

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Jan Kubíček

Ochrana zákazníka při poskytování investičních služeb

Přístupy k výkonu dohledu

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: **JUDr. Petr Kotáb, Ph.D.**

Katedra finančního práva a finanční vědy

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): **30.06.2022**

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

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 226 561 znaků včetně mezer.

V Praze dne 30.06.2022

Jan Kubíček

Rád bych poděkoval JUDr. Petrovi Kotábovi, Ph.D. za trpělivé vedení při psaní této práce, za podnětné připomínky a rady.

Dále děkuji celé své rodině za obrovskou míru trpělivosti, podpory a pomoci.

1. obecný úvod.....	5
1.1 Výzkumná otázka	5
1.2 Motivace výzkumné otázky.....	5
1.3 Struktura této diplomové práce.....	6
2. Finanční trh, jeho regulace, dozor a dohled	7
2.1 Krátce k právní úpravě investičních služeb	10
2.1.1 Ochrana zákazníka při poskytování investičních služeb a nastínění jejího vývoje.....	10
2.1.2 Investiční služby	11
2.1.3 Poskytovatelé investičních služeb.....	12
2.1.4 Orgán dohledu nad poskytováním investičních služeb – Česká národní banka	12
3. Jak dosáhnout compliance: Odstrašovat, nebo přesvědčovat?	13
3.1 Jednotlivé modely regulace	18
3.2 Responzivní regulace (responsive regulation)	19
3.2.1 Výhody responzivní regulace	22
3.2.2 Rizika spojená s responzivní regulací	23
3.3 Chytrá regulace (smart regulation)	25
3.3.1 Výhody chytré regulace	26
3.3.2 Rizika spojená s chytrou regulací	27
3.4 Regulace založená na principech (principles-based regulation).....	27
3.4.1 Výhody regulace založené na principech	29
3.4.2 Rizika spojená s regulací založené na principech.....	30
3.5 Předvídativá regulace (anticipatory regulation).....	30
3.5.1 Výhody předvídativé regulace.....	32
3.5.2 Rizika spojená s předvídativou regulací	33
3.6 Shrnutí.....	33
4. Případové studie a poznatky z kooperativního přístupu v oblasti daní	35
4.1 Kooperativní přístupy k regulaci – několik případových studií	35
4.1.1 Australský daňový úřad.....	36
4.1.2 Nizozemsko – historické kořeny posílené spolupráce	38
4.1.3 „Enhanced co-operation“ v UK	38
4.1.4 „Tax Governance“ v Dánsku.....	39
4.2 Shrnutí z oblasti daňové regulace	40
4.2.1 Závěry z literatury věnující se compliance v oblasti daní.....	41
5. Přístup ČNB k výkonu dohledu	42
5.1 Cíle a druhy dohledu podle ČNB	42
5.2 Jak ČNB podporuje dodržování pravidel odborné péče.....	43
5.3 Závěr.....	44
6. Možnosti využití uvedených prvků modelů regulace v dohledu ČNB.....	45

6.1	Orgán dohledu – ČNB.....	45
6.1.1	Doplnění kategorizace rizikovosti dohlížených subjektů	45
6.1.2	Vytvoření programu posílené spolupráce pro klíčové subjekty.....	48
6.1.3	Posílení transparentnosti vně a systematického přístupu uvnitř ČNB pomocí pyramid	49
6.1.4	Posílení sdílení dobré praxe, vzdělávání a spolupráce.....	49
6.1.5	Podpora inovací poskytnutím znalostí ze strany ČNB: Regulační sandbox.....	50
6.1.6	Možná překážka: Úprava výkonu dohledu jako výrazná organizační změna.....	51
6.2	Regulované subjekty	52
6.3	Zákazníci.....	52
6.4	Externí subjekty.....	53
7.	Závěr, shrnutí a limitace práce	54
7.1	Limitace práce – příležitosti pro další zkoumání.....	54
	Seznam použitých zdrojů.....	57
	Abstrakt	62
	Abstract.....	63

1. OBECNÝ ÚVOD

Tato diplomová práce se zabývá výkonem dohledu Českou národní bankou (ČNB) v oblasti poskytování investičních služeb. Vychází z literatury popisujících několik modelů regulace a dohledu, popisuje poznatky vyplývající z praktických zkušeností se zaváděním kooperativního modelu v oblasti daňové správy a hodnotí, jak by mohl být dohled České národní banky doplněn o prvky uvedených modelů regulace a dohledu, aby výsledkem bylo vyšší dodržování povinností cílících na ochranu zákazníka při poskytování investičních služeb.

1.1 VÝZKUMNÁ OTÁZKA

Otázkou, na kterou chci touto diplomovou prací odpovědět, je: Zda a jak mohou prvky vybraných modelů regulace (a dohledu) pomoci ČNB při ochraně zákazníka při poskytování investičních služeb?

1.2 MOTIVACE VÝZKUMNÉ OTÁZKY

Jednou z motivací volby tohoto tématu je mimo jiné i to, že se při mé rešerši ukázalo, že tématu různých přístupů k regulaci a dohledu je v tuzemské literatuře věnováno pozornosti jen poskrovnu. Bez snahy pojmout toto téma v jeho celistvosti tak doufám, že tato práce přispěje k dalšímu zkoumání této oblasti a hledání dalších přínosů i nevýhod konkrétních přístupů. Výkon dohledu a regulace je navíc téma, jehož význam v posledních desetiletích neustále roste.¹

¹ John Braithwaite, jeden z autorů konceptu responzivní regulace, na svém webu uvádí, že o době, která začala v sedmdesátých letech 20. století, můžeme mluvit jako o období regulačního kapitalismu (*regulatory capitalism*). Ilustruje to stále rostoucí význam, jakého správní regulace a dohled nabývá pro každodenní život (ačkoli má v různých zemích různé podoby). Viz Braithwaite, J. Regulatory capitalism [online]. [cit. 28.06.2022] Dostupné z: <http://johnbraithwaite.com/regulatory-capitalism/>

Mou snahou vlastně je formulovat doporučení pro výkon dohledu, která by ČNB pomohla zajistit naplňování ochranných norem finančního práva a tím zlepšit ochranu zákazníků při poskytování investičních služeb. Důležitá zde je jak interpretace právních norem a obsah právních povinností, tak právě i zvolení vhodného přístupu k interakcím s regulovanými či dohlíženými subjekty. Kromě literatury o modelech regulace a dohledu a případových studií bude mým východiskem také to, jaký přístup k dohledu ČNB v současnosti deklaruje.

Zvolený přístup

Z důvodu omezeného rozsahu diplomové práce se nebudu blíže věnovat jednotlivým trhům ani investičním nástrojům a jejich specifikům. Stručně představím finanční trh, regulované/dohlížené subjekty a orgán dohledu. Pak už se budu věnovat problematice compliance, regulace a výkonu dohledu.

Téma této diplomové práce není čistě právní. Právní perspektiva se zde prolíná s obory jako je veřejná správa, sociologie, psychologie, ekonomie, etika či teorie organizace. Některé poznatky z těchto oborů uvedu, na jiné jen odkážu. Jde přeci jen o regulaci společenských vztahů, a proto se zde uplatňují poznatky mnoha, především společenských, vědních oborů. Téma může být až neomezeně široké. Bez snahy o vyčerpávající přehled se snažím upozornit na co nejvíce relevantních hledisek.

V diplomové práci využívám analýzu, indukci, generalizaci a syntézu.

1.3 STRUKTURA TÉTO DIPLOMOVÉ PRÁCE

Práce začíná 2. kapitolou, ve které je stručný úvod a stanovení rámce finančního systému, finančních trhů a subjektů na tomto trhu působících. Definována je také investiční služba a subjekty, které ji mohou poskytovat.

Následuje 3. kapitola, která se nejprve věnuje popisu přístupů ke snaze o dosažení „bytí v souladu s normami“ (především v tomto smyslu používám pojem *compliance*). Jsou rozlišeny a zhodnoceny přístupy založené na odstrašení a na spolupráci. Dále představuji a hodnotím několik modelů regulace a dohledu.

Ve 4. kapitole doplním poznatky 3. kapitoly o závěry vyplývající z případových studií zavedení kooperativního modelu regulace v oblasti daňové správy v několika zemích. Jde sice o oblast odlišnou od investičních služeb, domnívám se však že takto v kontrastu o to více vyniknou případné rozdíly, které mohou být užitečným vodítkem pro formulování doporučení.

V 5. kapitole se pak zabývám deklarovaným přístupem ČNB k výkonu dohledu.

V 6. kapitole pak formuluji konkrétní možnosti zavedení prvků modelů regulace a dohledu ze 3. kapitoly, zvažuji jejich potenciální přínosy a také možné překážky jejich zavedení.

V 7. kapitole formuluji závěr a uvádím limitace této diplomové práce, které by podle mě byly vhodné pro další zkoumání.

Závěr práce je věnován zhodnocení a shrnutí zjištění, stejně jako limitacím této diplomové práce a identifikaci témat pro další zkoumání v této oblasti.

Poznámka k terminologii některých kapitol

Pojmy jako „regulátor“, „orgán dohledu“, „regulující orgán“ či „regulované subjekty“ a „dohlížené subjekty“ jsou především ve 3. kapitole této práce někdy z pohledu českého finančního práva použity ve velmi podobném významu. Důvodem pro to je, že snaha o terminologicky přesné rozlišení stavu v řadě cizích zemí by při překladu zahraniční literatury mohla vést k dalším nepřesnostem a nejasnostem. Pro zjednodušení (a za vědomí možného snížení přesnosti vyjádření) proto budu zejména v kapitole 3. s pojmem „regulace“ zacházet poněkud volněji.

Pojem „compliance“ budu využívat ve smyslu „bytí v souladu“ či „plnění právních povinností“.

Překlady cizojazyčných zdrojů jsou mým volným překladem.

2. FINANČNÍ TRH, JEHO REGULACE, DOZOR A DOHLED

Finanční trh

Petr Kotáb definuje finanční trh jako „systém vztahů, nástrojů, subjektů a institucí, umožňujících shromažďování, soustředování, rozdělování či rozmísťování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky“.²

Prostřednictvím finančního trhu se realizují finanční služby. Finanční systém se skládá ze tří základních prvků, kterými jsou finanční nástroje, finanční instituce a finanční trhy. Finanční systém různých zemí je však jedinečný.

Petr Mrkývka uvádí, že finanční systém plní mnoho funkcí, mezi kterými patří k nejvýznamnějším funkce platební (realizace plateb), funkce depozitní (relativně málo riziková alokace volných peněžních prostředků) a funkce asekurace hodnot (zachování kupní síly).³

Mrkývka dále popisuje, že finanční trh byl tradičně rozdělený do segmentů dle činnosti jednotlivých finančních institucí. Proto historicky vznikala oddělená regulace i dohled nad jednotlivými sektory finančního trhu. Postupně se však prohlubuje provázanost finančních trhů a finanční instituce často působí ve vícero segmentech. V reakci na tento vývoj také dochází k integraci dohledu.⁴

Finanční právo

Finanční právo je specifické veřejnoprávní odvětví práva. V otázce regulace a dohledu nad finančním trhem má důležitou roli správní právo, se kterým má finanční právo nejužší souvislost. Mnohé orgány významné z hlediska finančního práva jsou totiž zároveň orgány státní správy, či obecněji správy veřejné. Pro jejich činnost jsou tak stěžejní předpisy správního práva – to platí i pro oblast kontroly, správního trestání a v některých případech i pro procesní pravidla. Správní řád však dnes už podpůrně neplatí např. pro rozpočtové, daňové a poplatkové či celní řízení, která se

² Kotáb, P. *Základní finančněprávní instituty*. IN Bakeš, M. & al. *Finanční právo*. 2012. 6. vydání. Praha: C. H. Beck. (s. 102–106). ISBN 978-80-7400-440-7.

³ Mrkývka, P. *Determinace a diverzifikace finančního práva*. 2012. Brno: Masarykova univerzita. ISBN: 978-80-210-6041-8.

⁴ Viz předchozí poznámka pod čarou.

řídí samostatnými procesními předpisy. Při regulaci finančního trhu se však uplatní jak předpisy finančněprávní, tak správní řád.⁵

Milan Bakeš dále uvádí, že finanční právo je souhrn právních norem, které upravují vztahy vznikající v procesu tvorby, rozdělování a používání peněžní masy a jejích částí. Upravovány jím jsou pak především vztahy, ve kterých vystupuje nebo do kterých zasahuje stát.⁶

Na vnitřní systematizaci finančního práva nepanuje v českém akademickém prostředí shoda. V poslední době uvádí např. Michaela Dražková rozdíly v pojetí systematizace finančního práva mezi pražskou školou finančního práva (zastoupenou například Bakešem) a brněnskou školou finančního práva (zastoupenou například Mrkývkou).⁷ Bez ohledu na zastávanou systematizaci finančního práva jsou pro účely této diplomové práce nejvýznamnější finanční právo hmotné, které ukládá povinnosti subjektům poskytujícím investiční službu, a dále právo upravující veřejnoprávní dohled nad činností subjektů na finančním trhu.

Regulace finančního trhu

Michael Kohajda pod pojmem *regulace* rozumí vytváření pravidel chování, které jsou autoritativně prosazovány právními normami. V oblasti českého finančního trhu jsou to zákony České republiky, evropské právo a podzákonné předpisy vytvářené Českou národní bankou. Na tvorbě předpisů se podílejí i další ústřední orgány veřejné správy (například ministerstvo financí).⁸

Širší pohled na pojem *regulace* uvádí Pavlína Vondráčková, která regulaci rozumí usměrňování určité činnosti, které může mít různé podoby a formy.⁹ Dále upřesňuje, že pod pojmem právní regulace bychom měli rozumět „*regulaci, (která) je zajišťována prostřednictvím normativní činnosti a má podobu zákonů či jiných právních aktů. Posuzování, zda je právní regulace efektivní, a je-li ze strany regulovaných subjektů naplňována, slouží různé formy činnosti nazývané jako kontrola, dohled, dozor, revize, inspekce apod.*“¹⁰

Regulaci je podle Vondráčkové možné vnímat jako „*prostředek k ovlivňování chování osob, (...) ať již prostřednictvím práva, ekonomickým (sic) vlivy nebo i pomocí samořízení (autoregulace). (...) V právní oblasti nejde pouze o proces realizovaný prostřednictvím právních norem, ale i podzákonnými právními akty, správními směnicemi, stanovisky, pokyny, (...) Cílem je korigovat určitou oblast za účelem vytčeného cíle. (...) Z důvodů zpětné vazby regulátora, zdali se regulace zdařila, je nezbytné, aby na regulaci navázala další činnost (ve formě dozoru, dohledu, kontroly apod.), jejímž účelem je prověřit dopady regulačních pravidel na činnost regulovaných subjektů a vyhodnotit efektivitu a případně použít dalších nástrojů k zajištění výsledku sledovaného regulačními opatřeními.*“¹¹

Dozor a dohled na finančním trhu

⁵ Bakeš, M. IN Bakeš, M. & al. Finanční právo. 2012. 6. vydání. Praha: C. H. Beck. (s. 15–18). ISBN 978-80-7400-440-7.

⁶ Viz předchozí poznámka pod čarou (s. 11–14).

⁷ Dražková, M. *Opatření AML v dohledu nad finančním trhem*. 2021. (s. 26–28). ISBN 9788074008375.

⁸ Kohajda, M. *Dozor nad regulovanými subjekty finančního trhu* [online]. 2008. Disertační práce. Praha: Univerzita Karlova, Právnická fakulta. (s. 16). [cit. 23.06.2022]

Dostupné z: <https://is.cuni.cz/webapps/zzp/detail/65994>

⁹ Vondráčková, P. *Státní dohled nad finanční činností* [online]. 2015. Disertační práce. Praha: Univerzita Karlova, Právnická fakulta. (s. 33). [cit. 23.06.2022]

Dostupné z: <https://is.cuni.cz/webapps/zzp/detail/56679>

¹⁰ Viz předchozí poznámka pod čarou (s.33).

¹¹ Viz předchozí poznámka pod čarou (s. 34).

