou oblastí pevně svázán a nelze předpokládat, že by ty bohatší země měly na jeho tvorbě a následném přerozdělování zájem v té podobě, jako je tomu v rámci jednotlivých národních úpravách. Tak jako tak se jedná o záměr realitě prozatím velmi vzdálený, politicky i ekonomicky velmi složitý především z hlediska konsensu.

V oblasti finančního trhu je zatím jediným reálným unifikačním výsledkem bankovní unie v zemích eurozóny a do jisté míry rezoluční mechanismus v celé EU. Bankovní unii však ještě chybí, minimálně v zemích eurozóny, jednotný mechanismus pojištění vkladů, zejména s přihlédnutím k tomu, že jednotný mechanismus v oblasti rezoluce, konkrétně jednotného rezolučního fondu již existuje.

**Hlavním cílem této publikace je sumarizace oblastí vytvářejících stabilitu finančního trhu a posouzení jejich významu pro samotný finanční trh právě z pohledu zachování jeho stability.**

Základní stabilizační prvky finančního trhu tvoří kostru celé této publikace, resp. jednotlivé kapitoly. Tyto kapitoly jsou přehledem a sumarizací nejdůležitějších oblastí, které pomáhají

zajišťovat a podporovat stabilitu finančního trhu. Bez pochyb to nejsou veškeré oblasti, které stabilitu zajišťují, resp. pomáhají zajišťovat, ale jsem přesvědčen, že se jedná o takové oblasti, které jak samostatně, tak zejména ve vzájemné vazbě tvoří hlavní pilíře vytvářející a udržující stabilní finanční trh. Tím byl naplněn cíl této publikace co se týče sumarizace oblastí vytvářejících stabilitu finančního trhu týče. Co se jejich významu pro finanční trh samotný týče, tak si trůfám tvrdit, že obsah jednotlivých kapitol ve vazbě na konkrétní stabilizační prvky dostatečně posoudil jejich významný a dlouhodobý vliv na finanční trh. Bylo také poukázáno na některé negativní situace, které by mohly nastat v případě neexistence nebo méně precizní úpravy některých z těchto oblastí. Konkrétně lze poukázat například na vliv soft law instrumentů, bez nichž by se mezery v regulaci vyplňovaly velmi složitě. Pak by zůstaly oblasti s nejasnou interpretací či problematickou aplikací některých právních norem, jejichž výskyt soft law instrumenty pomáhají eliminovat.

V úvodu práce byly stanoveny výzkumné hypotézy, které umožní lépe dosáhnout hlavního cíle této publikace. Domnívám se, že se ke všem oblastem, do kterých hypotézy zasahují, text práce relevantně vyjádřil a lze je tedy kvalifikovaně potvrdit či vyvrátit, čímž je cíle práce jednoznačně dosaženo.

### **Hlavní hypotézy**

*Stabilita finančního trhu je z pohledu právního zajišťována zejména adekvátní regulací a dohledem, při zachování jisté míry volnosti pro účastníky finančního trhu.*

Není pochyb o tom, že se tato hypotéza potvrdila. Již v úvodu bylo předestřeno, že základní dva pilíře stability finančního trhu jsou právě regulace a dohled a víceméně vše ostatní jsou zase podmnnožiny regulace nebo dohledu. Ono to ale z logiky věci ani nemůže být jinak. Nejprve je nějaký úsek společenských vztahů regulován a následně je vykonáván dohled dodržováním regulace. Pokud vezmu za příklad třeba oblast odpovědnosti na finančním trhu, tak se jedná zcela jistě o regulaci nastavené podmínky, ze kterých vznikají povinnosti a možnosti ve vztahu k odpovědnosti jednotlivých subjektů finančního trhu. Jak pojem regulace, tak pojem dohledu jsou natolik obecnými a široce objímajícími pojmy, že v sobě zahrnují prakticky veškerý obsah této publikace (a nejen ji), jen s výjimkou teoretických pojednání o podstatě finančního trhu a jeho zařazení v systému práva.

Trendem v oblasti regulace je její globalizace nebo lépe řečeno unifikační a harmonizační tendence velmi dobře viditelné na úrovni EU. Jedná se o snahy o regulaci jedné oblasti, v našem případě finančního trhu napříč různými zeměmi tak, aby bylo prostředí a podmínky v něm v různých zemích co nejvíce podobné. Takovým příkladem je globální regulace v podobě bankovních regulatorních standardů Basel III,<sup>479</sup> následně implementovaná na úrovni EU zejména v podobě směrnice CRD IV. Důvodů proč k tomu dochází a proč je to vhodný směr bylo již mnoho uvedeno výše. Jedná se zejména o přeshraniční poskytování služeb jednotlivými globálně významnými systémovými institucemi, existence finančních konglomerátů, které působí přeshraničně a vůbec extrémní provázanost finančního trhu na celosvětové úrovni. Právě unifikační a harmonizační tendence napomáhají zefektivnit trh tak, že umožňují sjednocení podmínek podnikání na finančním trhu jak pro samotné finanční instituce, tak pro investory či emitenty investičních instrumentů. Kromě toho také napomáhají ve sjednocování dohledových praktik orgánů napříč zeměmi. To vše jak v makrobezpečnostní oblasti spočívající zejména v tlaku na stabilitu finančních institucí a tím pádem i stabilitu trhu samotného, tak v oblasti mikrobezpečnostní, která pomáhá zajišťovat stabilitu jednotlivých institucí.

Trendem v oblasti dohledu je již dlouhou dobu centralizace. V rámci ČR je oblast dohledu silně centralizovaná v jedné instituci, ale problém pro efektivní fungování to jistě není a vlastně ani nikdy nebyl.