Na finančním trhu je třeba dozorovat dodržování povinností stanovených zákony, podzákonými právními předpisy odvozenými od zákonů, povinnosti a podmínky stanovené v licenci, povolení či v jiném veřejnoprávním oprávnění k činnosti a povinnosti uložené dozorovaným subjektům pro ně závaznými individuálními právními akty vydanými orgánem státního dozoru. Bakeš & al. vysvětlují, že je možné vnímat rozdíl mezi pojmy *dozor* a *dohled*: „I když vrchnostenská podstata a obsah dozoru zůstávají při takové delegaci zachovány, fakt, že příslušná dozorovací činnost je prováděna subjektem formálně odlišným od státu (zejm. Českou národní bankou), odůvodňuje změnu označení této činnosti, pro kterou pozitivněprávní předpisy používají pojem *dohled* namísto termínu *státní dozor*. Je však třeba mít na paměti, že i přes různé terminologické označení zůstává věcný obsah státního dozoru i dohledu identický.“¹²

Povinnosti uložené regulovaným subjektům se mohou týkat určité činnosti nebo určitého stavu.¹³ Dražková k tomu uvádí, že v anglickém jazyce jisté terminologické problémy týkající se vztahu regulace, dozoru, dohledu a dalších odpadají, protože je používán pojem „supervision“.¹⁴

Pojmosloví není v české teorii ani v pozitivním právu jednotně ukotveno. Jak se však mnoho autorů shoduje, obvykle to nepůsobí větší problémy.

Cíle regulace a dohledu nad finančním trhem

Důvody pro důkladnou regulaci a následný dohled investičních služeb (a finančních služeb obecně) jsou ochrana systémové stability finančního systému a také ochrana individuálních investorů.¹⁵ Stabilita finančního systému je klíčová pro stabilitu finančního trhu a ten má velký vliv na stabilitu hospodářství a zprostředkovaně i na stabilitu společnosti jako celku. Ochrana individuálních investorů pak přispívá k jejich důvěře v subjekty poskytující investiční služby a tak i k důvěře v celý finanční systém. Tato důvěra umožňuje finančnímu systému efektivně fungovat.¹⁶

Regulace a dohled nad finančním trhem mají hlavní cíl, kterým je ochrana finančního trhu, respektive celého finančního systému. Cílem je jak jeho zachování, tak další rozvoj. Tento cíl je identifikovatelný takřka ve všech regulovaných oblastech – jak např. uvádí Dražková, je tomu tak i v rámci úpravy AML¹⁷, která směřuje k ochraně finančního systému před jeho zneužitím k legalizaci finančních prostředků získaných trestnou činností a financování terorismu.¹⁸ Úprava AML, stejně jako úprava primárně směřující k ochraně zákazníka při poskytování investičních služeb, slouží skrze své bezprostřední cíle v konečném důsledku k ochraně důvěry, a tedy i stability a fungování finančního trhu celého finančního systému jako celku.

¹² Bakeš, M. IN Bakeš, M. & al. Finanční právo. 2012. 6. vydání. Praha: C. H. Beck. (s. 50–53). ISBN 978-80-7400-440-7.

¹³ Kohajda, M. IN Karfíková, M. et al. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. 2018. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-935-0.

¹⁴ Dražková, M. *Opatření AML v dohledu nad finančním trhem*. 2021. (s. 26–28). ISBN 9788074008375.

¹⁵ Taylor, M. “Twin Peaks”: *A regulatory structure for the new century* [online]. 1995. Centre for the study of financial Innovation. (s. 2–3). [cit. 28.06.2022].

Dostupné z:

<https://static1.squarespace.com/static/54d620fce4b049bf4cd5be9b/t/55241159e4b0c8f3afe1d11e/1428427097907/Twin+Peaks+A+regulatory+structure+for+the+new+century.pdf>

¹⁶ Bakeš, M. IN Bakeš, M. & al. Finanční právo. 2012. 6. vydání. Praha: C. H. Beck. (s. 50–53). ISBN 978-80-7400-440-7.

¹⁷ Ačkoli podle Vybírala je úprava AML přeci jen do jisté míry odlišná, protože úprava AML stojí na pomezí finančního a trestního práva – viz Vybíral, R. Právo proti praní špinavých peněz. IN Karfíková, M. & al. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. 2018. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-935-0.

¹⁸ Dražková, M. *Opatření AML v dohledu nad finančním trhem*. 2021. (s. 26–28). ISBN 9788074008375.

2.1 KRÁTCE K PRÁVNÍ ÚPRAVĚ INVESTIČNÍCH SLUŽEB

V této části uvádím základní kontext ochranné regulace v oblasti investičních služeb a právní rámec pro jejich poskytování. Cílem této práce však není analyzovat právní normy v této oblasti, proto je tato část stručná. Cílem je pouze nastínit základní rámec.

2.1.1 Ochrana zákazníka při poskytování investičních služeb a nastínění jejího vývoje

Obecně řečeno, zákazníci využívající investičních služeb jsou obvykle rozlišováni na finančně-právní období spotřebitelů – tzv. retailové zákazníky (kterým právní úprava poskytuje větší ochranu) na jedné straně a na profesionální zákazníky (kterým je poskytována mnohem slabší ochrana) na straně druhé.¹⁹ Méně chránění profesionální zákazníci tak díky nižší ochranně mají přístup k rizikovějším finančním produktům, které mohou lépe splňovat jejich potřeby. Před globální finanční krizí roku 2008 bylo ve vyspělých zemích možné pozorovat tendenci k přesouvání vyšší odpovědnosti na zákazníky. Proto byl důraz kladen na vzdělávání (především retailových) zákazníků a posilování jejich finanční gramotnosti. To mělo ve spojení s rozsáhlými informačními povinnostmi ze strany poskytovatele investičních služeb vést k tomu, že zákazník se bude moci sám zodpovědně a informovaně rozhodnout o tom, jaký finanční nástroj je pro něj vhodný. Krize roku 2008 tento trend změnila. Byl odhalen systémový problém způsobený nevhodným prodáváním strukturovaných finančních produktů. Proto začalo docházet k výraznější regulaci. Nepanuje však shoda na tom, jak by optimální regulace měla vypadat.²⁰

Pojetí a obsah ochrany jednotlivých typů klientů je diskutován jak v teorii, tak v praxi – zejména pokud jde o postavení retailového klienta. U toho totiž „*Evropský soudní dvůr zatím zastává spíše pasivní roli při vytváření normativního konceptu spotřebitele finančních služeb a retailového investora. I v České republice je zatím k ochraně neprofesionálního investora přístupováno aplikací modelu průměrného spotřebitele, bez důkladného zohlednění specifik investičních nástrojů, jejich finanční podstaty, a investičního rozhodování.*“²¹

Objevují se také nové přístupy – často právě ohledně toho, co vlastně stanovit jako cíl regulace finančního trhu v souvislosti s retailovými zákazníky. Například na univerzitě v Melbourne působí tým složený z různých odborníků (na právo, finance, bankovníctví, ochranu soukromí, kyberbezpečnost), který jako ultimátní cíl regulace v oblasti finančních služeb navrhuje osobní finanční blahobyt jednotlivce – součástí je nejen vzdělávání v oblasti osobních financí (které, jak autoři upozorňují, má stejně jako právo a trh své limity), ale i další společensky prospěšné služby, například i dostupné posouzení „finančního zdraví“ a poradenství týkající se financí ve zlomových milnících lidského života.²²

Je ochrana zákazníků v oblasti investičních služeb a související regulace vůbec potřeba?

¹⁹ V právním prostředí ČR tak rozlišujeme zákazníka retailového, profesionálního a způsobilou protistranu.

²⁰ Wan, W. Y., Godwin, A. & Yao, Q. *When Is an Individual Investor Not Need of Consumer Protection? A Comparative Analysis of Singapore, Hong Kong, and Australia* [online]. 2019. (s. 2–4). Autoři v poznámkách pod čarou odkazují na řadu příspěvků zabývajících se regulací finančních trhů v období po krizi.
Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=3510134>

²¹ Dále také „*Vytvoření životaschopného a dostatečně efektivního judikatorního konceptu ochrany retailového investora však není jednoduchým úkolem, o čemž mimo jiné svědčí dlouhodobá neukotvenost a nevyjasněnost povahy a charakteristik spotřebitele finančních služeb či retailového investora na samotné legislativní úrovni Evropské unie.*“ Blíže viz Merenda, D. & Simon, R. *Spotřebitel finančních služeb a retailový investor*. 2020. *Obchodněprávní revue* 1/2020. (s. 31). ISSN 1803-6554.

²² Breidbach, C., Culnane, C., Godwin, A., Murawski, C. & Sear, C. *FinFuture: The Future of Personal Finance Australia* [online]. 2019. The University of Melbourne, Melbourne. [cit. 16.06.2022].
Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3510134

Je regulace v oblasti investičních služeb (potažmo finančních služeb obecně) nutná? Vhodnost regulatorních zásahů nebyla ani v teorii (a tím méně v praxi) hodnocena jednoznačně. Někteří autoři připomínají, z pohledu skeptiků výstižně, varování Alana Greenspana z roku 1963. Ten ve svém varování vyjadřoval obavu, že regulace a intervence na finančních trzích (v USA) nemusí nakonec vést k účinné ochraně spotřebitele před neférovými poskytovateli služeb. Právě naopak – zásahy mohou vést k tomu, že postupně zničí jedinou spolehlivou ochranu spotřebitele, totiž soutěž podnikatelů na trhu o dobrou reputaci a s ní spojenou důvěru zákazníků.²³

V literatuře však lze najít po mém soudu velmi přesvědčivé argumenty ve prospěch regulace. Představa, že finanční trh se od neférových poskytovatelů služeb vyčistí samovolně, se zdá být iluzorní. Je tomu tak proto, že ve finančním sektoru neblaze působí dva faktory: informační asymetrie a vytěsnění motivací. Právě tyto faktory vytvářejí začarovaný kruh, kdy značná informační asymetrie (spolu s leckdy charakterem smluv vytvářejícím nevhodné motivace) vedou u poskytovatelů finančních služeb k vytěsnění jiných motivací než těch ziskových. Případná paralela s blahodárným účinkem konkurenčního prostředí na trzích jiných služeb či produktů (autoři uvádějí např. trh potravin) je nepřesná, a proto zavádějící. Etické nástrahy tak podle Gordona Menziese & al. nelze vyřešit jen další deregulací.²⁴

Je však pravda, že regulace samozřejmě má potenciál ohrozit vývoj nových produktů a služeb – a tím snížit přínos i pro potenciální zákazníky. Vyčíslením nákladů vynaložených kvůli regulaci se zabývá např. Jackson Howell, který upozorňuje, že analýza přínosů a nákladů finanční regulace je obtížná. Pokud jde o mezinárodní srovnání, všímá si, že v různých zemích je velmi různá intenzita vymáhání – ať už ze strany regulátorů nebo ze strany zákazníků²⁵, což patrně dále znesnadňuje srovnání nákladnosti toho kterého přístupu a právní úpravy. Otázka nákladů na compliance je vděčným tématem pro empirické studie – často v oblasti zdanění.²⁶

Silným mementem přesto i dnes zůstává globální finanční krize let 2007 a 2008, která podnítila snahu přijít s lepší regulací – a také dobře zvážit, co vlastně má být regulatorními cíli. Je však pravda, že v literatuře lze najít i hlasy skeptické jak k regulaci samotné, tak k výkonu správního uvážení.²⁷

2.1.2 Investiční služby

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen „ZPKT“) stanovuje druhy činností nazývaných investiční služby. Rozlišuje přitom hlavní investiční služby (mezi ně patří např. přijímání, předávání a provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů, obchodování s investičními nástroji na vlastní účet nebo investiční poradenství

²³ Król, J. & Mládek, J. *Opatření přijatá v reakci na finanční krizi*. IN *Nová regulace finančních trhů: Záchrana, nebo zkáza?* 2015. Institut Václava Klause.

²⁴ Menzies, G., Hay, D., Simpson, T. & Ves, D. *Restoring Trust Finance: From Principal-Agent to Principled Agent* [online]. 2019. *Economic Record* vol. 95 (311). (s. 497–509). Economic Society of Australia. (s. 504–505 a 508). [cit. 20.06.2022]. ISN 0013-0249. Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/1475-4932.12494>

²⁵ Howell, J. *Variation the Intensity of Financial Regulation: Preliminary Evidence and Potential Implications* [online]. 2007. *Yale Journal on Regulation*. [cit. 14.06.2022]. ISSN 2376-5925. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/20.500.13051/8077>

²⁶ Viz například Evans, Ch., Lignier, P. & Tran-Nam, B. *The Tax Compliance Costs of Large Corporations: An Empirical Inquiry and Comparative Analysis* [online]. 2016. *Canadian Tax Journal*, vol. 64 (4). (s. 751–793). cit. 16.06.2022]. ISSN 0008-5111. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2909028

V úvodní části autoři odkazují na další literaturu na toto téma.

²⁷ Baxter, L. G. *Adaptive financial regulation and regtech: A concept article on realistic protection for victims of bank failures* [online]. 2016. *Duke Law Journal*, vol. 66:567. (s. 603–604). [cit. 19.04.2022]. ISSN 1939-9111.

Dostupné z: <https://www.jstor.org/stable/44155324> Viz první věta závěru a poznámka pod čarou 125.

týkající se investičních nástrojů) a doplňkové investiční služby (jde např. o poskytování investičních doporučení a analýz investičních příležitostí nebo úschova a správa investičních nástrojů).²⁸

Investičními službami se rozumí činnosti poskytované podnikatelsky (tedy při splnění znaků podnikání stanovených právním řádem – tedy podmínky soustavnosti, samostatného výkonu činnosti podnikatelem vlastním jménem a na vlastní odpovědnost a za účelem dosažení zisku).²⁹

Hlavní investiční služby a doplňkovou investiční službu spočívající v úschově a správě investičních nástrojů může jen osoba, která má k této činnosti povolení ČNB (případně je k ní jinak oprávněna). V některých zákonem vyjmenovaných případech potom k poskytování investiční služby není vyžadováno povolení.³⁰

2.1.3 Poskytovatelé investičních služeb

Investiční služby mohou poskytovat poskytovatelé služeb na kapitálovém trhu. Zejména jde o subjekty, které získaly povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry, investičního zprostředkovatele (jde o tzv. distributora investičních služeb), vázaného zástupce (jde o tzv. distributora investičních služeb) či další subjekty dle ZPKT a zvláštních zákonů (jde např. o investiční společnosti, depozitáře, pobočky zahraničních poskytovatelů investičních služeb a další).

Poskytovatelé investičních služeb jsou zpravidla povinni postupovat s odbornou péčí a dodržovat pravidla jednání se zákazníky. Vztahuje se na ně řada povinností stanovených v ZPKT, případně ve zvláštních zákonech. Jejich povinnosti jsou dále specifikovány v podzákoných předpisech, typicky vydávaných ČNB.

2.1.4 Orgán dohledu nad poskytováním investičních služeb – Česká národní banka

Dohled nad finančním trhem v České republice je svěřen České národní bance (ČNB). Dozor (a tedy i dohled) představují výrazný zásah do svobody podnikání dozorovaných subjektů, kterým mohou být omezována práva a ukládány povinnosti (ukládání peněžitých sankcí, ale i opatření až expropriačního charakteru – např. prodej podniku nuceným správcem – či nucené ukončení podnikatelské činnosti po odebrání licence). Proto musí být obsah institutu státního dozoru a potažmo dohledu, jakož i oprávnění příslušných orgánů a s nimi korelující povinnosti dozorovaných subjektů upraveny v právním předpisu na úrovni zákona – a to co nejprecizněji, nejkonkrétněji a nejdetailněji.³¹

Orgánem dohledu je na základě zmocnění v zákoně č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů. Podrobněji její povinnosti a pravomoci jako orgánu dohledu upravují jednotlivé sektorové zákony. Pro dohled nad kapitálovým trhem je stěžejní zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů. Jako hlavní úkol ČNB tento zákon stanovuje v § 2, že: „Česká národní banka při výkonu dohledu nad kapitálovým trhem posiluje důvěru investorů a emitentů investičních nástrojů v kapitálový trh zejména tím, že přispívá k ochraně investorů a rozvoji kapitálového trhu a podporuje osvětu v této oblasti.“

²⁸ Bakeš, M., Karfíková, M., Kotáb, P., Marková, H. a kol. *Finanční právo*. 2009. 6. upravené vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-440-7. (s. 467–474). Viz také § 4 a následující ZPKT.

²⁹ Viz předešlá poznámka pod čarou.

³⁰ Viz poznámka pod čarou č. 28.

³¹ Bakeš, M. & al. *Finanční právo*. 2012. 6. vydání. Praha: C. H. Beck. (s. 50–53). ISBN 978-80-7400-440-7.

Kromě zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, je pro činnost subjektů na finančním trhu ještě důležitý zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů. V těchto zákonech je ČNB zmocněna k vydávání vyhlášek, kterými stanovuje zejména detailnější podmínky vstupu na kapitálový trh, obezřetnostní pravidla, pravidla jednání se zákazníky a pravidla tržní transparency. Jednotlivé sektorové zákony pak dále rozvádějí rámec výkonu dohledu, zejména reflektují specifika daná odlišným charakterem činností různých institucí finančního trhu.

3. JAK DOSÁHNOUT COMPLIANCE: ODSTRAŠOVAT, NEBO PŘESVĚDČOVAT?

V této kapitole představím základní východiska problematiky regulace, dohledu a vymáhání dodržování právních povinností. Uvedu také, jaký pohled na regulaci nabízí literatura.

Co ovlivňuje lidské chování?

Důvody pro lidské jednání můžeme rozdělit na několik základních skupin. Na normativní důvody (důvody, které v očích pozorovatele vykonání dané akce ospravedlňují, případně proč je dané jednání žádoucí) a na motivující důvody (důvody, na základě kterých vykonání dané akce ospravedlňuje nebo pokládá za správné sám aktér, který jedná). Můžeme rozlišovat ještě jednu skupinu důvodů – důvody vysvětlující (důvody, které vysvětlují, proč k akci došlo, aniž by ji ospravedlňovaly a aniž by šlo o důvody, které motivovaly aktéra). Toto základní rozdělení je důležité jak pro etiku, tak pro právní filozofii.³²

Přístup založený na odstrašení

Odstrašení spoléhá na efekt hrozby sankcí. Tento přístup vnímá regulované či dohlížené subjekty jako racionální aktéry, kteří se vyvarují nežádoucího chování jen tehdy, pokud jejich kalkulované náklady (tj. závažnost udělené sankce) a pravděpodobnost odhalení porušení pravidla vycházejí jako taková ztráta, kterou porušením získaný zisk nevyrovná.³³

Základní myšlenky tohoto přístupu jsou známy už nejméně celá staletí, připomíná van Rooij.³⁴ Podle něj si právní nauka postupně stále víc uvědomovala, že vztah mezi právními normami a jimi regulovaným chováním není přímočarý.³⁵

³² Alvarez, M. *Reasons for Action: Justification, Motivation, Explanation* [online]. 2017. *The Stanford Encyclopedia of Philosophy* [online]. (Winter 2017 Edition), Edward N. Zalta (ed.). [cit. 15.06.2022].

Dostupné z: <https://plato.stanford.edu/archives/w2017/entries/reasons-just-vs-expl/>

³³ Gunningham, N. Compliance, deterrence and beyond [online]. 2017. Chapter. IN *Encyklopédia of environmental law volume 4*. (s. 63). [cit. 15.06.2022]. Je však pravda, že přebírá názvosloví tak jak ho použil Hawkins, K. v díle *Environment and Enforcement* z roku 1984.

Dostupné z: <https://doi.org/10.4337/9781783477685.IV.4>

³⁴ van Rooij, B. *Compliance: Understanding Legal and Social Approaches* [online]. 2012. IN Jiang, H. & Wang, Z. *Compliance: The New Development Trend of Global Companies*. (s. 102-117). China Exonomic Publishing House. [cit. 10.04.2022].

Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/254831304_Compliance_Understanding_Legal_and_Social_Approaches
Autor připomíná, že tuto myšlenku rozvíjel např. filozof Jeremy Bentham (dílo z roku 1789) nebo ekonom Gary Becker (dílo z roku 1968).

³⁵ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 103.

Tyto otázky jsou také základem pro zkoumání cesty, jak u regulovaných či dohlížených subjektů dosáhnout compliance (bytí v souladu) s právními předpisy (případně právními pravidly v širokém smyslu, tedy hard law i soft law). Stěžejní otázkou je, jak nastavit regulatorní či dohledový rámec tak, aby bylo vymáhání dodržování pravidel efektivní.

Cílem mnoha akademiků i praktiků tedy je najít takové nastavení regulace a dohledu (včetně přístupu k vymáhání – enforcementu) který povede k dosažení společensky žádoucích cílů dané právní úpravy. Čím můžeme jednotlivé přístupy poměřovat? Jako vhodné lze napříč literaturou najít dva základní ukazatele:

- **Efektivnost přístupu** – tj. zda daný přístup vede k odstranění či snížení počtu případů, kdy dochází k nechtěnému chování, a tedy i ke snížení nechtěných následků a společenských škod.
- **Nákladnost přístupu** – tj. jak vysoké náklady se pojí s uplatňováním daného nastavení regulace či dohledu. Náklady mohou být jak na straně regulátora, tak na straně těch, kterým jsou povinnosti uloženy (a po kterých jsou vymáhány).

Jde tedy o maximalizaci žádoucího výsledku za současné minimalizace nákladů, které se s daným přístupem pojí.³⁶

Neil Gunningham popisuje dva extrémní přístupy – první je využívá **odstrašení (deterrence)**, **ukládání sankcí a donucení**. Na druhém konci škály pak je přístup využívající **přesvědčování a dobrovolnosti**. Autor upozorňuje, že při hledání optimálního přístupu většinou jako ideální ukazuje jistá směs odstrašování a přesvědčování. Tyto úvahy tak ve 20. století vedly k vytvoření konceptu *responzivní regulace* a dalších.³⁷

Přístupy k regulaci a dohledové činnosti orgánů veřejné moci

Na základě výše uvedeného lze v literatuře najít různé kategorizace přístupů k regulaci a správnímu dohledu. Pro představu uvedu dva příklady:

- Styly regulace a jejich proměnami se zabývali např. Adam C. Hurka & Christoph Knill. Podle nich každý moderní stát stojí před zásadní otázkou, jak co nejlépe najít vhodnou rovnováhu mezi ochranou individuálních svobod a jejich omezením, které má za cíl dosáhnout nějakého cíle prospěšného pro společnost. Rozřadili proto styly regulace v jednotlivých státech podle toho, jak moc zasahují do osobních svobod v dané regulované oblasti. Na dvou osách zachytili, do jaké míry regulace omezuje chování subjektů a jak přísná přijde sankce při porušení pravidel. Následně identifikovali čtyři různé styly regulace: přísná autorita, shovívavá autorita, trestající tolerantní autorita a tolerantní autorita.³⁸
- V oblasti přístupu k regulaci a dohledu v oblasti daňové pak James Alm rozlišuje 3 paradigma – paradigma vymáhání (přístup zastávaný berními úřady po většinu historie, kdy je důraz kladen výhradně na detekci pomocí kontrol a trestání pomocí přísných sankcí), paradigma servisní (k vymáhání se přidává role daňového orgánu jako orgánu, který subjektům pomáhá a je facilitátorem) a konečně paradigma důvěry (důraz je kladen

³⁶ Gunningham, N. Compliance, deterrence and beyond [online]. 2017. Chapter. IN *Encyklopédia of environmental law volume 4*. (s. 68–70). [cit. 15.06.2022]. Je však pravda, že přebírá názvosloví tak jak ho použil Hawkins, K. v díle *Environment and Enforcement* z roku 1984.

Dostupné z: <https://doi.org/10.4337/9781783477685.IV.4>

³⁷ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 63–64.

³⁸ Adam, C., Hurka, S. & Knill, C. *Four Styles of Regulation and their Implications for Comparative Policy Analysis* [online]. 2017. *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*, 19 (4). (s. 346–348). [cit. 11.06.2022].

Dostupné z: <https://doi.org/10.1080/13876988.2015.1082262>

na důvěryhodnost daňového orgánu a na důvěru dohlížených subjektů k němu a dále také na sociální normy).³⁹

Co uvedené kategorizace mají společné? Z mého pohledu je to otázka, jak moc se má orgán orientovat na detekování a trestání nedodržování povinností – a jak moc by měl být naopak nápomocný a podporovat spolupráci. Jde tedy o to, jak vhodně zkombinovat dva extrémní přístupy: ten založený na odstrašení a ten založený na přesvědčování.

Výhody a nevýhody odstrašení (deterrence)

Odstrašení bylo podle van Rooije ještě v roce 2012 dominantním paradigmatem úvah o zajišťování compliance.⁴⁰ Uložení sankce či hrozba jejího uložení funguje jako odstrašující prvek, který má dohlížené subjekty přimět k dodržování jejich povinností.⁴¹ V případě obchodních korporací (což je pro oblast poskytování investičních služeb relevantní) skutečně platí, že vysoké finanční sankce mají tendenci účinně ovlivnit osoby, které stojí v čele obchodních korporací.⁴² Vysoké finanční sankce jsou skutečně v mnoha oblastech zavedeny – viz např. potenciálně velice vysoké sankce podle GDPR či podle plánovaného předpisu DORA. Relativně vysoké sankce stanovuje pro přestupky i bankovní zákon v ČR. Odstrašení pomocí hrozby i reálného uložení závažné sankce však při snaze o ovlivnění chování dohlížených subjektů jistě limity.

Příklad z oblasti využívání environmentálně příznivých technologií na trhu speciálních nákladních aut ukazuje, že aby byly k dodržování motivovány i malé subjekty, je třeba zavést regulaci tak, aby byla hrozba závažné sankce značná. Zároveň si subjekty musejí být jisty, že compliance náklady vynaloží nejen ony, ale i jejich konkurenti.⁴³ V analyzované situaci šlo o malé subjekty a tlak veřejnosti na ně byl minimální – v tomto se oblast poskytování investičních služeb patrně bude aspoň v části případů lišit. Můžeme si zde však všimnout, že kromě přítomnosti výrazné hrozby sankcí byla důležitá i skutečnost, že ostatní nesou compliance náklady také. Proto jsou i v dalších částech této práce často zmiňovány faktory jako jsou důvěra ve spravedlnost dohledu, legitimita využívaných intervencí nebo rovnost zacházení ze stany orgánu dohledu.

Aby mělo odstrašení účinek na dosahování compliance, svou roli hrají i rozdíly v motivačních postojích dohlížených subjektů. Např. jak upozorňuje James Alm, který se dlouhodobě zabývá otázkou dodržování daňových povinností, Internal Revenue Service v roce 2010 publikovala zprávu, podle které je u daňových subjektů potřeba rozlišovat daleko víc motivačních postojů než jen ten racionálně ekonomický (v jehož případě je hrozba sankcí klíčovou proměnnou

³⁹ Alm, J. *What Motivates Tax Compliance?* [online]. 2019. *Journal of Economic Surveys*, vol. 33 (2). (s. 365). John Wiley & Sons Ltd. (s. 370–371). [cit. 18.06.2022]. ISSN 1467-6419. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.1111/joes.12272>

⁴⁰ van Rooij, B. *Compliance: Understanding Legal and Social Approaches* [online]. 2012. IN Jiang, H. & Wang, Z. *Compliance: The New Development Trend of Global Companies*. (s. 102-117). China Economic Publishing House. [cit. 10.04.2022]. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/254831304_Compliance_Understanding_Legal_and_Social_Approaches

⁴¹ Pro potvrzení vlivu agresivního vymáhání ze strany veřejného orgánu na obavu ze stíhání na porušování práva viz např. Del Guercio, D., Odders-White, E. R. & Ready, Mark. J. *The Deterrent Effect of the Securities and Exchange Commission's Enforcement Intensity on Illegal Insider Trading: Evidence from Run-up before News Events* [online]. 2017. *The Journal of Law & Economics*, vol. 60 (2). (s. 269–307). [cit. 11.04.2022]. ISSN 1537-5285. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1784528

⁴² Gunningham, N., Thornton, D. & Kagan, R. A. *Motivating Management: Corporate Compliance Environmental Protection* [online]. 2005. *Law & Policy* (289). [cit. 10.05.2022]. ISSN 1467-9930. Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9930.2005.00201.x>

⁴³ Gunningham, N., Thornton, D. & Kagan, R. A. *When Social Norms and Pressures Are Not Enough: Environmental Performance the Trucking Industry* [online]. 2009. *Law & Society Review*, vol. 43 (2). ISSN 1540-5893. [cit. 10.05.2022]. Dostupné z: <https://www.jstor.org/stable/29734195>

Autoři zde popisují oblast, kde je vysoká konkurence, regulované subjekty jsou malé a tlak společnosti na tyto subjekty je minimální.

prováděné „racionální kalkulace“ ohledně toho, zda povinnost dodržet nebo ne). Zpráva a Alm tak uvádějí následující motivační postoje:⁴⁴

- Patologicky čestný (dodržuje svou daňovou povinnost bez ohledu na to, jak výhodné by bylo podvádět)
- Rozporuplný (významnou roli pro jeho dodržování daňové povinnosti hrají i sociální a morální normy)
- Bojácný (někdy dokonce platí víc, než kolik je jeho daňová povinnost)
- Překvapený
- Nedbalý/neopatrná/prokrastinující
- Strategický (klasický homo economicus, který ohledně daňových povinností provádí racionální kalkulaci přínosů a nákladů)
- Patologicky vzdorující (neplní své daňové povinnosti, ani když čelí závažným sankcím)

Např. u rozporuplného či nedbalého/neopatrného/prokrastinujícího či u patologicky vzdorujícího subjektu nemusí být hrozba odstrašením účinná. A pokud je právě odstrašení jediný nástroj, který orgán dohledu využívá, jeho možnosti budou značně omezeny.

Příčiny odmítání a vzdoru jsou pak spíše otázkou psychologickou – omezme se zde jen na poznámku, že jakákoli regulace nutně omezuje chování jednotlivce. Tím se dotýká jeho sebepojetí a sebeúcty, protože představuje institucionální zásah do možnosti sebeurčení. Právě to je psychologický základ vzdoru.⁴⁵ S tím souvisejí další faktory sociální a psychologické, které jsou při zkoumání tendence dodržovat či porušovat normy relevantní – např. sociální tlak okolí jednotlivce, polarizace skupin atd.⁴⁶ Z důvodu omezeného rozsahu této diplomové práce nemohu detailně popsat všechny relevantní faktory, proto se vrátím k odstrašení a jeho (ne)funkčnosti.

Braithwaite popisuje, že při výzkumu zaměřeném na záměr studentů MBA spáchat korporátní trestný čin výzkumníci zjistili, že začínat použitím odstrašení není efektivní. U studentů, kteří měli příznivé osobní morální přesvědčení, bylo toto přesvědčení při předpovídání jejich záměru nespáchat trestný čin významnější než ekonomická kalkulace nebo hrozba sankce, jakkoli i tato dvě další hlediska byla významná. I z tohoto jednoho příkladu se tak podává, že leckdy bude užitečnější začít apelem na etiku či dohlážené subjekty vzdělávat ohledně negativních následků, které jejich porušení povinnosti má na oběti, poškozené či společnost.⁴⁷ V některých oblastech však apel na etiku či morálku nemusí zafungovat. Je tomu tak hlavně tam, kde povinnosti nejsou černobílé, případně kde jednotlivec čelí skutečné

⁴⁴ Internal Revenue Service. *Final Report for Planning Theoretical Research (T.O. 0002)*. 2010. Washington, DC: Internal Revenue Service. Na toto rozdělení motivačních postojů odkazuje také Alm, J. *What Motivates Tax Compliance?* [online]. 2019. *Journal of Economic Surveys*, vol. 33 (2). (s. 365). John Wiley & Sons Ltd. (s. 369–370). [cit. 18.06.2022]. ISSN 1467-6419. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.1111/joes.12272>

⁴⁵ Braithwaite, V. *Defiance in Taxation and Governance Resisting and Dismissing Authority in a Democracy*. 2009. Edward Elgar Publishing Limited. ISBN 978 1 84720 003 7. (s. 60).