Poté co v ČR proběhl proces integrace do jednoho dohledového orgánu vznikaly obavy, že je velmi silná a široká pravomoc soustředěna v jediné instituci, avšak byly dosavadním fungováním tohoto modelu spíše rozptýleny, a to zejména tím, že dohledová politika jediné orgánu je jednotnější a její výkon operativnější.<sup>480</sup>

Zajímavější je v tomto kontextu centralizace nadnárodní z jednotlivých národních dohledových orgánů směrem k ECB. V této situaci v budoucnu dojde k přenesení některých zásadních

---

<sup>479</sup> S tím je také spojen opět globalizovaný standard TLAC, který zajišťuje dostatečnou výši kapitálu pro absorpci ztrát a rekapitalizaci, a to na úrovni celosvětové pro globálně systémově významné banky. Na úrovni EU je to MREL aplikovatelný na širší skupinu institucí, např. investiční podniky, holdingové instituce nebo finanční skupiny bez ohledu na fakt, zda se jedná o instituce klasifikované jako globální systémově významné instituce nebo nikoli. Více viz. FIALA, L. Řešení selhávajících finančních institucí aneb od bail-out k bail-in. Český finanční a účetní časopis, 2021, roč. 16, č. 3 s. 21-39.

<sup>480</sup> Srovnej KOHAJDA, M. Teoretické aspekty postavení České národní banky po 1.dubnu 2006. *Naděje právní vědy: Býkov 2006*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2006, s. 279 – 288.

pravomocí ČNB ještě o úroveň výš, tj. do kompetence ECB. Principiálně jde o podobnou centralizační tendenci, tj. přesun pravomocí jen jiným způsobem, oproti institucionální integraci v roce 2006 v ČR, kdy byl dohled plně integrován do kompetence ČNB. V tomto případě dojde k přesunu pravomocí od národní úrovně na tu nadnárodní, ale princip centralizace neboli integrace zůstává stejný.

*Veřejnoprávní finanční pomoc finančním institucím je hlavní příčinou morálního hazardu finančních institucí a je jednou z největších hrozeb stability finančního trhu.*

Také v rámci této hypotézy se domnívám, že byla potvrzena. Regulační vývoj dospěl do fáze, kdy veřejnou pomoc nazývanou „bail out“ přímo zakazuje s jistými velmi specifickými výjimkami. Právě tento zákaz sám o sobě přispívá tomu, že finanční instituce ví, že v případě finančních problémů jim stát nepomůže, i když jsou příliš velké. Tím pádem management je nucen brát tento fakt v potaz při rozhodování se o rizikovosti svých aktivit a nepodstupuje morální hazard takový jako v situaci, kdy ví, že bude vždy zachráněn finanční výpomocí. Je to samozřejmě jistým způsobem pouze teorie, neboť lze těžko předjímat, co by se stalo v situaci, když by se opravdu velká a systémová instituce do finančních problémů skutečně dostala. Jsou zde právě mechanismy jako je ten rezoluční, jejichž účelem je tomuto zabránit, pokud tomu nezabránil nebo nemohl zabránit dohled. Teoreticky však může nastat situace, kdy ani všechny mechanismy nepomohou a pak je otázka, jak se stát zachová. Velmi pravděpodobně by nakonec nějakou formu výpomoci poskytl, aby se zabránilo otřesům celého trhu pramenícím například z nedůvěry vkladatelů či investorů. Samotná veřejná pomoc je nejen tedy hrozbou pro morální hazard, ale také pro hospodářskou soutěž, spočívající v rovných podmínkách pro všechny účastníci se subjekty. Ta je veřejnou finanční pomocí zásadně narušena a současně také velmi pravděpodobně na určitou dobu poškozena. Nejhorší varianta je pak ta, kdy přestože je finanční pomoc poskytnuta, stejně to skončí úpadkem nebo nějakou formou zániku instituce samotné a trh je tím pádem poškozen hned dvakrát.

To všechno jsou zásadní hrozby pro stabilitu finančního trhu a všechny spočívají právě v možnosti veřejné finanční pomoci finančním institucím a lze z toho usoudit, že se tak tato hypotéza potvrdila.

## **Dílčí hypotézy:**

*Finanční trh je hlavním místem finančního zprostředkování v ekonomice a jeho stabilita je základním předpokladem ekonomického rozvoje.*

Tato hypotéza by se dala spíše přirovnat ke konstatování faktu. Existují sice i jiné oblasti ve kterých dochází ke zprostředkování financí, avšak jen stěží lze mluvit o stejném významu pro ekonomii či ekonomický systém jako takový. Finance v ekonomice cirkulují zejména nepřímo právě prostřednictvím různých zprostředkovatelů, kteří působí a fungují, a finančním trhu. V momentě ohrožení stability finančního zprostředkování takového významu a objemu dojde k zásadnímu narušení cirkulace finančních prostředků, což má samozřejmě velmi negativní vliv na ekonomii a její rozvoj v globálním měřítku.

*Správné a očekávatelné řešení likvidace a úpadku výrazně napomáhá důvěře v trh a tím i přispívá ke stabilitě finančního trhu.*

Také oblast neúspěšného nebo jen ukončeného fungování finanční instituce tvoří část celkového právního rámce, který bezesporu pomáhá zajišťovat a udržovat důvěru v trh samotný, schopnost trhu fungovat i přes možná selhání finančních institucí. Zejména však pomáhá udržovat důvěru investorů, vkladatelů a finančních institucí samotných v existenci stabilního finančního trhu, kde je transparentně a předem známo, jak se může ten který účastník finančního trhu chovat a jednat v případě, že k selhání, případně insolvenční likvidaci instituce dojde.

Schopnost trhu fungovat i přes jednotlivé selhání institucí na něm působících bych nazval *auto-sanací trhu*, který musí výpadky jednotlivých institucí zvládnout. Vědomost a znalost existence řízeného a organizovaného průběhu ukončení činnosti v podobě likvidace či insolvence lze také nazvat jako *legitimní likvidační očekávání*.