⁴⁶ Pro podrobnější zkoumání těchto hledisek a toho, jakou roli ve finančních službách má kultura, viz například Hodges, C. *Science-Based Regulation in Financial Services: From Deterrence to Culture* [online]. 2020. Oxford Legal Studies Research Paper (19/2020). University of Oxford: The Faculty of Law. [cit. 10.06.2022]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3590176

⁴⁷ Braithwaite, J. *The essence of responsive regulation* [online]. 2011. *University of British Columbia Law Review*, vol. 44 (3). (s. 487–488). [cit. 15.06.2022]. ISSN 0068-1849. Dostupné z: http://johnbraithwaite.com/wp-content/uploads/2016/03/essence_responsive_regulation.pdf Braithwaite odkazuje na Paternoster, R., & Simpson, S. *Sanction Threats and Appeals to Morality: Testing a Rational Choice Model of Corporate Crime* [online]. 1996. *Law & Society Review*, 30 (3). (s. 549–583). [cit. 19.06.2022]. Dostupné z: <https://doi.org/10.2307/3054128>

Zde je vhodné připomenout, že Braithwaite do modelu respozivní regulace zahrnuje i element restorativní spravedlnosti.

nejistotě ohledně toho, který výklad je ten správný – např. při nejasnostech ohledně toho, v jaké konkrétní výši má být zaplácena určitá daň.

Odstrašení má i další limity – v literatuře je popsána tzv. past odstrašení (*deterrence trap*). Do té se chytá regulátor / orgán dohledu tehdy, když žádná sankce není dost vysoká na to, aby dohlížený subjekt odradila od porušení povinností. Typicky jde o případy, kdy protiprávní jednání ve složitých korporátních strukturách může být prováděno tak, že je extrémně sníženo riziko detekce a k odhalení porušení tak dojde jen s nízkou pravděpodobností. Proto se takové jednání velmi vyplatí – ekonomická úvaha tedy vede k tomu, že sankce by musela být tak vysoká, že by v případě uložení prakticky způsobila finanční kolaps většiny obchodních společností (což by následně vedlo k dalším společensky nežádoucím následkům, jako je ztráta zaměstnání zaměstnanců či poškození věřitelů).⁴⁸

Konečně nezáleží jen na (právní) sankci, protože nezáleží jen na právní normě. Jak ukazuje Daron Acemoglu & Matthew O. Jackson, sociální normy jsou leckdy mnohem silnějším faktorem ovlivňujícím chování subjektů (viz např. nedodržování koloniálního práva v zemích, kterým bylo toto právo vnuceno). Na druhou stranu, zavedení nových právních norem může sociální normy silně ovlivnit (jak se stalo např. v souvislosti se zavedením a vymáháním antisegregačních právních norem v USA).⁴⁹

K diskuzi „odstrašování, nebo přesvědčování?“ dále Braithwaite dodává, že i při přesvědčování musí hrozba sankcí být v pozadí (kde by podle něj však také měla obvykle zůstat)⁵⁰. Postupy, jak toho docílit, popisují v části věnující se responzivní regulaci.

Poznámka k názvosloví

Gunningham⁵¹ v přístupech k regulaci rozlišuje mezi dvěma strategiemi – mezi strategií deterrence a compliance. Compliance (bytí v souladu) však pokládám za pojem popisující samotný cílový stav, který je žádoucí u regulovaných/dohlížených subjektů, zatímco Gunningham compliance používá ve smyslu „přesvědčování a edukování“. Proto, co do názvosloví, považuji za výstižnější rozdělení, které v textu zaměřeném právě na problematiku compliance (ve smyslu „bytí v souladu“) využívá van Rooij.⁵² Zde van Rooij uvádí pojem compliance jako pojem zastřešující a dále se zabývá popisem různých podob toho, jak zajistit, aby subjekty byly a aby se chovaly v souladu s pravidly (tedy slovy Gunninghama: popisem různých strategií).

⁴⁸ Poznámka pod čarou č. 14 v Braithwaite, J. *The essence of responsive regulation* [online]. 2011. University of British Columbia Law Review, vol. 44 (3). (s. 484). [cit. 15.06.2022].

ISSN 0068-1849. Dostupné z: http://johnbraithwaite.com/wp-content/uploads/2016/03/essence_responsive_regulation.pdf
Samotný termín „deterrence trap“, který Braithwaite komentuje, zavedl John Coffee Jr, na jehož práci Braithwaite odkazuje.

⁴⁹ Acemoglu, D. & Jackson, M. O. *Social norms and the enforcement of laws* [online]. 2017. Journal of the European Economic Association (April 2017). (s. 245–246). [cit. 15.06.2022].

ISSN 1542-4774. Dostupné z: <https://economics.mit.edu/files/14976>

⁵⁰ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 489–490.

⁵¹ Gunningham, N. Compliance, deterrence and beyond [online]. 2017. Chapter. IN *Encyklopedia of environmental law volume 4*. (s. 64–67). [cit. 15.06.2022]. Je však pravda, že přebírá názvosloví tak jak ho použil Hawkins, K. v díle *Environment and Enforcement* z roku 1984.

Dostupné z: <https://doi.org/10.4337/9781783477685.IV.4>

⁵² van Rooij, B. *Compliance: Understanding Legal and Social Approaches* [online]. 2012. IN Jiang, H. & Wang, Z. *Compliance: The New Development Trend of Global Companies*. (s. 102–117). China Exonomic Publishing House. [cit. 10.04.2022].

Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/254831304_Compliance_Understanding_Legal_and_Social_Approaches

V další části uvádím modely regulace (bez ambice poskytnout vyčerpávající přehled všech v literatuře popsaných přístupů), o kterých se domnívám, že vhodně řeší problémy, na které naráží přístupy příliš spoléhající na odstranění.

3.1 JEDNOTLIVÉ MODEL Y REGULACE

Tato kapitola se zabývá popsáním jednotlivých modelů regulace, jejich přednostmi a nevýhodami. V další části této diplomové práce budou poznatky ohledně jednotlivých modelů aplikovány na oblast dohledu na ochranu zákazníka při poskytování investičních služeb v České republice.

Půjde o tyto modely přístupu k regulaci (zde je uvádím pod anglickým označením, protože ne u všech je běžný jejich český překlad):

- Responsive regulation
- Smart regulation
- Principles-based regulation
- Anticipatory regulation

U každého modelu následně zhodnotím možné přínosy i rizika, která se s nimi pojí. Pro přehlednost tak učiním u každého modelu zvlášť. Je pravda, že tyto modely se vzájemně prolínají (např. model regulace založené na principech je často využíván společně s přístupem založeným na riziku a zároveň jsou rizika důležitým aspektem také u responzivní a potažmo tak i u smart regulace. Mým cílem však není provést důslednou klasifikaci těchto modelů, ale představit je a kriticky zhodnotit jejich přednosti i slabiny, abych následně mohl zvážit jejich přínos pro dohled nad poskytováním investičních služeb v ČR. Na vhodných místech budu pro přehlednost komentovat možnost využití pro dohled ČNB přímo v této kapitole.

V literatuře byla popsána řada více či méně podobných přístupů pod různými názvy – například „adaptive regulation“⁵³ nebo „flexible enforcement“, „tit-for-tat regulatory enforcement“ nebo „creative enforcement strategy“. Ayresova a Braithwaitova „responzivní regulace“ však zaznamenala největší ohlas – byla opakovaně využita v praxi a opakovaně ji rozvíjeli i další autoři.⁵⁴

Zdrojem této kapitoly jsou práce z různých oblastí, nejen z oblasti finanční regulace a dohledu – úvahy však jistě lze využít i pro oblast investičních služeb (při zvážení kontextuálních odlišností a podobností). Nelze totiž očekávat, že literatura o dohledu a regulaci poskytne dostatek poznatků pro každý obor zvlášť. Navíc základní aktéři (orgán dohledu a dohlížené subjekty) zůstávají ve své podstatě totožnými co do jejich vzájemného vztahu, nehledě na to, jaký obor lidské činnosti zkoumáme. Užitečné poznatky jsou v literatuře týkající se regulace odhalovány jak na základě zkušeností z finančních trhů, tak z oblasti ochrany životního prostředí, farmaceutického průmyslu, jaderných zařízení, bezpečnosti práce ve stavebnictví a dopravě nebo v potravinářství. Jednotlivé oblasti se samozřejmě liší tím, jaké

⁵³ Baxter, L. G. *Adaptive financial regulation and regtech: A concept article on realistic protection for victims of bank failures* [online]. 2016. *Duke Law Journal*, vol. 66:567. (s. 603–604). [cit. 19.04.2022].

ISSN 1939-9111. Dostupné z: <https://www.jstor.org/stable/44155324>

⁵⁴ Na jejich autory odkazuje Nielsen, V. L. & Parker, C. *Testing Responsive Regulation Regulatory Enforcement* [online]. 2009. *Regulation and Governance*, vol. 3 (4). [cit. 24.04.2022]. ISSN 1748-5991.

Dostupné z: https://www.academia.edu/18626343/Testing_responsive_regulation_in_regulatory_enforcement

právní statky jsou případným nedodržáním povinností ohroženy a jak velké riziko je možno dle úvahy zákonodárce, regulujícího orgánu či orgánu dohledu připustit.⁵⁵

Různorodost zdrojů tak dle mého názoru není na škodu, naopak může celou problematiku vymáhání právních povinností osvětlit z hlediska různých rizik i rozličných konkrétních charakteristik regulovaných subjektů. Na kontrastu konkrétních situací lze jasněji vyzorovat důležité faktory. Koneckonců se na zkušenosti z různých regulovaných oblastí pravidelně odvolává i Braithwaite⁵⁶ – například na farmaceutický průmysl, pečovatelské domovy, zneužívání návykových látek, regulaci automobilismu či finanční dohled.

3.2 RESPONZIVNÍ REGULACE (RESPONSIVE REGULATION)

Responzivní regulace je přístup k regulaci, který byl popsán v roce 1992 a následně rozpracován v další literatuře. Jde o přístup, který kombinuje právní, ekonomická a sociálně-právní hlediska a poznatky (zdroji při jeho formulaci byly zejména praxe regulace a seberegulace pečovatelských domovů, farmaceutického a těžebního průmyslu, poznatky teorie her aj.)⁵⁷. Responzivní přístup je založen na dynamickém režimu dohledu a sankcí – ten je zobrazen ve schématu nazvaném „vymáhací pyramida“ (*enforcement pyramid*). Pro responzivní regulaci je klíčová role inspektorů (zástupců) orgánu dohledu, diskrece, kterou při svém rozhodování regulátor / dohlížející orgán má, a také zohlednění motivací regulovaných/dohlížených subjektů.⁵⁸

Zásady reponzivní regulace

Ačkoli je „vymáhací pyramida“ asi nejznámější částí responzivní regulace⁵⁹, Braithwaite ve své eseji v roce 2011 (a o rok předtím během přednášky) připomněl, že tento přístup k regulaci stojí na vícero principech. Jsou to podle něj zejména (volný překlad autora, zestručněno):⁶⁰

„1) Uvažování v kontextu.

2) Aktivní naslouchání a strukturovaný dialog, který všem zainteresovaným stranám (stakeholderům) dává prostor, který napomáhá nastavení cílů a jejich monitorování, napomáhá nalezení motivace, proč by subjekty měly chtít regulatorní proces dále zlepšovat.

3) Případný odpor ze strany regulovaných subjektů má být vnímán jako příležitost dozvědět se, jak je možné nastavení regulace/dohledu vylepšit.

4) Oceňování těch, kteří se zapojují (např. tím, že je jejich inovativní přístup podpořen, je podporována jejich motivace ke kontinuálnímu zlepšování, je pomáháno těm, kteří jsou napřed, aby dostali ty, kteří zaostávají, na stejnou úroveň.

⁵⁵ Například koncept „vymáhací pyramidy“ byl rozpracován v práci zabývající se vymáháním bezpečnostních pravidel v těžebním průmyslu – viz Braithwaite, J. *To Punish or Persuade: Enforcement of Coal Mine Safety* [online]. 1985.). [cit. 03.06.2022]. Dostupné z: <http://johnbraithwaite.com/wp-content/uploads/2016/06/To-Punish-or-Persuade-Enforce.pdf>

⁵⁶ Braithwaite, J. *The essence of responsive regulation* [online]. 2011. University of British Columbia Law Review, vol. 44 (3). (s. 475–520). [cit. 15.06.2022]. ISSN 0068-1849. Dostupné z: http://johnbraithwaite.com/wp-content/uploads/2016/03/essence_responsive_regulation.pdf

⁵⁷ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 477-480.

⁵⁸ Ayres, I. & Braithwaite, J. *Responsive Regulation: Transcending the Deregulation Debate* [online]. 1992.

⁵⁹ Toho si všímá a komentuje to i jeden z autorů konceptu responzivní regulace, viz poznámka pod čarou č. 56, s. 480.

⁶⁰ Viz poznámka pod čarou č. 56, s. 476. Tyto principy jsou posléze v publikaci podrobněji rozpracovány a ilustrovány na řadě příkladů.

5) Vysílání signálů o tom, že orgán dohledu preferuje dosáhnout cílů skrze podporu a vzdělávání.

6) Vysílání signálů (ale ne pohrůžek) ohledně toho, jaké sankce jsou k dispozici a ke kterým se může orgán dohledu při eskalaci uchýlit – všem má být srozumitelné, že tyto sankce jsou závažné, ale že jsou zároveň vyhrazeny pro ty nejtěžší případy.

7) Pokud se pohybuje orgán dohledu nahoru po „vymáhací pyramidě“, pak by měl zapojovat širší síť partnerů.

8) Podpora aktivní zodpovědnosti (tj. zodpovědnost za to, že výsledky v budoucnosti budou lepší) namísto té pasivní (zodpovědnost za minulé činy) – zároveň však uchýlení se k pasivní zodpovědnosti tehdy, když aktivní zodpovědnost nenastane.

9) Učení – hodnocení toho, jakých výsledků bylo dosaženo a za jakých nákladů, následná komunikace těchto poznatků.“

Tyto principy jistě nikoho nezaskočí. Zdají se vycházet ze selského rozumu – s tím souhlasí i Braithwaite. A koneckonců sám doporučuje, aby se „... k adoptování responzivní regulace nepřístupovalo jako k raketové vědě, ale jako k přirozenému společenskému procesu.“⁶¹

Vymáhací pyramida (regulatory/enforcement pyramid)

Vymáhací pyramida je schéma, které ilustruje následující dvě myšlenky (přičemž oba významy vzájemně souvisejí).⁶²

- **Vzrůstající míra nesouladu u subjektů:** Dole, kde je pyramida nejširší, se nachází nejvíc dohlížených subjektů. Postupně výše spolu s tím, jak klesá ochota dodržovat své povinnosti, jich zpravidla je stále méně – a na vrcholku pyramidy je jich nejméně.
- **Klesající míra nasazení závažných sankcí:** Dole, kde je pyramida nejširší, je přístup orgánu dohledu „nejpřátelštější“, orgán se zaměřuje na dialog, vzdělávání dohlížených a spolupráci s nimi. Když se setká s odporem, eskaluje své chování a (sankční) nástroje, které nasazuje, vzhůru pyramidou. Blízko vrcholku jsou zpravidla vysoké finanční sankce, na úplném vrcholku bývá zbavení povolení k činnosti, lze uvažovat i o případném přesměrování k trestní odpovědnosti.

Jak bylo zmíněno v předchozí části, literatura poukazuje na trvající nutnost hrozby sankcí. Nedodržování stanovených povinností by tedy nakonec vždy mělo vyústit v negativní následek pro dohlížený subjekt.⁶³ Nejsilnější negativní následek, tj. nezávažnější sankce, je na vrcholku „vymáhací pyramidy“.

„Vymáhací pyramida“ tak orgánům dohledu (i dohlíženým subjektům) poskytuje přehledný systém. Orgán dohledu díky pyramidě může ušetřit své zdroje tím, že nebude vynakládat velké úsilí u subjektů, které své povinnosti dodržují či spíše dodržují (subjekty tvořící dolní část pyramidy, kterých typicky bývá většina). Svě úsilí naopak zaměří na menšinu

⁶¹ Autor také zmiňuje, že tyto principy by patrně šlo použít i pro dobré rodičovství. Jak připomíná, ne každý je automaticky dobrým rodičem – a srovnává přístup k regulaci/dohledu a rodičovství také v tom, že cesta ke zlepšení často nespočívá v osvojování si nových návyků, jako spíše v odnaučování těch starých a škodlivých. Autor dále zmiňuje zahradnictví. Braithwaite, J. *The essence of responsive regulation* [online]. 2011. University of British Columbia Law Review, vol. 44 (3). (s. 518–519). [cit. 15.06.2022].

ISSN 0068-1849. Dostupné z: http://johnbraithwaite.com/wp-content/uploads/2016/03/essence_responsive_regulation.pdf

⁶² Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 475–520.

⁶³ Viz předchozí poznámka pod čarou.