### Vstup ČR do eurozóny ovlivní finanční trh a může upevnit jeho stability.

Závěrečná kapitola se věnovala možnostem eurozóny ve vztahu k ČR nejprve v obecné rovině a pak také ve vztahu k finančnímu trhu a zajištění jeho stability. Tuto hypotézu nelze podle mého potvrdit ani vyvrátit, a to zejména s odkazem na výše uvedený závěr právě v závěrečné kapitole. Jsem přesvědčený, že není zásadní relevantní důvod proč nevstoupit do eurozóny. Makroekonomické obavy jako je například zvyšování cenové hladiny byly vyvráceny odkazem na relevantní výzkum. Naopak jsou zde důvody proč do eurozóny vstoupit (snížení transakčních nákladů, vymizení kurzového rizika zejména v souvislosti s proexportní ekonomikou, jakou ČR je). Spíše je to otázka správného načasování; nejedná se tedy o ekonomické, ale o politické řešení. Jestli bude měnová politika lepší nebo horší nelze jednoznačně určit, stejně tak jako dohled nad finančním trhem. Ani jedno řešení není špatné a nelze tvrdit, že bude centralizace dohledu směrem k ECB, která se váže právě ke vstupu do eurozóny lepším nebo vhodnějším řešením. Současný dohled funguje v ČR dobře, alespoň podle stability finančního trhu a jednotlivých jeho institucí, které relativně bez větších problémů „ustály“ finanční, resp. ekonomickou krizi v roce 2007/2008 a následujících letech. Na druhou stranu zde nejsou žádné indicie a už vůbec ne relevantní analýzy, že by centralizovaný sjednocený dohled fungoval méně efektivně nebo nevhodně. V tomto je tedy třeba konstatovat, že tato hypotéza se nepotvrdila, ale současně ani nevyvrátila, neboť jednoduše nelze takové tvrzení ověřit.

V tomto případě se pak jedná pouze o jistou polemiku, kdy dle mého mínění převažují spíše argumenty politické proč se měnové unie účastnit. Jednak proto, že se jedná o závazek ČR a tento závazek je třeba splnit, ale také proto, že se jedná o deklaraci podpory realizace jednotného trhu, který právě měnová unie výrazně dotváří. Kromě toho je ČR významně závislá na stabilitě jednotlivých států eurozóny i eurozóně samotné. Nejen kvůli zásadní provázanosti obchodních aktivit se zeměmi eurozóny, ale také z důvodu provázanosti finančního trhu a finančních institucí, které jsou ve většině součástí finančních konglomerátů s mateřskými společnostmi ze zemí eurozóny.<sup>481</sup> V takovém případě není možné případná ohrožení stability odvracet odděleně bez vazeb na ostatní státy EU. Pokud dojde k zásadnímu ohrožení finančního trhu například v Německu nebo ve Francii, projeví se takové ohrožení i v ČR, a to nikoliv nepatrným způsobem a je víceméně jedno, jestli budeme nebo nebudeme v eurozóně, následky

---

<sup>481</sup> Ke konci roku 2020 bylo v ČR, stejně jako v předchozích 2 letech, 49 subjektů disponujících bankovní licenci. Celkem 37 subjektů (12 bank a 25 poboček) je pod kontrolou zahraničních vlastníků. Domácí vlastníci kontrolují 12 bank. Více viz ČBA. Český bankovní sektor. Dostupné z <<https://cbaonline.cz/o-bankovnim-sektoru>>

budou velmi podobné. Naopak v případě dobré kondice zemí eurozóny může být takový profit s větším zpožděním a velmi pravděpodobně v menší míře. Tím se opět dostáváme zpátky k tvrzení, že rozhodnutí vstoupit do eurozóny je zejména deklarácí spoluúčasti a deklarácí podpory jednotného trhu v EU, jedná se tedy zejména o rozhodnutí politické.

Stabilita finančního trhu je téma velmi široké a tato publikace představila jen některé z oblastí, které ji pomáhají vytvářet a zajišťovat. Jsem přesvědčen, že stability finančního trhu v absolutní rovině dosáhnout nelze. Nikdy nebude trh stoprocentně stabilní, vždycky jsou a budou vnější hrozby a rizika, kterým nemůže zabránit žádný regulátor, ať už v podobě vojenských konfliktů, živelních pohrom, pandemií, politické nestability atp. Pak je tu samozřejmě mnoho rizik vnitřních, spojených například s novými nebo velmi rizikovými finančními produkty a službami,<sup>482</sup> a na ty zejména reaguje regulace, případně dohled tak, aby rizika nestability byla snížena na minimum. Vyloučit je však předem úplně nelze, lze je ale jistými preventivně nastavenými mechanismy alespoň částečně tlumit, což se třeba projevuje v oblasti kapitálových požadavků na finanční instituce. Příklad Sberbank CZ a.s. ukazuje, že přes robustní regulaci a dohled nelze vyloučit nestabilitu finanční instituce, která přestože byla stabilní bankou, run na banku, způsobený výhradně politickými faktory, způsobil ukončení její činnosti.

Úkolem regulace je produkovat takové právní normy, které budou dostatečné pro pokrytí co nejširšího spektra rizik, avšak při ponechání jisté svobody fungování všech účastníků finančního trhu tak, aby nedocházelo k přeregulaci. Nehledě k tomu navíc platí, že regulace se dá většinou nějak obejít.

V tomto ohledu lze parafrázovat Lafferovu křivku, která se vztahuje k efektivitě výběru daní a neexistuje univerzálně definovaný Lafferův bod ve kterém dochází k nevyššímu / nejefektivnějšímu výběru daní. V tomto případě také zpřísnování regulace může vést k pozitivnímu výsledku jejího dodržování při současném zajišťování stability trhu jen do určitého bodu, který můžeme nazvat například regulačním maximem. V případě, že dojde k přeregulaci, bude efektivita klesat, účastníci regulaci nebudou dodržovat anebo budou měnit místo svého působení tam, kde není regulace tak přísná.

---

<sup>482</sup> Takovým příkladem jsou velmi problematické a dříve poskytované úvěry vázané na švýcarský frank mimo jiné v Maďarsku nebo Polsku.



Úkolem dohledu je zajistit, aby regulace byla dodržována a ideálně i uznávána všemi subjekty. Současně by měl být dohled oporou regulace, stejně tak jako podporou jednotlivým subjektům na trhu působícím minimálně v tom, že na trh nebudou vstupovat subjekty, služby a produkty, které by jej ohrožovaly. Právě zkušenosti a praxe dohledu vytvářejí a měly by tvořit základ pro budoucí regulaci. Ze zkušeností dohledového orgánu by mělo pramenit nejvíce zákonodárných iniciativ co a jak v regulaci měnit, a to včetně pramenů práva nižší právní síly. V jistém smyslu je dohled také regulací, protože svým působením trh a jeho subjekty reguluje. Také v dohledu platí, že by měl svým výkonem trh podporovat a ne ho brzdit zbytečnými a přehnaně formálními požadavky nad rámec regulace samotné.

Pokud budou úkoly regulace i dohledu vykonávány efektivně a systematicky, můžou tím kontinuálně budovat v reakci na aktuální společenské vztahy, ekonomický a politický vývoj, stabilitu finančního trhu tak, aby riziko nestability bylo co nejbližší nule.

## Použité zdroje:

### Knižní zdroje

MRKÝVKA, P. Finanční právo a finanční správa. 1 díl. Brno. 2004. Masarykova univerzita. 405 s.

MRKÝVKA, P. a kol. Finanční právo a finanční správa (1. díl). Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2004. 404 s. ISBN 80-210-3578-1.

WEYR, F. *Teorie práva*. Praha: Orbis 1936. 420 s.

REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, 4. vyd., Praha: GRADA 2014. 768 s.

BAKEŠ, M. et al. Finanční právo, 6. upravené vyd. Praha: C. H. Beck, 2012. 552 s.

PAVLÁT, V. - KUBÍČEK, A. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. VŠFS Praha: EUPRESS, 2010. 228 s

PRUCHA P. *Základy správního práva a veřejné správy - obecná část*. MU Brno 1994. 255 s. ISBN: 80-210-0886-5

KNAPP, V. *Teorie práva*. C.H. Beck. Praha 1995. 248 s. ISBN: 80-7179-028-1

CSACH, K. IN CSACH K. a kol. *Profesijná zodpovednosť*. Košice: UPJŠ, 2011, s. 107 - 108. [online] Dostupné z < [https://www.upjs.sk/public/media/1084/Zbornik\\_27.pdf](https://www.upjs.sk/public/media/1084/Zbornik_27.pdf) > 530 s. ISBN 978-80-7097-891-7

FRUMANOVÁ, K a kol., *Správní trestání*. 1. vyd. Leges. Praha 2017. 396 s. ISBN 978-80-7502-221-9.

GERLOCH, A. *Teorie práva* 8. aktualizované vydání. Aleš Čeněk. Plzeň 2021. 352 s. 978-80-7380-838-9

POLOUČEK, S. a kol., *Peníze, banky, finanční trhy*. 1. vyd. Praha : C.H. Beck, 2009. 440 s. ISBN: 978-80-7400-152-9.

BALDWIN, R.E., WYPLOSZ, CH. *Ekonomie evropské integrace*. 4. vyd. Přeložil Stanislav ŠAROCH. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4568-8. 478 s.

JANČÍK, L. *Černí pasažéři v Evropské měnové unii (euro suplující národní měnu)*. Diplomová práce. Právnická fakulta Masarykovy univerzity. Brno 2020. Vedoucí práce MRKÝVKA, P. 100 s.

BAKOVÁ, E. *Posouzení vlivů přijetí eura v ČR*. Diplomová práce, Právnická fakulta Masarykovy Univerzity. 2021. vedoucí práce BLAŽEK, J. 110 s.

HUSTÁK, Z, SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekonstrukci*. Praha: C. H. Beck, 2016, s. 290. ISBN: 978-80-7400-533.

ELLIS, F., VALIA SG B. The European Single Supervisory Mechanism. In *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper* 10/2013 [online]. 2013 [cit. 02.06.2022]. Dostupné z: <<http://ssrn.com/abstract=2224538>>, nebo NIKNEJAD, M. European Union Towards the Banking Union, Single Supervisory Mechanism and Challenges on the Road Ahead In *European Journal of Legal Studies*, 2014, 7(1) EJLS 92 [online]. 2014 [cit. 02.06.2022]. Dostupné z: <<http://www.ejls.eu/15/186UK.htm>>

JURKOWSKA-ZEIDLER, A. The architecture of the European financial market : legal foundations. Gdańsk ; Warsaw : Gdańsk University Press : Wolters Kluwer, 2016. 168 s. ISBN 978-83-7865-508-4

ČUNDERLÍK, L. *Právo finančního trhu*. Bratislava, Wolters Kluwer, Univerzita Komenského v Bratislave 2017. ISBN 978-80-7160-449-5. 260 s.