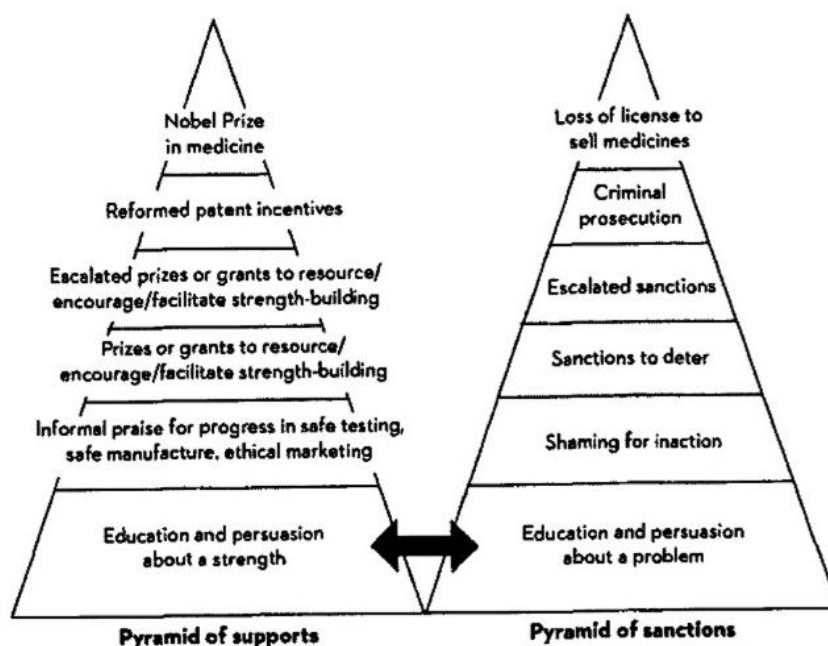
problematických subjektů, které nejsou v souladu s regulačními požadavky – a nacházejí se tak v horní části pyramidy.⁶⁴

Braithwaite samozřejmě potvrzuje, že v některých případech může být nutné použít jako reakci rovnou sankci, která spadá do horní části „vymáhací pyramidy“ (obzvláště, pokud orgán dohledu potřebuje danému subjektu znemožnit činnost), protože není čas na postupné zotřování sankcí.⁶⁵ Tento případ si lze jistě představit, třebaže snad spíše výjimečně, i v oblasti poskytování investičních služeb.

Pyramida tedy zezdola nahoru postupuje přes kategorie subjektů, které jsou „zcela v souladu“, přes subjekty „ochotné a schopné souladu“, přes ty „ochotné, ale ne vždy v souladu“ a „schopné, ale neochotné být v souladu“ až po ty „naprosto neochotné být v souladu“.⁶⁶

Na samotném vrcholku pyramidy je tedy zbavení dohlíženého subjektu možnosti vykonávat regulovanou činnost. Tam, kde není plnění povinností způsobeno ani nedostatkem vůle povinnosti plnit, ani ekonomickou kalkulací, ale technickou či jinou neschopností subjektu, je třeba tento subjekt zbavit možnosti vykonávat činnost. Braithwaite jako příklad uvádí subjekt, který by provozoval jadernou elektrárnu, jeho pracovníci by však nebyli schopni zajistit plnění stanovených bezpečnostních pravidel. V takovém případě je zastavení činnosti subjektu na místě.⁶⁷

Následuje příklad „pyramidy podpory“ a „vymáhací pyramidy“ (záměrně z oblasti mimo finanční dohled, jde o oblast regulace léků).⁶⁸



⁶⁴ Viz například v oblasti daní Freedman, J. *Responsive Regulation, Risk and Rules: Applying the Theory to Tax practice* [online]. 2012. Oxford Legal Studies Research Paper No. 13/2012. (s. 638–639). [cit. 18.06.2022]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2027406

⁶⁵ Pro příklad viz Braithwaite, J. *The essence of responsive regulation* [online]. 2011. University of British Columbia Law Review, vol. 44 (3). (s. 493). [cit. 15.06.2022]. ISSN 0068-1849. Dostupné z: http://johnbraithwaite.com/wp-content/uploads/2016/03/essence_responsive_regulation.pdf

⁶⁶ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 482–484. Autor uvádí i konkrétní příklad.

⁶⁷ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 485.

⁶⁸ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 482, obrázek 1.

Využívání a posilování silných stránek regulovaných subjektů

Jednou z myšlenek, na kterých model responzivní regulace spočívá, je také důraz na odhalení předností a silných stránek regulovaných subjektů v dané oblasti a jejich následné využití pro budování kapacit, které budou sloužit k lepšímu dosahování regulatorních cílů. Braithwaite proto upozorňuje, že by regulátoři / orgány dohledu neměli bez rozmyslu rovnou sahat po nástrojích, které jim umožňují vymáhat dodržování povinností – měli by nejdříve zvážit, zda není na místě využití jiných nástrojů (kterých je celá řada, např. ocenění a publikování úspěšných inovací některého z dohlížených subjektů, nebo podpora grantů směřujících k výzkumu nových možností dosahování regulatorních cílů), kterými by umožnili posílení kapacit dohlížených subjektů. Orgán dohledu by tak měl začínat eskalací vzhůru „pyramidou podpory“ a až v případě neúspěchu se přesunout k eskalaci vzhůru „vymáhací pyramidou“.⁶⁹ Autor sice uvádí jako hlavní zdroj této myšlenky potenciál budování manažerských kapacit v pečovatelských domovech, zdravotnictví a v oblasti bezpečnosti práce, domnívám se však, že tento pozitivně orientovaný přístup může být, aspoň v některých situacích, použitelný i v oblasti finančního dohledu.

Braithwaite uvádí konkrétní příklad ještě z další oblasti: japonská regulace zaměřená na ochranu životního prostředí dosáhla mnohem lepších výsledků ve snaze o zlepšení efektivity automobilů při využívání pohonných hmot. Úspěchy byly daleko lepší porovnání s výsledky regulatorního úsilí, které bylo vyvinuto v EU či v USA. Japonský regulátor měl přitom k dispozici jen slabý právní rámec a jeho sankční možnosti byly také spíše slabé. Proto využil konkurenci a podněcoval snahy o to dosáhnout co nejlepšího technického řešení. Ve chvíli, kdy se některému z výrobců aut podařilo zlepšit efektivitu spotřeby pohonných hmot, dal regulátor jasně najevo, že stejné výsledky teď očekává i od ostatních výrobců – ať už si potřebnou technologii koupí od onoho úspěšnějšího výrobce nebo si ji sami vyvinou. Výrobci aut na tyto výzvy většinou reagovali, i proto, že od státu získávají podporu. Pro případ, že by výrobci aut na tyto výzvy nereagovali, potřebuje mít regulátor / orgán dohledu možnost zasáhnout – tím, že využije nástroje z vyššího patra „vymáhací pyramidy“.⁷⁰

Restorativní spravedlnost

Dalším prvkem responzivní regulace je restorativní spravedlnost, která má být realizována v dolní části pyramidy. Všechny zainteresované strany, které byly nějak poškozeny chováním daného subjektu, mají mít příležitost s ním diskutovat o tom, jak je to postihlo, co mají za potřeby, jak jim může být pomoheno a jak se dá podobným stavům zabránit do budoucna. Pyramida, která obsahuje odstrašení a sankce pro znemožnění činnosti, by podle Braithwaitea byla bez restorativní spravedlnosti neúplná, protože se tyto přístupy navzájem doplňují. Zástupce regulátora tedy může svou intervenci omezit na výstrahu, že příště už dojde k uložení sankce. Pokud se subjekt znovu dopustí přešlapu, uložení sankce pak posléze bude navíc vnímáno jako legitimnější. Subjekt si také může vybrat – „potrestá“ sám sebe tím, že např. odškodní poškozené a zaplatí zavedení nového compliance procesu, nebo ho později potrestá sankce uložené orgánem dohledu.⁷¹

3.2.1 Výhody responzivní regulace

Přínos responzivní regulace je především v tom, že napomáhá regulátorům reagovat na realitu, která je teoreticky popsána (viz předchozí část práce) i empiricky známá – totiž že v dohledu někdy sankce a odstrašení jako prostředek

⁶⁹ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 481.

⁷⁰ Viz předchozí poznámka pod čarou. Braithwaite k tomu dodává, že podpora automobilového průmyslu ze strany státu byla v té době obvyklá ve všech zemích.

⁷¹ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 485–490.

ovlivnění chování regulovaných subjektů fungují, jindy však mohou způsobovat nečekané potíže. A to stejné platí i pro více „přátelský“, edukativní styl založený na přesvědčování a dialogu.⁷²

Braithwaite taky tvrdí, že začít vždy pokusem o dialog a snahou o nápravu zachovává respekt, stojí méně prostředků a chrání svobodu v republikánském pojetí. Když jsou regulace či dozor vnímány jako legitimní a procesně spravedlivější, je compliance subjektů více pravděpodobná.⁷³

Důraz na dialog znamená, kromě možnosti ovlivnit chování regulovaných subjektů přesvědčivostí, také příležitost zaznamenat regulatorně důležité signály dříve. Dialog může vést k získání informací, které by orgán dohledu při využití jiného přístupu nezískal. Jakkoli je problematické zpětně hodnotit rozhodování v minulosti, Braithwaite popisuje, že orgán dohledu mohl získat daleko více informací naznačujících, že se blíží americká finanční krize let 2007 a 2008. Stačilo podle něj doplnit regulatorní/dohledovou kulturu založenou na obezřetnostním dohledu soustředěném na kvantitativní rizikovou analýzu a více využívat bližší kontakt s lidmi, kteří se v daném odvětví pohybovali a pracovali pro nebo s regulovanými subjekty.⁷⁴ Zkušenost upozorňující na to, že ani dialog nepřipraví orgán dohledu na vše, je popsána v následující části.

„Vymáhací pyramida“ je asi nejhmatatelnější prvek responzivního přístupu, jak jej chápe Braithwaite. Pokládám ji za užitečnou pomůcku jak pro orgán dohledu, pro kterého může být základním vodítkem ohledně alokace zdrojů a kapacit, tak pro dohlížené subjekty, kterým jasně komunikuje eskalační a responzivní přístup dohlížejícího orgánu.

3.2.2 Rizika spojená s responzivní regulací

Jeden z hlavních prvků responzivní regulace, totiž dialog mezi regulátorem / orgánem dohledu a regulovanými/dohláženými subjekty, podle Braithwaitea mohl příslušným orgánům v USA napomoci dříve odhalit vývoj, který vyústil v krizi roku 2007. Joanna Gray popisuje obdobnou situaci z jiného pohledu. Na konverzaci vedoucího pracovníka banky v UK (šlo o banku *Northern Rock*) se zástupcem vyšetřovací komise (*Treasury Select Committee*) ukazuje, že zástupce komise se na události roku 2007 díval pohledem ex post a snažil se přimět vedoucího pracovníka banky, aby přiznal pochybení. Při zpětném pohledu je snadné dojít k závěru, že se finanční instituce měla negativního vývoje vyvarovat. Vedoucí pracovník však trval na tom, že management banky rizika znal a v souladu se svými povinnostmi pozoroval a vyhodnocoval. Situace na finančních trzích roku 2007 však byla podle něj nepředvídatelná a ani při splnění všech povinností ho nebylo možné předvídat.⁷⁵ Jde tedy o rozdíl mezi pojmy „riziko“ a „nejistota“⁷⁶. Ani přístup založený na dialogu tak nedokáže předejít všem negativním následkům – proto FSA ani nevyžaduje absolutní garanci dosažení stanovených výsledků. Principle-based regulace (které se budu věnovat níže) však obsahuje riziko, že u třetích stran vyvolá zdání, že právě taková garance je vyžadována.⁷⁷

⁷² Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 484.

⁷³ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 486–487. Autor v poznámce pod čarou 17 odkazuje na další zdroje týkající se spravedlnosti a posílené spolupráce mezi regulujícími orgány a regulovanými subjekty.

⁷⁴ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 493–494.

⁷⁵ Gray, J. *Is it time to highlight the limits of risk-based financial regulation?* [online] 2009. Capital Markets Law Journal, vol. 4 (1). (s. 54–57). [cit. 25.06.2022]. ISSN 1750-7227. Dostupné z: <https://doi.org/10.1093/cmli/kmn035>

⁷⁶ Tomuto rozlišení se věnoval i ekonom Frank Knight. Viz Knight, F. H. Risk, Uncertainty and Profit [online]. 1921. [cit. 22.06.2022]. Dostupné z: <https://www.econlib.org/library/Knight/knRUP.html>

⁷⁷ „... especially the public may lose sight of the message about the impossibility of any regulatory framework built around any model of regulation (...) to deliver a zero failure world.“ Viz Gray, J. *Is it time to highlight the limits of risk-based financial regulation?* [online] 2009. Capital Markets Law Journal, vol. 4 (1). (s. 59–60). ISSN 1750-7227 . [cit. 25.06.2022].

Rozlišení compliance a non-compliance u regulovaných subjektů

Na jistou potíž (v oblasti australské daňové regulace) upozorňuje Mark Burton. Výklad právních norem podle něj není (aspoň v některých oblastech daňové regulace) vždy černobílý a jednoznačně určitelný, což znesnadňuje rozlišení subjektů na ty, co své povinnosti plní a na ty, co ne.⁷⁸

Realizovatelnost opakovaného kontaktu

Jako důležitý faktor responzivní regulace byly popsány také přímý, individuální vztah mezi dohlíženým a orgánem dohledu a celková zvládnutelnost či ohraničenost toho, čeho se regulace týká. Individuální vztah však nemusí být vždy možné navázat. Pokud jde např. o problematiku obezřetnostní regulace, tak vztah na osobní bázi nebylo v čase probíhající finanční krize možné dodržet. Autorka se zamýšlí, zda je proto responzivní regulace skutečně využitelná v logisticky náročnějším oboru regulace, kde je vícero hráčů na trhu – explicitně zmiňuje právě finanční regulaci.⁷⁹ Tomuto tématu se budu věnovat v kapitole, která vyhodnocuje možnosti zlepšení v rámci dohledu ČNB.

Dopad na motivace regulovaných subjektů

Námitkou proti tomu, aby se ČNB, či regulátor / orgán dohledu obecně, přihlásil k aplikaci „vymáhací pyramidy“ a odstupňované aplikace nástrojů vynucování, může být následující tvrzení: dohlížený subjekt při vědomí toho, že pokud nesplní své právní povinnosti, bude nejdříve vystaven jen málo závažným sankcím, může být při dodržování svých povinností méně důkladný. Hrozba negativního následku se mu zkrátka může zdát méně akutní. Domnívám se však, že taková úvaha neobstojí. Přihlášení se k „vymáhací pyramidě“ naopak dává najevo, že orgán dohledu je ochoten k nejzávažnějším sankcím přistoupit. Orgán dohledu také nemusí jít patro po patru – pokud zaznamená výraznou nespolupráci, může samozřejmě rovnou přikročit k závažnějším sankcím – a o tom by měl také regulované subjekty dopředu informovat.

Náklady regulovaných subjektů

Jak naznačuje literatura z oblasti daní (kterou pokládám za dostatečně blízkou oblasti investičních služeb na to, aby bylo možné její závěry aspoň v hrubých rysech využít, náklady na compliance jsou relativně nižší u větších subjektů a naopak relativně vyšší u menších subjektů (tedy náklady na compliance v porovnání s např. obratem daného subjektu). Wollala A. Yesegat & al. Tak například doporučují, aby se jako cesta vedoucí ke snížení nákladů pro malé subjekty využily programy vzdělávání a zvyšující povědomí (navrhují ještě další opatření, ty jsou však pro oblast investičních služeb nevyužitelné).⁸⁰

Spoléhání na vlastní výkaznictví regulovaných subjektů (selfreporting)

V rámci zavedení prvků responzivní regulace může být regulovaným subjektům uložena dobrovolná (ve smyslu právně nevymahatelná) povinnost týkající se výkaznictví ve směru k regulátorovi. Dobrovolná proto, že by stanovovala povinnosti nad rámec stanovený závaznými právními předpisy. V tomto může responzivní regulace narazit na limity,

⁷⁸ Burton, M. *Responsive Regulation and the Uncertainty of Tax Law - Time to Reconsider the Commissioner's model of Cooperative Compliance* [online]. 2007. eJournal of Tax Research, vol. 5 (1). (s. 71–104). ISSN 1448-2398. [cit. 19.06.2022]. Dostupné z: <http://classic.austlii.edu.au/au/journals/eJlTaxR/2007/4.html>

⁷⁹ Ford, C. *Prospects for scalability: Relationships and uncertainty responsive regulation* [online]. 2013. Regulation & Governance, vol 7 (1). (s. 14–29). ISSN 1748-5983. [cit. 19.06.2022]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/j.1748-5991.2012.01166.x>

⁸⁰ Yesegat, W. A., Coolidge, J. & Corthay, L. O. *Tax Compliance Costs Developing Countries: Evidence from Ethiopia* [online]. 2017. eJournal of Tax Research, vol. 15 (1). (s. 77–104, 98–100). [cit. 22.06.2022]. ISSN 1448-2398. Dostupné z: <http://classic.austlii.edu.au/au/journals/eJlTaxR/2017/4.pdf>

Zmínka o tom, že compliance náklady bývají obvykle relativně vyšší pro menší subjekty i v řadě dalších zemí, je na s. 98.

kteří jsou inherentní vlastním výkaznictvím – pokud tedy budou regulované subjekty ochotny reportovat nějaké údaje či informace navíc, aby si např. zajistily výhodu ze strany dozoru, zůstává zde otázka, do jaké míry lze na takto vykazované údaje spoléhat. Dohledový orgán by měl pečlivě vyhodnotit, zda neexistují důvody, proč by vykazované informace mohly být (třeba i neúmyslně) nepřesné – a v takovém případě vytvořit motivační mechanismy, které by dohlížené subjekty motivovaly k vykazování přesných informací. Na to ve svém článku (který zatím neprošel kompletním publikačním řízením) upozorňují Alex Scott a Andrew Balthrop.⁸¹

Riziko regulatory capture

Autoři si už při tvorbě konceptu responzivní regulace byli vědomi i některých klíčových rizik, která se s tímto přístupem mohou pojít – například problematika převzetí státu/regulátora (state/regulatory capture).⁸² S tím souvisí také slabší varianta tohoto problému, kterým je příliš rozdílný přístup k jednotlivým subjektům – tedy odlišná míra asistence ze strany orgánu dohledu poskytnutá subjektům na základě toho, jak si dohlížející orgán (sám, podle svých vlastních administrativních kritérií) vyhodnotí rizikovost (v různém smyslu slova) toho kterého subjektu.⁸³

Obava ohledně vlády práva (*rule of law*) a překročení vhodné míry diskrece

V literatuře lze zaznamenat i argumenty varující před možným ohrožením vlády práva a rovnosti regulovaných subjektů v případě, že je využit přístup využívající responzivní regulace.⁸⁴ Toto téma je zmiňováno i v oblasti zdanění v UK.⁸⁵ Případně nesoulad mezi vztahem dohlížející orgán-dohlížení a tím, jaké jsou potřeby a preference společnosti.⁸⁶

3.3 CHYTRÁ REGULACE (SMART REGULATION)

Kromě konceptu responzivní regulace se v literatuře objevuje také koncept chytré regulace (smart regulace), který vznikl v oblasti ochrany životního prostředí. Navazuje a doplňuje postupně-escalační přístup responzivní regulace.

Spočívá v tom, že místo tradičního úzkého vztahu regulátor-regulovaný (či orgán dohledu-dohlížený) je zde vzato v potaz více subjektů, které se podílejí na ovlivňování chování regulovaného subjektu – můžeme tedy mluvit o jisté formě regulatorního pluralismu. Zatímco v úzce definovaném regulatorním vztahu / vztahu dohledu jsou subjekty stojící mimo tento vztah v pasivní roli (je zvažován např. dopad na zákazníky, dopad na obyvatele daného území nebo na účastníky silničního provozu, ale s jejich aktivním zapojením se nepočítá), v modelu smart regulace mají tyto další subjekty (či aspoň některé z nich) aktivní roli v dosahování regulatorních cílů. Zapojení více subjektů (od nejrůznějších

⁸¹ Scott, A. & Balthrop, A. *The Consequences of Self-Report Biases: Evidence from the Crash Preventability Program* [online]. 2020. (preprint). [cit. 01.06.2022].

Dostupné z: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/joom.1149>

⁸² Braithwaite, J. *The essence of responsive regulation* [online]. 2011. University of British Columbia Law Review, vol. 44 (3). (s. 477). [cit. 15.06.2022].

ISSN 0068-1849. Dostupné z: http://johnbraithwaite.com/wp-content/uploads/2016/03/essence_responsive_regulation.pdf

⁸³ Například zavedení spolupracujících reprezentantů daňového úřadu, kteří jsou k dispozici vybraným dohlíženým subjektům – viz Freedman, J. *Responsive Regulation, Risk and Rules: Applying the Theory to Tax practice* [online]. 2012. Oxford Legal Studies Research Paper No. 13/2012. (s. 648–650). [cit. 18.06.2022].

Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=2027406>

⁸⁴ Např. Freigang, J. *Scrutiny: Is Responsive Regulation Compatible with the Rule of Law* [online]? 2002. *European Public Law*, Vol. 8 (4). (s. 463-472). [cit. 15.06.2022].

ISSN 1875-8207. Dostupné z: <https://doi.org/10.54648/5104714>

⁸⁵ Viz poznámka pod čarou č. 83, s. 650–655.

⁸⁶ Hong, S. & You, J. *Limits of regulatory responsiveness: Democratic credentials of responsive regulation* [online]. 2018. [cit. 13.06.2022]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/rego.12193>

nevládních organizací po obchodní společnosti) může mít mnoho podob. I v tomto přístupu k regulaci si však právo zachovává výsadní postavení a není tak jen pouhým jedním z několika nástrojů, které jsou pro regulaci využity. Kromě práva jsou však využity také neformální mechanismy, které mohou mít na chování regulovaných subjektů značný vliv.⁸⁷

Kromě subjektů veřejné moci tak zde jsou do procesu regulace zapojeny i subjekty, které veřejnou mocí nedisponují.⁸⁸ Tento přístup tak v tomto ohledu silně připomíná přístup k veřejné správě jako takové známý pod označením New Public Governance.⁸⁹

Při uplatňování prvků smart regulace tak hrají důležitou roli např. mezinárodní organizace určující standardy, obchodní partneři a subjekty napříč dodavatelským řetězcem. Své místo zde má i finanční trh, peer pressure a s ním související seberegulace skrze odvětvové asociace, ale také občanská společnost či firemní kultura⁹⁰ regulovaných/dohlížených subjektů.

Jde tak vlastně rozšíření „vymáhací pyramidy“ o několik dalších stran.⁹¹ Stále zde je hierarchie nástrojů vynucování ze strany regulátora, který je vybaven příslušnými pravomocemi. Navíc jsou zde však další hierarchie nástrojů vynucování ze strany ostatních kvaziregulátorů. Nástroje těchto třetích stran mohou mít různou podobu – např. bojkot ze strany zákazníků. Nejsilnější nástroje však zpravidla bude stále mít k dispozici právě orgán dohledu, který disponuje v dané oblasti nezbytnou pravomocí. Úrovně jednotlivých stran pyramidy mohou působit v různých kombinacích – regulátor disponující veřejnou mocí může například vyžadovat zveřejňování určitých informací, které mohou sloužit jako vstupy pro následná opatření ostatních kvaziregulátorů. Gunningham uvádí jako příklad povinné zveřejňování úrovní vyprodukovaných emisí – to stanovuje regulátor. Jak s těmito informacemi dál naložit, to už nechává na finančních trzích a třetích subjektech.⁹²

3.3.1 Výhody chytré regulace

Posílení důvěry díky zahrnutí více zainteresovaných stran do regulačního/dohlížecího procesu. S tím souvisí také nižší riziko převzetí státu/regulátora (state/regulatory capture).

Pro ČNB by to mohlo znamenat snížení nákladů, protože by patrně mohla využít asistence či zdrojů ostatních zainteresovaných stran (nabízejí se například Česká bankovní asociace či spotřebitelské organizace).

⁸⁷ Gunningham, N. Compliance, deterrence and beyond [online]. 2017. Chapter. IN *Encyklopedia of environmental law volume 4*. (s. 68–70). [cit. 15.06.2022]. Je však pravda, že přebírá názvosloví tak jak ho použil Hawkins, K. v díle *Environment and Enforcement* z roku 1984.

Dostupné z: <https://doi.org/10.4337/9781783477685.IV.4>

⁸⁸ Viz předešlá poznámka pod čarou, s. 71.

⁸⁹ Viz například srovnání New Public Governance s přístupy New Public Management a New Public Service: Sriram, N. Misomnai, C., Metasuttirat, J. & Rajphaetyakhom, C. *A Comparative Analysis of New Public Management New Public Service and New Public Governance* [online]. 2019. ISSN 2730-3624. [cit. 21.06.2022].

Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID3553641_code2732908.pdf?abstractid=3553641

⁹⁰ Jinak také „organizační“ či „vnitropodniková“ kultura, termín „firemní kultura“ se však v ČR běžně používá.

⁹¹ Konečně tato myšlenka není cizí ani jednomu ze zakladatelů responzivní regulace – Braithwaite zapojení dalších partnerů při eskalaci nahoru „vymáhací pyramidou“ zmiňuje také. Viz Braithwaite, J. *The essence of responsive regulation*. 2011. *University of British Columbia Law Review*, vol. 44 (3). (s. 507–510).

ISSN 0068-1849. Dostupné z: http://johnbraithwaite.com/wp-content/uploads/2016/03/essence_responsive_regulation.pdf

⁹² Gunningham, N. Compliance, deterrence and beyond [online]. 2017. Chapter. IN *Encyklopedia of environmental law volume 4*. (s. 68–70). [cit. 15.06.2022]. Je však pravda, že přebírá názvosloví tak jak ho použil Hawkins, K. v díle *Environment and Enforcement* z roku 1984.

Dostupné z: <https://doi.org/10.4337/9781783477685.IV.4>

Pro organizace, které se snaží ovlivnit subjekty věnující se určité činnosti, může být zase vítanou možností moci doplnit svůj nedostatek pravomoci tím, že se mohou v případě potřeby ve vhodných případech obrátit na dohledový orgán, který sankční pravomocí disponuje.⁹³

3.3.2 Rizika spojená s chytrou regulací

V literatuře lze identifikovat dvě hlavní situace, kdy smart regulace (případně také její responzivní složka) nebude vhodným přístupem. Byl by jen málo efektivní tam, kde hrozí nevratná změna, ztráta či vznik katastrofické škody či újmy. Druhá situace pak je ta, kde je jen velice nízká frekvence kontaktu regulátora s regulovaným subjektem, protože tím mizí možnost aplikovat různá patra „vymáhací pyramidy“ jako reakci na změnu či nezměnu chování regulovaného subjektu.⁹⁴

Postupně eskalující přístup se zapojením ostatních aktérů tak není vhodný především v těchto dvou situacích, ve kterých by stát neměl působit jen jako facilitátor a zprostředkovatel, ale měl by zasáhnout razantněji.

Právě v případě regulace finančního systému – zejména u některých subjektů – je riziko katastrofické újmy způsobené nedodržováním povinností naprosto reálné. Proto je zde přístup smart regulace nevhodný. Toto bude opět zohledněno v kapitole věnující se možným prvkům dohledu ČNB.

3.4 REGULACE ZALOŽENÁ NA PRINCÍPECH (PRINCIPLES-BASED REGULATION)

Další přístup k regulaci operuje s pojmem „princip“. Jaké výhody a nevýhody přináší tento přístup budu ilustrovat na příkladu dohledu nad finančním trhem v UK. Otázky a výzvy související s tímto přístupem sledovali Black J. & al. Na přístup regulátora Financial Services Authority (FSA však byla posléze zrušena a dohled nad finančním trhem přešel v roce 2013 na nové regulátory. Stalo se tak převážně v důsledku finanční krize předchozích let). Pojem principles-based regulace není zcela jednoznačně vymezen. Autoři rozlišovali 3 do jisté míry odlišné strategie, které byly v přístupu regulátora v UK všechny využívány pod zastřešujícím pojmem principles-based regulace.⁹⁵

- Regulace pomocí principů
- Regulace pomocí stanovení žádoucích výsledků
- Důraz na odpovědnost vedoucích pracovníků

Dále následuje bližší vymezení těchto „strategií“.

1) Regulace pomocí principů

První možný význam regulace založené na principech je stav, kdy povinnosti subjektů jsou stanoveny v podobě principů. Princip je forma pravidla, která je méně určitá a abstraktnější než podrobná norma. V protikladu k principům stojí detailní, podrobná pravidla – ta typicky obsahují ostře vymezené hranice, pevně stanovené lhůty, apod. V tomto

⁹³ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 69.

⁹⁴ Viz poznámka pod čarou č. 92, s. 70 Jako příklad první situace autor uvádí vyhynutí ohroženého organismu nebo hrozbu výbuchu jaderné elektrárny. Druhá situace je například tam, kde je mnoho regulovaných subjektů (např. mnoho malých podnikatelů).

⁹⁵ Black J., Hopper M. & Band Ch. *Making a Success of Principles-Based Regulation* [online]. 2007. Law and Financial Markets Review. (s. 191–196). [cit. 25.06.2022].

ISSN 1752-1459. Dostupné z: <https://www.lse.ac.uk/law/people/academic-staff/julia-black/Documents/black5.pdf>

významu se principy v regulaci finančního trhu v UK objevovaly už od roku 1990. Tyto principy nemusejí být právně závazné – mohou například mít formu doporučení, kterými orgán dohledu informuje dohlížené subjekty o své politice dohledu a vymáhání.⁹⁶

Nevýhoda povinností uložených principy je, že neposkytují vždy právní jistotu. Je tomu tak právě proto, že neobsahují podrobné a jasně vymezené hranice chování. Pro regulované subjekty tak může být náročnější (a proto i nákladnější) posoudit, co mohou a co už nemohou. Na druhou stranu nelze ztotožňovat jasnost pravidla jen s tím, jak je podrobné – záleží totiž hlavně na tom, zda ho chápou orgán dohledu, adresáti normy a případně i soud stejně.^{97, 98}

Pokud by měla být buď regulace samotná (tedy např. pravidla směřující k tomu, jak má být prováděna správa investic zákazníka či jak má být prezentován investiční finanční produkt) nebo dohled ČNB založen na principech ve smyslu předchozích odstavců, pak by bylo velmi žádoucí, aby ČNB ještě více vstupovala do diskuzí s dohlíženými subjekty a svým hard law i soft law a neformální komunikací posilovala právní jistotu ohledně toho, jak bude ten který princip – a z něj vyvozená povinnost – vykládána ze strany ČNB. Taková činnost by svým charakterem vystihovala přístup, který patří do spodního patra „vymáhací pyramidy“.

Pravidla obecně jsou jen snahou o co nejlepší odhad toho, jaké pravidlo zajistí naplnění sledovaného cíle. Když regulátor nebo orgán dohledu stanovuje nějaké pravidlo, činí (bez ohledu na formu, v jaké je pravidlo vyjádřeno) odhad ohledně toho, jak bude pravidlo vykládáno a aplikováno dotčenými subjekty. Využívání principů umožňuje snížit komplexitu regulatorního rámce, protože méně abstraktní a více podrobná pravidla jsou nahrazena abstraktnějšími principy. Na druhou stranu je zde riziko, že výklad principů vytvoří komplexitu jiného druhu (založenou obtížnější interpretací). Aby nebyla jedna komplexita vyměněna za druhou, je důležitý kontakt mezi orgánem dohledu a dohlíženými subjekty. Právě tento, pokud možno pravidelný kontakt, podle mého názoru umožní sladit interpretaci a snížit tak náročnost interpretace. Značným přínosem samozřejmě je i právní doktrína a příspěvky akademiků. Důležitým předpokladem pro dobré výsledky regulatorního rámce založeného na principech je tedy přístup samotného dohlížecího orgánu k výkonu dohledu a k vynucování dodržování povinností.

Tento přístup by neměl být agresivní a měl by být předvídatelný.⁹⁹ Zde tak opět vidíme důležité propojení a vzájemnou souvislost mezi principles-based regulací a responzivní regulací (či smart regulací).