ČUNDERLÍK, L. Vymedzenie dohľadu nad finančným trhom a zaradenie jeho právnej úpravy z hľadiska systému práva v Slovenskej republike. In: *Acta Facultatis Iuridicae Universitatis Comenianae Tomus XXIX*, Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, 2011. s. 53-63. - ISBN 978-80-223-3132-6

ČUNDERLÍK, L. Niektoré ústavnoprávne aspekty postavenia a posobnosti Centrálnej Banky, IN. *Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference ze dne 22-23.2.2018 Ústavnoprávne východiská finančního práva* - Bratislava : Právnická fakulta UK, 2018. s. 17-23. ISBN 978-80-7160-475-4

HENDRYCH, D. a kol. *Právnický slovník*. 3., podstatně rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. 1459 s. ISBN 978-80-7400-059-1

KARFÍKOVÁ, M. et al. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2018. s. 102. 356 s. ISBN 978-80-7552-935-0

LODGE, M., WEGRICH, K. *Managing Regulation. Regulatory Analysis, Politics and Policy*. Palgrave Macmillan, 2012, 276 s. ISBN: 9780230298804.

BLACK, J. *Decentring Regulation: Understanding the Role of Regulation and Self-Regulation in a 'Post-Regulatory' World. Current Legal Problems* 54 1. London : University College London, 2001. s 103 – 146

DE HAAN, J. et al. *Financial markets and institutions: a European perspective*. New York. Cambridge University Press; 4th edition. 2020 s. 445 518 s. ISBN: 978-1108713924

MORGEN, B., YEUNG, K. *An Introduction to Law and Regulation*. Cambridge : Cambridge University Press, 2007, ISBN 9780511801112. 372 s.

MISHKIN, F. *The Economics of Money, Banking & Financial Markets*. 9th Edition. Pearson Education, 2010, 705 s.

SCHMIEDEL, B, Deliktobligationen nach deutschem Kartellrecht. Erster Teil. Mohr Siebeck Verlag, 1974, s. 141.

MOLONEY, N. How to protect investors: lessons from the EC and the UK. Cambridge: Cambridge University Press, 2010, 474 s. ISBN 978-0-521-88870-7

HOBZA, M. *Investiční služby v právní teorii a praxi*. Praha: Leges, s.r.o., 2017, 136 s. ISBN 978-80-7502-225-7.

HUSTÁK, Z, SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekodifikaci*. Praha: C. H. Beck, 2016, 290 s. ISBN: 978-80-7400-533.

KOTÁSEK, J., POKORNÁ, J., RABAN, P. a kol. Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. 4. vydání. Praha: C.H.Beck, 2003. 566 s. ISBN: 978-80-7400-337-0

KURKA, R., PAŘÍKOVÁ, A. *Subjekty finančního trhu, Vybrané aspekty likvidace a insolvence*. 1. Vydání. Praha : C.H.Beck, 2014. 188 s. ISBN 978-80-7400-277-9.

ZRŮST, L. Selhání subjektů finančního trhu. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2019. 244 s. ISBN 978-80-7598-511-8.

POKORNÁ, J., FUČÍK, I., JANOVEC, M., PEŠIČKOVÁ J., TOMÁŠKOVÁ, E. *Zrušení a zánik obchodní korporace s likvidací*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2020. 272 s. ISBN 978-80-7598-815-7.

PELIKÁN, R. in ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol. *Právo obchodních korporací*. 1 vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2015. 656 s. ISBN 978-80-7598-991-8.

SPRINZ, P. a kol. *Insolvenční zákon. Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2019, 1248 s. ISBN: 978-80-7400-753-8.

ZRŮST, L. in KOZÁK, J., a kol. *Insolvenční zákon. Komentář*. 5. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2019. 1792 s. ISBN: 987-80-7598-578-1.

WALLINGA, M. EU Investor Protection Regulation and Liability for Investment Losses. A comparative Analysis of the Interplay between MiFID & MiFID II and Private Law. Cham: Springer, 2021 432 s. ISBN 978-3-030-54000-5.

MOLONEY, N. Regulating the retail markets. In: MOLONEY, N. FERAN, E. PAYNE, J. (eds) *The Oxford handbook of financial regulation*. Oxford University Press, Oxford 2015 816 s. ISBN: 019968720X

GRUNDMANN, S. Wertpapierhandelsgesetz (mit flankierenden Verordnungen). In: GRUNDMANN, S., BINDER, J., MÖSLEIN, F. (eds) *Staub Handelsgesetzbuch Großkommentar. Bankvertragsrecht 2 – Investment Banking 2*. 5. vyd Berlin, De Gruyter, 2018. 1074 s. ISBN 3110494515.

MRKÝVKA, P. *Propedeutika finančního práva*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, Právnická fakulta, 2015., 126 s. ISBN 978-80-210-7745-4

JANOVEC, M. *Dohled nad finančním trhem a jeho integrace*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2018. 192 s. ISBN: 978-80-7552-877-3.

TŮMA, A. *Průvodce úspěšného investora: Vše, co potřebujete vědět o fondech*, Praha: Grada Publishing 2014. 224 s. ISBN: 802479408X.

VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2019, 952 s. ISBN 978-80-7598-212-4.

HUSTÁK, Z., CETLOVÁ, K., DOLEŽALOVÁ, D., FRANĚK, M., SMUTNÝ, A., ŠOVAR, J. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář*. 1.vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, 1004 s. ISBN: 978-80-7400-433-9.

ŠOVAR, J., BERAN, J., DOLEŽALOVÁ, D., KRÁLÍK, A., *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*, Praha : Wolters Kluwer, 2015. 1669 s. ISBN: 978-80-7478-783-6

LIŠKA, P. a kol. *Zákon o bankách. Komentář*. Praha: Wolters Kluwer ČR, a. s., 2016. 668 s. ISBN, 978-80-7552-385-3

KLÍMA, K. *Komentář k Ústavě a Listině - 2. rozš. vyd.*, Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. 1448 s. ISBN. 978-80-7380-140-3

BARÁKOVÁ, D. *Euro – jednotná měna pro nejednotnou Evropu*. Ostrava: Key Publishing, 2014. 116 s. ISBN 978-80-7418-217-4.

VOJTEK, R. *Bail-in a ochrana vlastnického práva*. Praha: C. H. Beck, 2021. 272 s. ISBN. 978-80-7400-813-9

RICHTER, T. *Insolvenční právo*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, a. s., 2017. 624 s. ISBN: 978-80-7552-444-7.