2) Regulace pomocí stanovení cílů

Druhá strategie spočívá v ovlivňování prostřednictvím stanovení cílů – a ne prostředků (procesů) jak cílů dosáhnout. Tento přístup nechává na subjektech samotných, aby cílů dosáhly tak, jak samy uznají za vhodné. Tím, že se orgán regulace či dohledu vzdá ambice předepisovat „jediná správná“ opatření, umožňuje subjektům při plnění stanovených cílů nacházet neefektivnější řešení. Regulace FSA tak byla založena na spíše obecněji stanovených cílech, jejichž

⁹⁶ Viz předešlá poznámka pod čarou. Viz poznámka pod čarou č. 4 – autoři uvádějí jako charakteristický rys tohoto přístupu také to, že ve formulaci principů jsou použity kvalitativní (ne kvantitativní) hodnotící pojmy jako „spravedlivý“, „rozumný“ či „vhodný“. Principy dále přímo vyjadřují účel, který je jimi sledován. Směřují také většinou na standard, který mají regulované subjekty dodržet z hlediska svého chování – jde o integritu či náležitou péči.

⁹⁷ Zde se jako podnětný ukazuje mimo jiné příspěvek zabývající se „narrativy“ relevantními pro regulaci finančního trhu v širokém smyslu. Jde o strukturální předpoklady, které jsou do značné míry sdílené a ze kterých se vychází při tvorbě i interpretaci právních norem. Příspěvek upozorňuje na to, že v roce 2010 se dosavadní narrative ukázaly jako nedostatečné pro vhodnou regulaci některých nových jevů na finančním trhu. Pro podrobnosti viz Benjamin, J. *The Narratives of Financial Law* [online]. 2010. *Oxford Journal of Legal Studies*, vol. 30 (4). (s. 787–814). ISSN 1464-3820. [cit. 02.05.2022]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1093/ojls/gqq030>

⁹⁸ Viz poznámka pod čarou č. 95, s. 194.

⁹⁹ Viz poznámka pod čarou č. 95, s. 195.

dosažení vnímala FSA jako žádoucí. Intenzita dohledu na dohlížené subjekty pak závisela na tom, jaká byla u daného subjektu závažnost dopadu a pravděpodobnost materializace rizik, které by negativně ovlivnily dosahování regulatorních cílů FSA.¹⁰⁰

Nejde tedy o regulaci stanovením standardů chování či standardů jednání se zákazníkem, ale jen o stanovení cílů. Cíle mohou být stanoveny velmi určitě, ale i abstraktněji.¹⁰¹

Zde podle mého názoru může jednou identifikovaný vhodný postup pro dosažení cílů být ČNB jak oceněn a veřejně pochválen, tak zprostředkován a doporučen ostatním subjektům. Samozřejmě je třeba také vyřešit otázku, jak zajistit, aby první subjekt na tomto nebyl znevýhodněn – tedy že vynaloží prostředky, aby otestoval či vytvořil vhodný postup, který by pak jeho konkurenti měli přijmout. Domnívám se však, že toto je řešitelné.¹⁰²

3) Důraz na odpovědnost vedoucích pracovníků

V případě FSA v UK šlo zprvu o doporučení, později o povinnost provést určité zhodnocení či zavést program – například pro zamezení potenciálním konfliktům zájmů. Cíl tak byl stanoven velice široce, přičemž FSA poskytovala podporu například tak, že poskytovala doporučení – např. co vše by mělo být při nastavení vnitřních pravidel zamezujících konfliktům zájmů zohledněno. Volnost daná subjektům však byla velká.¹⁰³

Black & al. uvádějí, že způsobilost pravidla ovlivnit chování subjektů nezávisí jen na tom, zda je toto pravidlo formulováno jako abstraktnější princip nebo detailní předpis. Faktory, které jsou podle nich také důležité, jsou postoj regulovaného subjektu k regulaci, struktura incentív pro compliance, úroveň důvěry v daný systém regulace či dohledu a také přístup, který regulátor má k vymáhání povinností (tedy přístup k *enforcementu*).¹⁰⁴

Všechny jmenované faktory je podle mého názoru možné posílit zavedením prvků responzivní i smart regulace – a také výslovné a transparentní přihlášení se k jejich aplikaci ze strany ČNB.

3.4.1 Výhody regulace založené na principech

Hlavní výhoda pravidel stanovených touto abstraktnější formou je zamezení tzv. „kreativnímu compliance“¹⁰⁵, což je vlastně obcházení stanovených pravidel díky využití mezer a nedostatků v právní úpravě. Kreativní compliance mohou subjekty využívat hlavně tehdy, když zavádění detailních pravidel vytváří nezamýšlené mezery, na které je posléze reagováno zavedením dalších detailních pravidel, které možná stávající mezery odstraní, zároveň však obvykle vytvoří nové. Kromě toho díky tomuto „záplatování“ neustále bobtná celková suma pravidel a narůstá tak komplexita

¹⁰⁰ Gray, J. *Is it time to highlight the limits of risk-based financial regulation?* [online] 2009. Capital Markets Law Journal, vol. 4 (1). (s. 55–57). [cit. 25.06.2022]. ISSN 1750-7227. Dostupné z: <https://doi.org/10.1093/cmlj/kmn035>

¹⁰¹ Viz poznámka pod čarou č. 95, s. 193. Pro uvedení příkladu cílů, které v oblasti ochrany zákazníka stanovila FSA, šlo například o tyto cíle: „Spotřebitelé mají důvěru v to, že využívají služby společností, ve kterých je férové zacházení se zákazníkem středobodem korporátní kultury.“ „Pokud je spotřebitelům poskytováno investiční poradenství, jsou tyto rady vhodné a berou v potaz situaci a vlastnosti zákazníka.“ apod. Jako příklad velice určitého cíle autoři uvádějí např. čas, o který je přípustné, aby se zpozdily vlaky (tento příklad není z oblasti finanční regulace).

¹⁰² Viz relevantní část podkapitoly této diplomové práce věnované responzivní regulaci.

¹⁰³ Black J., Hopper M. & Band Ch. *Making a Success of Principles-Based Regulation* [online]. 2007. Law and Financial Markets Review. (s. 191–197). [cit. 25.06.2022]. ISSN 1752-1459. Dostupné z: <https://www.lse.ac.uk/law/people/academic-staff/julia-black/Documents/black5.pdf>.

¹⁰⁴ Viz předešlá poznámka pod čarou, s. 194–197.

¹⁰⁵ Pro více ohledně kreativního compliance viz např. McBarnet D. & Whelan Ch. *The elusive spirit of the law: formalism and the struggle for legal control* [online]. 1991. *Law and Accountancy, Modern Law Review*, vol. 54 (6). [cit. 23.06.2022]. ISSN 1468-2230. Dostupné z: <https://www.jstor.org/stable/1096920>

regulačního rámce, zatímco důraz na účel a cíle regulace se vytrácí. Nakonec tak existuje rozdíl mezi tím, co k určité situaci regulátor (typicky zákonodárce) říká, a tím, co by chtěl říkat.¹⁰⁶ Kreativní compliance tak vede k nežádoucímu výsledku: formálně je pravidlo dodrženo, prakticky však nedochází k dosažení jeho účelu.¹⁰⁷ Pokud se zaměříme na oblast ochrany zákazníka, pak tedy výsledkem je, že zákazník není ochráněn – nebo minimálně není ochráněn tak, jak by měl.

Pravidla vyjádřená formou principů umožňují vytvářet regulační rámec, který bude relevantní i v delším období – principy totiž narozdíl od podrobných norem umožňují flexibilitu při jejich naplňování. Nejsou proto náchylné k zastarání jen proto, že na trhu dojde ke vzniku nových inovací. Naopak, principy posilují roli interních právních a compliance oddělení a vtahují vedoucí pracovníky do procesu, na jehož konci mají být tyto principy zohledněny. Pravidla stanovená jako principy tak mohou dokonce napomáhat vzniku nových obchodních modelů, interních procesů i produktů, které budou lépe naplňovat regulační cíle. Další výhodou je, že na rozdíl od detailních pravidel jsou více v souladu s účelem, který sledují. Méně než podrobná detailní pravidla tak svádějí k tomu, aby se jejich aplikace stala spíše formalistickým odškrtnutím kolonek než činností, která opravdu povede k naplnění cílů.¹⁰⁸

3.4.2 Rizika spojená s regulací založené na principech

Otázkou je, jaký dopad by takto nastavená regulace či dohled měly na malé subjekty. Jako riziko regulace či dohledu založeného na principech totiž bývá zmiňováno, že právě kvůli náročnější interpretaci takto formulovaných pravidel je takový přístup znevýhodňující pro malé subjekty, které nemají k dispozici dostatečně velké odborné zázemí. Cestou může být poskytnout flexibilitu při interpretaci těm, kteří mají kapacity ji využít – a subjektům, které tuto kapacitu nemají, poskytnout ohledně interpretace či naplňování povinností doporučení a vodítka.¹⁰⁹

To se zdá být řešením, které je v UK pokládáno za vhodné jak v oblasti finančních služeb, tak v oblasti daňové. Přístup však musí být uvážlivý, aby se nakonec nestalo jen tolik, že se pro mnohé subjekty málo přehledná suma hard law nahradí málo přehlednou sumou soft law.¹¹⁰

Na druhou stranu, už zmíněnou výhodou principů je, že jednak zjednodušují (v oblasti investičních služeb už tak velice regulovaný) právní rámec, a pak také že umožňují aplikaci odlišovat podle různých okolností konkrétního případu.¹¹¹

3.5 PŘEDVÍDAVÁ REGULACE (ANTICIPATORY REGULATION)

Předvídací reakce je model, který vznikl jako reakce na globální finanční krizi a na mohutný rozvoj nových technologií (pokusy o vytvoření umělé inteligence, strojové učení, drony, genové inženýrství, digitalizace zdravotnických služeb).

¹⁰⁶ Awrey, D., Blair, W. & Kershaw, D. *Between Law and Markets: Is There a Role for Culture and Ethics Financial Regulation?* [online]. 2012. LSE Law, Society and Economy Working Papers (14). (s. 7). [cit. 23.06.2022].

Dostupné z: <https://scholarship.law.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2789&context=facpub>

¹⁰⁷ Black J., Hopper M. & Band Ch. *Making a Success of Principles-Based Regulation* [online]. 2007. Law and Financial Markets Review. (s. 191–196). [cit. 25.06.2022].

ISSN 1752-1459. Dostupné z: <https://www.lse.ac.uk/law/people/academic-staff/julia-black/Documents/black5.pdf>

¹⁰⁸ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 195.

¹⁰⁹ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 202.

¹¹⁰ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 197–198.

¹¹¹ Hobza, M. *Finančněprávní rámec poskytování investičních služeb* [online]. 2016. Disertační práce. Praha: Univerzita Karlova, Právnická fakulta. (s. 56–58). [cit. 20.06.2022].

Dostupné z: <https://dspace.cuni.cz/handle/20.500.11956/2549>

Tento přístup reaguje na realitu, kdy technologické inovace a jejich zavádění do praxe znamenají velké zlepšení, ale také značná rizika. Harry Armstrong & al. chtějí tímto přístupem pomoci regulátorům / orgánům dohledu najít vhodný postoj k inovacím, které se objevují v soukromé sféře. Mizí hranice regulatorních sektorů, existují politické tlaky na podporu inovací jako katalyzátoru ekonomického rozvoje, suverenita zákazníků se zdá být zpochybněná poznatky behaviorálních nauk, tempo technologických změn nabývá na rychlosti.¹¹² Jak by měly orgány veřejné moci na tuto realitu reagovat?

Autoři si všímají, že v případě technologických změn je dobře známá tendence regulatorního rámce zaostávat značná. Model předvídaté regulace proto stojí na následujících principech (zestručněno):¹¹³

- **Inkluzivní spolupráce:** Zapojení veřejnosti a propojení kapacit všech zainteresovaných stran při řešení etických otázek spojených s novými technologiemi.
- **Orientace na budoucnost:** Snaha přijít s odolnými, adaptivními strategiemi, které by umožnily vyrovnat se s inherentní nejistotou.
- **Proaktivita:** Kontakt s inovátory od samotného počátku vývoje inovace, aby bylo možné včas zavádět přiměřená opatření.
- **Iterativnost:** Průběžné testování a kontinuální úpravy opatření místo jednou „provždy“ hotového řešení.
- **Orientace na výsledky:** Důraz na podněcování úsilí regulovaných/dohlížených subjektů o dosažení dobře definovaných cílů místo stanovování pravidel. Poskytnutí motivací platformám (které je jinak obtížné regulovat), aby podporovaly regulatorní cíle.
- **Experimentování:** Zkoušení a facilitace rozmanitých řešení ohledně příležitostí a rizik raných fází nové technologie.

Autoři zdůrazňují, že pracovníci dohledových orgánů si musí osvojit nové dovednosti a také se snažit učit od ostatních regulatorních či dohledových iniciativ. Také zdůrazňují, že podle nich to bude právě regulace a činnost dohledových orgánů, co bude v budoucnosti klíčovou konkurenční výhodou jednotlivých ekonomik.¹¹⁴ Pod pojmem regulace autoři rozumí *řízení/ovlivňování rizik nebo chování*.

Hranice mezi sektory mizí – nová výzva pro regulaci i dohledové orgány

Pro dohlížené subjekty je vždy náročné, když (mnohdy vlivem postupného vývoje) začnou spadat pod dohled vícero orgánů dohledu, jejichž kompetence se překrývají. Jejich činnost pak čelí regulatorní a dohledové komplexitě, která je

¹¹² Armstrong, H., Gorst, C. & Rae, J. *Renewing regulation 'Anticipatory regulation' in an age of disruption* [online]. 2019. Nesta. [cit. 21.05.2022]. Dostupné z: https://media.nesta.org.uk/documents/Renewing_regulation_v3.pdf

¹¹³ Viz předešlá poznámka pod čarou, s. 5.

¹¹⁴ Viz poznámka pod čarou č. 112, s. 6. Autoři jako jeden z prvních příkladů sdílení dobré praxe ohledně nových přístupů k regulaci a dohledu zmiňují Regulators' Pioneer Fund v UK. Z hodnocení několika případových studií vyplývá, že je nezbytné, aby tým věnující se hledání inovativních způsobů regulace a dohledu byl dostatečně velký a zcela zaměřený na inovaci. Komunikace s dohlíženými/regulovanými subjekty musí být otevřená. Autoři uznávají, že regulované subjekty mají vždy náskok, dodávají však, že se regulátor musí držet vždy těsně v závěsu za subjekty, které jsou lídry ve své oblasti. Pokud jde o návratnost investovaných (veřejných prostředků), ta je hodnocena jako velmi vysoká, ačkoli přesné vyčíslení je i v tomto případě problematické. Viz Kantar: *Regulators Pioneer Fund Evaluation Findings from Interim (July-Oct 19) and Follow up case studies (May-Jun 20)* [online]. 2020. Department for Business, Energy & Industrial Strategy. (s. 42). [cit. 20.06.2022]. Dostupné z: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/970582/rpf-interim-follow-up-case-studies.pdf#page=1

neúměrně zatěžuje.¹¹⁵ A právě to v současné době děje stále častěji spolu s tím, jak se vlivem nových technologií stírají hranice mezi jednotlivými sektory lidské činnosti. Jednotlivé orgány dohledu se tak mohou potýkat s nedostatkem nástrojů, kterými by mohly subjekty a jejich činnost účinně dohlížet. Také se stále častěji stává, že nemají zdroje a kapacity, aby jejich dohled nad novými technologiemi a jejich využití byl účinný.¹¹⁶

Mnozí zákazníci se stávají stále zranitelnějšími

Spolu s tím, jak se stále častěji odkrývají slabiny modelu spotřebitele jako perfektně informovaného a ekonomicky racionálního aktéra, který při svém (spotřebitelském) rozhodování nečelí mnoha kognitivním zkreslením, se musí změnit i přístup k zajišťování jeho ochrany jak co do regulace, tak co do dohledu. Nastavování paternalistických ochranných pravidel pro zranitelné zákazníky je balancováno se snahou o zachování efektivního fungování trhů.¹¹⁷ Právě oblast poskytování investičních služeb je dobrým příkladem tohoto vývoje a výzev, které se s ním pojí.

3.5.1 Výhody předvídaté regulace

Hlavní výhodou je podle mého názoru samotné vytvoření aktuálního rámce, ve kterém se dá uvažovat o nových cestách a způsobech regulace i dohledu. Dále popisují konkrétní výhody – některé z nich doplňují dříve uvedené modely regulace.