Wood, P. *Principles of international insolvency*. 3rd edition Londýn: Thomson Sweet&Maxwell, 2019. 919 s. ISBN: 9780414044708

## Články

ALEXANDER, J. a kol. *Mezera krytí v příkladech a související otázky*. Centrum Restrukturalizace a insolvence Harryho Pollaka. Praha: Triton, 2017. [online]. Dostupné z <<https://im.vse.cz/restrukturalizace-a-insolvence/wp-content/uploads/CRI-Mezera-kryti%CC%81-v-pr%CC%81i%CC%81kladech-a-souviseji%CC%81ci%CC%81-ota%CC%81zky.pdf>> 34 s.

GERLOCH, A., TRYZNA, J. *Dualismus soukromého a veřejného práva a nový občanský zákoník: K jednotě a diferenciaci práva*. Právník č. 9. roč. 2014. s 730 – 745.

KUBÍČEK, A. Regulace a dozor nad finančními trhy – rozcestí, scestí nebo ještě něco jiného? In Sborník z mezinárodní konference Regulace a dozor nad finančními trhy. Praha: Vysoká škola finanční a správní 2003. 104 s.

BENSTON, G. J., Regulating Financial Markets. A Critique and Some Proposals, *Hobart Paper No.135*, London: Institute of Economic Affairs, 1998.

Schönfeld, J. Insolvency 2016 Insolvenční řízení, očekávání, realita a budoucnost insolvenčního řízení – výsledky výzkumu VŠE, přednáška na konferenci Insolvency 2016. [online] Dostupné z < <http://www.vyzkuminsolvency.cz/data/files/2016-cnb/3-insolvencni-rizeni-ocekavani-realita-a-budoucnost-insolvencniho-rizeni-vysledky-vyzkumu-vse.pdf>>.

JANOVEC, Michal. Zvláštní správní řízení ve věci získání licence/povolení od České národní banky. *Právní rádce*. 2013, roč. 21, č. 3, s. 62-65. ISSN 1210-4817.

DI GIORGIO, Giorgio et. DI NOIA, Carmine. „Financial Market Regulation And Supervision: How Many Peaks For The Euro Area. In *Brooklyn Journal of International Law* 28. Hanover, Pennsylvania: Sheridan Press, 2003. ISSN 0740-4824. s. 463-293.

JANOVEC, M. Odborná péče institucí působících na finančních trzích, IN MRKYVKA, P. et al. Dny Práva/ Days of law 2013, Interakce soukromého práva a finančního práva, s. 191-198.

KÁLMÁN, J. The reform of financial supervisory system of the European Union. *International relations Quarterly*, Vol. 5. No. 2 (Summer 2014). 20s.

MACHELSKI, T. Banking resolution as an economic intervention. *Days of law - Dny práva 2012. Sborník z vědecké konference*. Brno: Masarykova Univerzita 2013. 13 s. ISBN 978-80-210-6319-8.

HOBZA, M. Povinnosti nahradit škodu způsobenou informací nebo radou při poskytování investičního poradenství. *Obchodněprávní revue*. Praha: C.H.Beck, 2015, roč. 7, č. 11-12, s 3

HOVORKA, J. *Kampelička WPB chce obejít ČNB. Soud jí to nepovolil*. [online]. aktualne.cz. 25. 6. 2014. Dostupné z <https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/kampelicka-wpb-chce-obejit-cnb-insolvency/r~649aeb80fc4411e3aac80025900fea04/>.

PAVLÁT, V. Regulace a dozor nad finančními trhy ve světě: současný stav a výhled do budoucna. In *Sborník z mezinárodní konference Regulace a dozor nad finančními trhy*. Praha: Vysoká škola finanční a správní 2003. ISBN 80-86754-04-9. 104 s.

LORENC, M. Závěrečná práce – metodika. [online]. *Lorenc info*. Dostupné z <http://lorenc.info/zaverecne-prace/metodika.htm>.

ŠANDEROVÁ, J. *Jak číst a psát odborný text ve společenských vědách : několik zásad pro začátečníky*. 1. vyd. Praha: Sociologické nakladatelství, 2005. 210 s.

KYNCL, L. SCHILLEROVÁ, P. Obecná část finančního práva z pohledu nefiskální části. Dny práva – 2009. Sborník z vědecké konference, Brno: Masarykova Univerzita, 2009. 3014 s. ISBN 978-80-210-4990-1

SENDEN, L. Soft Post-Legislative Rulemaking: A Time for More Stringent Control. *European Law Journal*. 2013, č. 1

HARTLAPP, M., HOFMANN, A. The use of EU soft law by national courts and bureaucrats: how relation to hard law and policy maturity matter. *West European Politics*. 2021, č. 1, s. 138.

SCHEMMELE, J. The ESA Guidelines: Soft Law and Subjectivity in the European Financial Market-Capturing the Administrative Influence. *Indiana Journal of Global Legal Studies*. 2016, č. 2, s. 465.

PFAELTZER, J. W. Naming and Shaming in Financial Market Regulations: A Violation of the Presumption of Innocence? In *Utrecht Law Review*, Vol. 10, No. 1, s. 134-148.

HUBKOVÁ, P. Soft law Evropských orgánů dohledu: nezávazné unijní akty se závaznými vnitrostátními účinky. *Právní rozhledy* č. 17/2021, s. 573-583.

VOJTĚCH, J. Několik poznámek k doporučením ČNB úvěrovým institucím v oblasti hypotečního trhu a jejich právní povaze. *Obchodněprávní revue*. 2017, č. 4.

JANOVEC, M., JURKOWSKA-ZEIDLER, A. The EU Bank Resolution Framework: Institutional Changes of the Financial Safety Net in Poland and the Czech Republic. In Hulkó, G. and Vybíral, R. *European Financial Law in Times of Crisis of the European Union*. 1st. ed. Budapešť: Dialóg Campus, 2019. s. 201-214. ISBN 978-615-6020-42-0.

KOHAJDA, M. Právo finančního systému jako podobor finančního práva? In *Daně a finance*. 2016. Supplementum, s. 37 – 38.

KOHAJDA, M. Teoretické aspekty postavení České národní banky po 1.dubnu 2006. *Naděje právní vědy*: Býkov 2006. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2006, s. 279 – 288. ISBN: 80-7380-002-0

LLEWELLYN, D. The Economic Rationale for Financial Regulation, *Occasional Paper No.1*. London: Financial Services Authority. 1999.

Evropská komise. State aid: Commission's new on-line state aid benchmarking tool shows less aid to banks [online]. Brusel, 20 prosince 2013. Dostupné z: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-13-1301\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-1301_en.htm)

CHEREDNYCHENKO, O.O. *Freedom of contract in the post-crisis era: Quo Vadis?* *European Review of Contract Law*, vol. 10, no 3, 2014 s. 390-421.

CHEREDNYCHENKO, O.O. *Contract governance in the EU: conceptualising the relationship between investor protection regulation and private law*. *European Law Journal*, č. 4. s. 500-520.

GRUNDMANN, S. Das grundlegend reformierte Wertpapierhandelsgesetz – Umsetzung von MiFID II (Conduct of Business im Kundenverhältnis. ZBB 2018, č. 1. s. 1-19.

ZRŮST, L. Selhání finanční instituce (banky). Konkursní noviny. 2017, roč. 20, č. 19, s. 2-3.

FALTUS, V., MAYER, T. *Kauza Sberbank a započtení pohledávek*. Epravo.cz [online] 27.4.2022. Dostupné z < <https://www.epravo.cz/top/clanky/kauza-sberbank-a-zapocteni-pohledavek-114592.html>>.

ALEXANDER, J. *O ochraně smluvních vztahů a hotovosti v insolvenčním řízení*, C.H. Beck. Právní rozhledy č. 11/2010

JANOVEC, M. Specifika úpadku některých investičních fondů. *Právní rozhledy*. Praha: Nakladatelství C.H. Beck, 2021, roč. 29, č. 1, s. 22-26. ISSN 1210-6410.

FIALA, L. Řešení selhávajících finančních institucí aneb od bail-out k bail-in. *Český finanční a účetní časopis*, 2021, roč. 16, č. 3 s. 21-39.

DĚDEK, O. Kritérium cenové stability. Ministerstvo financí České republiky [online]. 7. 12. 2020. Dostupné z:< <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-cenove-stability>>.

České noviny, Přijetí eura není aktuálně podle ekonomů výhodné. [online] 30.12.2021. Dostupné z < <https://www.ceskenoviny.cz/zpravy/prijeti-eura-neni-aktualne-podle-ekonomu-pro-cr-vyhodne/2139103>>.

## Judikatura

Rozsudek Soudního dvora ze dne 20. února 2018, *Belgie v. Komise* (C-16/16 P, ECLI:EU:C:2018:79).

Rozsudku Soudního dvora ze dne 22. října 1987, *Foto-Frost* (314/85, ECLI:EU:C:1987:452)

Rozsudek Soudního dvora ze dne 13. prosince 1989, *Grimaldi* (C-322/88, EU:C:1989:646, bod 8).

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 27. 9. 2005, čj. 1 Ao 1/2005-98

Rozhodnutí ČNB ze dne 18. 9. 2019, č. j. 2019/99456/570, sp. zn. Sp/2019/53/573. Dostupné z <[https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2019\\_00053\\_CNB\\_573.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2019_00053_CNB_573.pdf)>.

Rozsudek Soudního dvora ze dne 12. října 2004, ve věci *Peter Paul, Cornelia Sonnen-Lütte, Christel Mörkens proti Spolkové republice Německo (Paul a ostatní)*, C-222/02,

Rozsudek Soudního dvora ze dne 20. února 2018, *Belgie v. Komise*, C-16/16

Rozsudek Soudního dvora dne 26. března 2019, *Komise v. Itálie*, C-626/16



Rozsudek Městského soudu v Praze ze dne 15. 6. 2018, č. j. 5 Af 31/2014 – 500

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 31. 5. 2007, sp. zn. 9 Afs 29/2007

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 10. 5. 2013 sp. zn. 6 As 65/2012-161

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 23. 1. 2019, čj. 7 Afs 288/2018-71

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 19. 2. 2015, čj. 9 As 202/2014-236

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 15.1.2008 č.j. 2 As 34/2006-73

Rozsudek Vrchního soudu v Praze sp. zn. 3 VSPH 63/2014-A-45 ve věci KSLB 76 INS 17218/2013

Rozsudek Nejvyššího soudu České republiky ze dne 28.11.2018 sp. zn. 29 ICdo 85/2017

Usnesení Vrchního soudu v Praze ze dne 18.6.2022 č. j. 1 VSPH 1002/2014-B-581

Usnesení Nejvyššího soudu ČR ze dne 27.7.2011 sp. zn. MSPH 60 INS 3731/2008, 29 NSČR 21/2009 – P336-20.

Usnesení Ústavního soudu Slovenské republiky sp. zn II ÚS 295/2017 z 9.5.2017

## **Právní předpisy**

Nařízení Evropské centrální banky (EU) č. 468/2014 ze dne 16. dubna 2014, kterým se stanoví rámec spolupráce Evropské centrální banky s vnitrostátními příslušnými orgány a vnitrostátními pověřenými orgány v rámci jednotného mechanismu dohledu (ECB/2014/17)

Nařízení Evropské centrální banky (EU) č. 468/2014 ze dne 16. dubna 2014, kterým se stanoví rámec spolupráce Evropské centrální banky s vnitrostátními příslušnými orgány a vnitrostátními pověřenými orgány v rámci jednotného mechanismu dohledu (ECB/2014/17).

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. června 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu a o zrušení směrnice 2003/71/ES

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/1230 ze dne 14. července 2021 o přeshraničních platbách v Unii

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1022/2013, ze dne 22. října 2013, které posiluje pravomoci orgánu EBA (v rámci vytváření jednotného souboru pravidel bankovní regulace, sblížení dohledových postupů a provádění zátěžových testů evropských bank) a zabývá se svěřením konkrétních úkolů do rukou ECB podle Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1024/2013.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1024/2013 ze dne 15. října 2013, kterým se Evropské centrální bance svěřují zvláštní úkoly týkající se politik, které se vztahují k obezřetnostnímu dohledu nad úvěrovými institucemi, které zřizuje jednotný mechanismus dohledu

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013, ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012, které tvoří základ jednotného evropského souboru pravidel pro všechny instituce (požadavky na kapitál a kapitálové poměry, způsoby výpočtu kapitálových požadavků, pravidla likvidity, pravidla pro výpočet pákového poměru) - Capital Requirements Regulation.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu)

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 806/2014 ze dne 15. Července 2014, kterým se stanoví jednotná pravidla a jednotný postup pro řešení krize úvěrových institucí a některých investičních podniků v rámci jednotného mechanismu pro řešení krizí a jednotného fondu pro řešení krizí a mění nařízení (EU) č. 1093/2010.

Službách na vnitřním trhu, kterou se mění směrnice 2002/65/ES, 2009/110/ES a 2013/36/EU a nařízení (EU) č. 1093/2010 a zrušuje směrnice 2007/64/ES

Směrnice č. 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů, která změnila a doplnila tehdejší směrnice č. 2002/92/ES a 2011/61/EU.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/2366 o platebních

Směrnice Evropského parlamentu a rady (EU) 2018/843 ze dne 30. Května 2018, kterou se mění směrnice (EU) 2015/849 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu a směrnice 2009/138/ES a 2013/36/EU a také zákon č. 253/2008 Sb. O některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu

Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/879 ze dne 20. Května 2019, kterou se mění směrnice 2014/59/EU, pokud jde o schopnost úvěrových institucí a investičních podniků absorbovat ztráty a schopnost rekapitalizace, a směrnice 98/26/ES

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/24/ES ze dne 4. Dubna 2001 o reorganizaci a likvidaci úvěrových institucí

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/49/EU ze dne 16. Dubna 2014 o systémech pojištění vkladů - Deposit Guarantee Scheme Directive

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/59/EU ze dne 15. Května 2014, kterou se stanoví rámec pro ozdravné postupy a řešení krize úvěrových institucí a investičních podniků a kterou se mění směrnice Rady 82/891/EHS, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EU, 2012/30/EU a 2013/36/EU a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010 a (EU) č. 648/2012 – Bank Recovery and Resolution Directive

Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2013/36/EU ze dne 26. Června 2013, o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními společnostmi, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES, která transponuje do evropského práva Basel III - Fourth Capital Requirements Directive.

Smlouvy o fungování Evropské unie

Ústavní zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 277/2009 Sb. O pojišťovnictví

Zákon č. 586/1992 Sb. O daních z příjmů

Zákon č. 240/2014 Sb. O investičních společnostech a investičních fondech ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách

Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon)

Zákon č. 87/1995 Sb. O spořitelních a úvěrních družstvech a některých opatřeních s tím souvisejících a o doplnění zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech

Zákon č. 374/2015 Sb., o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu ve znění zákona č. 298/2021 Sb.

Zákon č. 256/2004 Sb. O podnikání na kapitálovém trhu

Zákon č. 370/2017 Sb., o platebním styku

Zákon č. 500/2004 Sb. Správní řád

Zákon č. 514/2003 Z.z. Slovenské republiky o odpovědnosti za škodu způsobenou při výkonu veřejné moci a o změně některých zákonů ve znění pozdějších předpisů

Vyhláška České národní banky č. 244/2013 Sb. o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech

Úřední sdělení (ČNB) ze dne 10. prosince 2010 k výkonu činnosti na finančním trhu: vyhláška 163/2014 Sb. o výkonu činnosti bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry

ČNB. Vnitřní požadavek na kapitál a způsobilé závazky (interní MREL) a závazek k plnění podle § 131b ZOPRK. Doplnění k obecnému přístupu pro stanovení MREL a souvisejícím očekáváním České národní banky. Datum vydání 20.4.2022. Dostupné z <<https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/reseni-krize-na-ft/.galleries/download/iMREL.pdf>>.

### **Jiné právní texty**

ČNB. Zpráva o finanční stabilitě – JARO 2022. [online] 4.7.2022. Dostupné z <[https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/.galleries/zpravy\\_fs/fs\\_2022\\_jaro/zfs\\_jaro\\_2022.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/.galleries/zpravy_fs/fs_2022_jaro/zfs_jaro_2022.pdf)>

Dutch Central Bank. Operation of the bail-on tool. [online] Dostupné z <<https://www.dnb.nl/media/sxxdqjgo/operation-of-bail-in.pdf>>

Důvodová zpráva zákona č. 338/2020 Sb.

Důvodová zpráva k zák. č. 298/2021 Sb

Výroční zpráva Garančního fondu obchodníka s cennými papíry 2007, 2019, 2020

HAMPL, M. Od Bail- outu k Bail- Inu. Přednáška autora Vysoká škola ekonomická

### **Internetové zdroje**

[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

<https://cbaonline.cz>

[www.esma.eu](http://www.esma.eu)

[www.fsb.org](http://www.fsb.org)

[ec.europa.eu](http://ec.europa.eu)

<https://www.esm.europa.eu>