Objevování nových cest, jak včas reagovat na inovativní produkty a služby

Tento přístup k regulaci je orientován na hledání nových cest, jak zlepšit možnosti dohledu. Může jít například o zavedení regulatorního sandboxu pro subjekty poskytující finanční služby¹¹⁸ nebo otevírání zkušeben pro autonomní vozidla.¹¹⁹

Pokud jde o regulatorní sandbox, který v UK nabízí FCA, bylo jeho zavedení v roce 2015 krokem k usnadnění inovací ve finanční sféře. Postupně jej využilo 89 subjektů a jejich produkty byly následně většinou skutečně uvedeny na trh. Podle FCA poskytování znalostí pracovníků dohledového orgánu pomáhá snížit náklady na uvedení inovací na trh, zvyšuje jistotu ohledně regulace a zlepšuje dostupnost pro zákazníky.¹²⁰

Koncept a výhody regulatorního sandboxu popisují například C. Brummer & Y. Yadav (zmiňují i sandbox od FCA, ale i další).¹²¹ Smyslem sandboxu je dát inovátorům prostor, ve kterém mohou experimentovat v podmínkách reálného světa. Prostředí je nepodléhá přísné regulaci, ale je připraveno a bedlivě monitorováno regulátorem / orgánem

¹¹⁵ Viz např. situaci ve finančním poradenství v Kanadě. De Laurentiis, J. *Ripe for Reform: Modernizing the Regulation of Financial Advice* [online]. 2019. C.D. Howe Institute Commentary 556. (s. 10). [cit. 20.06.2022].

Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=3478671>

¹¹⁶ Armstrong, H., Gorst, C. & Rae, J. *Renewing regulation 'Anticipatory regulation' in an age of disruption* [online]. 2019. Nesta. (s. 15–16). [cit. 21.05.2022].

Dostupné z: https://media.nesta.org.uk/documents/Renewing_regulation_v3.pdf

¹¹⁷ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 16.

¹¹⁸ Regulatorní sandbox je dostupný například v UK <https://www.fca.org.uk/firms/innovation/regulatory-sandbox>, na Slovensku <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/fintech/regulacny-sandbox/> nebo třeba v Maďarsku <https://www.mnb.hu/en/innovation-hub/regulatory-sandbox>.

¹¹⁹ Armstrong, H., Gorst, C. & Rae, J. *Renewing regulation 'Anticipatory regulation' in an age of disruption* [online]. 2019. Nesta. (s. 19). [cit. 21.05.2022].

Dostupné z: https://media.nesta.org.uk/documents/Renewing_regulation_v3.pdf

¹²⁰ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 26.

¹²¹ Brummer, C., & Yadav, Y. 2019. *Fintech and the innovation trilemma* [online]. Georgetown Law Journal, vol. 107(2). (s. 291–297) [cit. 26.06.2022]. ISSN 0016-8092.

Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/glj107&i=239>

dohledu, který tak získává informace o inovačním procesu a může návrh inovací ovlivnit tak, aby byly plněny regulační cíle.

Důraz na zapojení mnoha stran

Zapojení veřejnosti a dalších subjektů má potenciál zlepšit povědomí o regulačních/dohledových tématech, zjistit jaké jsou preferované hodnoty společnosti¹²², rozšířit perspektivy, které jsou zváženy při rozhodování a také dodržování morálních imperativů dobré správy.¹²³

Cíle regulace stanoveny jako chtěný výsledek, ne podrobná pravidla

Stejně jako v případě regulace založené na principech i zde platí, že tento přístup snižuje výskyt nežádoucího kreativního compliance, které by nevedlo k naplnění regulačních cílů. Autoři však upozorňují, že kromě regulace založené na chtěných výsledcích by měla být využívána i pravidla a regulace založená na riziku – a tyto druhy regulace by neměly působit proti sobě.¹²⁴

3.5.2 Rizika spojená s předvídavou regulací

Zavedení prvků předvídavé regulace však má i nemalá rizika:

Vysoká koordinační náročnost

Domnívám se, že plné využití předvídavé regulace je velice náročné co do organizace a spolupráce. Aby fungoval co nejlépe, měly by do tvorby regulace a výkonu dohledu být zapojeny orgány veřejné moci, regulované/dohlížené subjekty, občanská společnost, místní zastupitelstva a jiné spíše politické orgány, zákazníci/uživatelé (obzvláště pak tzv. early adopters, neboli „prvotní uživatelé – osvojitelé“ a dále také nevládní a neziskové organizace.¹²⁵ V tomto ohledu jde o posunutí smart regulace ještě o úroveň složitosti dál.

Nutnost investic do rozvoje pracovníků regulátora / orgánu dohledu

S předcházejícím odstavcem se pojí další možná nevýhoda, kterou je nutnost vybudovat nové kapacity a možná i nové organizační modely uvnitř orgánu dohledu.¹²⁶ V porovnání s responzivní regulací se domnívám, že by změny byly ještě výraznější.

3.6 SHRNUÍ

Domnívám se, že výše popsané přístupy k regulaci a výkonu správního dohledu jsou do značné míry vzájemně kompatibilní a jednotlivé jejich prvky se navzájem podporují, případně prvky jednoho modelu kompenzují nedostatky jiného:

¹²² To by zároveň mohla být cesta, jak zlepšit limitovanou responzivitu regulátora / orgánu dohledu vůči společnosti, na kterou upozorňují Hong, S. & You, J. *Limits of regulatory responsiveness: Democratic credentials of responsive regulation* [online]. 2018. [cit. 13.06.2022].

Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/rego.12193>

¹²³ Armstrong, H., Gorst, C. & Rae, J. *Renewing regulation 'Anticipatory regulation' in an age of disruption* [online]. 2019. Nesta. (s. 22). [cit. 25.06.2022].

Dostupné z: https://media.nesta.org.uk/documents/Renewing_regulation_v3.pdf

¹²⁴ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 28.

¹²⁵ Viz poznámka pod čarou č. 123, s. 20.

¹²⁶ Viz poznámka pod čarou č. 123, s. 33.

- Právní rámec, který je stanoven spíše abstraktnějšími principy než detailními normami (regulace založená na principech) je vhodné doplnit intenzivnějším dialogem (smart, částečně responzivní regulace), protože jinak pro subjekty sice odstraníme jednu komplexitu (přemíru podrobných pravidel), ale vytvoříme jinou (neurčitost danou abstraktnější formou a náročnější interpretací).
- Posílení dialogu či sdílení znalostí, jak bylo uvedeno výše, umožní více využívat pravidla stanovená principy a předejít tak „kreativnímu compliance“. Docílíme tak větší trvanlivosti a relevantnosti právní úpravy, která se už nebude muset měnit s tím, jak se vyvíjejí finanční (investiční) produkty.
- Uvolnění kapacit díky strategickému výběru subjektů ke kontrole podle jejich rizikivosti, ochoty „být v souladu“ a otevřenosti ke spolupráci s orgánem dohledu (responzivní regulace) umožní využití těchto kapacit pro zavedení prvků jako je regulatorní sandbox nebo zapojení třetích stran (smart a předvídací regulace).
- Vzájemná spolupráce formou např. regulatorních sandboxů (smart regulace) přinese orgánu dohledu možnost včas a lépe poznat, jaký je reálný vývoj na trhu a na co se v další regulatorní a dohledové praxi zaměřit (a např. přehodnotit rizikovost subjektů dle responzivní regulace).
- Zapojení třetích stran (smart, předvídací regulace) umožní lépe definovat obsah principů a jejich vhodnou aplikaci (principles-based regulace).
- Zapojení třetích stran (smart, předvídací regulace) umožní předcházet tvorbě nezdravě blízkých vztahů mezi zástupci orgánu dohledu a dohlíženými subjekty a sníží tak riziko převzetí regulátora / regulatory capture (responzivní regulace).

Pokud jde o odlišný přístup závisející na různé rizikivosti subjektů, pak lze toto dle mého názoru vhodně spojit s diferencovanou reakcí regulátora / orgánu dohledu podle toho, jak je ten který subjekt ochotný spolupracovat a dodržovat své povinnosti. Pokud bude transparentně deklarován přístup založený na responzivní regulaci a nedojde k překročení zákonného rámce, tak rozdílná reakce a přístup dohledového orgánu k různým subjektům nemůže být porušením rovnosti subjektů před zákonem.

Aby nedošlo ani k oslabení důvěry či legitimity, měly by být v dostatečném předstihu aspoň v hrubých rysech oznámena hlediska, ze kterých bude plynout tu shovívavější přístup založený na konzultacích a podpoře, tu přísnější přístup založený na přesvědčování, případně hrozbě sankcí či přímo jejím uložení). Pak bude na zvážení každého subjektu, zda se bude spíše snažit o dobrovolné plnění svých povinností a případně půjde i nad rámec svých povinností stanovených hard law, nebo zda možnosti posílené spolupráce nevyužije či bude chtít prosadit svůj právní názor před nezávislým soudem při soudním přezkumu konkrétní aplikační praxe dozorového orgánu.

4. PŘÍPADOVÉ STUDIE A POZNATKY Z KOOPERATIVNÍHO PŘÍSTUPU V OBLASTI DANÍ

Tato kapitola nabízí exkurz do jiné oblasti finanční regulace – do oblasti daní. Na příkladu problematiky daní je totiž možné ilustrovat reálné zkušenosti s využitím přístupů, které byly popsány v předešlé kapitole.

Ačkoli nejde o investiční služby, bude přesto tato kapitola sloužit jako další užitečný zdroj možných hledisek a poznatků, které budou v následujících kapitolách aplikovány na problematiku finančního dohledu v oblasti ochrany zákazníka při poskytování investičních služeb. Případových studií je v oblasti daní relativně hodně, proto zde uvádím jen vybrané. Dostatek případových studií je jistě způsoben i tím, že problematika výběru daní a poplatků patří k těm nejstarším ve finančním právu vůbec.¹²⁷ Dále pak také tím, že daně a jejich výběr je ústavněprávně i politicky velice citlivá oblast.¹²⁸ Téma compliance v oblasti daní je zkoumáno opravdu důkladně.¹²⁹ Domnívám se také, že příklady regulace z lehce odlišné oblasti mi umožní ještě lépe posoudit, jaké příležitosti či naopak limity jsou na poli poskytování investičních služeb.

4.1 KOOPERATIVNÍ PŘÍSTUPY K REGULACI – NĚKOLIK PŘÍPADOVÝCH STUDIÍ

Počátek iniciativ zaměřených na moderní přístup k regulaci v oblasti výběru daní můžeme vysledovat v Nizozemí v roce 2005. Později k zavádění tohoto „kooperativního přístupu“ v oblasti výběru daní publikovalo OECD návod¹³⁰, který měl usnadnit zavádění tohoto přístupu i v dalších zemích.¹³¹

Po zhodnocení několika implementací kooperativního přístupu za hlavní tři prvky tohoto modelu Björklund a Lynne považují:¹³²

- **Pečlivé hodnocení** rizik ze strany orgánu dohledu, které v oblasti daní umožňuje pečlivě vybrat subjekty, které je třeba dohlížet pečlivěji – a také těch, u kterých postačuje mírnější monitoring.
- **Kontakt v reálném čase** namísto čekání na to, až subjekty odevzdají svá daňová přiznání a další dokumenty. Dohlížené subjekty tak s daňovým orgánem otevírají a diskutují různá témata hned, jakmile se objeví. Zvyšuje se tím šance, že dojde včas k vyjasnění a předejde se tak sporům či auditním nálezům.
- **Vzájemné porozumění** – daňové úřady zpravidla investují do rozvoje vlastních pracovníků, aby tito byli lépe připraveni na nutnost porozumět složitým procesům a podnikatelské činnosti velkých obchodních korporací

¹²⁷ Jak uvádějí autoři, platební povinnosti do jisté míry odpovídající soudobému institutu daní nebo poplatků pochází už ze starověku, či nejspíše ze středověku, kdy institut regálů můžeme za předchůdce poplatků a daní považovat určitě. Viz Bakeš, M., Karfíková, M., Kotáb, P., Marková, H. a kol. *Finanční právo*. 2009. 6. upravené vydání. Praha: C. H. Beck. (s. 467–469). ISBN 978-80-7400-440-7.

¹²⁸ Freedman, J. Responsive Regulation, Risk and Rules: Applying the Theory to Tax practice [online]. 2012. Oxford Legal Studies Research Paper No. 13/2012. (s. 628). [cit. 18.06.2022].
Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=2027406>

¹²⁹ Jak zmiňuje autor, který se věnuje dodržování daňových povinností dlouhodobě, v závěru svého článku: „*It is, I hope, apparent that enormous amounts have been learned about what motivates tax compliance.*“
Viz Alm, J. *What Motivates Tax Compliance?* [online]. 2019. Journal of Economic Surveys, vol. 33 (2). (s. 353–388). John Wiley & Sons Ltd. (s. 371). [cit. 18.06.2022].
ISSN 1467-6419. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.1111/joes.12272>

¹³⁰ OECD: Co-operative Tax Compliance: Building Better Tax Control Frameworks. 2016. Paris: OECD Publishing.

¹³¹ Boll, K. *Securing tax compliance with collaboration: The case of cooperative compliance Denmark*. 2018. IN N. Hashimzade, & Y. Epifantseva (ed.). *The Routledge Companion to Tax Avoidance Research* [online]. (s. 213). [cit. 16.06.2022]. ebook ISBN 9781315673745. Dostupné z: <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781315673745-14/securing-tax-compliance-collaboration-karen-boll>

¹³² Björklund, L. L. & Lynne, O. *Taxing Large Businesses: Cooperative Compliance Action* [online]. 2019. Intereconomics, vol. 54 (3). (s. 167–168). cit. 16.06.2022]. ISSN 1613-964X. Dostupné z: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10272-019-0816-1>

a byli schopni s nimi spolupracovat na pravidelné bázi. Subjekty tak získají větší jistotu ohledně svých daňových záležitostí, za což se očekává, že na oplátku budou transparentnější ohledně vlastní činnosti.

Všechny tři body považují za zcela v souladu s přístupem responzivní regulace. Proto bude prozkoumání případových studií přínosné pro posouzení možností uplatnění některých prvků v dohledu ČNB v následující části této diplomové práce.

Mezi zastánce principles-based regulace (přímo v oblasti daní) patří i John Braithwaite.¹³³

4.1.1 Australský daňový úřad

Některé státy zavedly kooperativní přístup, do kterého zapojují hlavně velké obchodní korporace, protože ty jsou zpravidla hlavními subjekty, které poptávají služby týkající se agresivní daňové optimalizace apod. Přístup založený na posílené kooperaci tak byl zaveden v roce 1998 v Austrálii.¹³⁴

O tomto zavedení responzivního přístupu se zmiňuje i Peter Mascini.¹³⁵ Ve svém komentáři k hodnocení Jenny Joba a Davida Honakera¹³⁶ shrnuje, že mezi hlavní překážky patřily následující body:

- Nedostatečná kapacita pro proškolení inspektorů ohledně nového, flexibilnějšího způsobu výkonu činnosti.
- Neochota ke změně a její odmítání ze strany lokálních pracovišť z důvodu nedostatečné centralizace.
- Nedostatečný leadership, který by šel příkladem.
- Obava ze ztráty statusu daňových inspektorů, kteří byli zvyklí sankcionovat regulované subjekty.
- Neporozumění „vymáhací pyramidě“, která byla vnímaná jako metoda umožňující jen měkký, přátelský přístup.
- Nedůvěra ke snaze zavádět rozhodnutím seshora akademické teorie do praxe.

Podle mého názoru jsou to užitečné poznatky, avšak kromě bodu týkajícího se „vymáhací pyramidy“ se nijak neliší od typických překážek, kterým čelí jakákoli organizace při zavádění jakékoli výraznější změny. Je však jisté dobré nezapomínat, že zavádění výrazného posunu v tom, jak se „věci dělají“, je dobré řídit jako změnový projekt i ve veřejném sektoru.

Aplikací responzivního přístupu k regulaci v oblasti daní v Austrálii se dále zabývala Judith Freedman.¹³⁷ Důraz byl podle ní kladen na pomoc formou konzultace ze strany regulátora tam, kde regulovaný subjekt nemá jasno ohledně

¹³³ Freedman, J. *Responsive Regulation, Risk and Rules: Applying the Theory to Tax practice* [online]. 2012. Oxford Legal Studies Research Paper No. 13/2012. (s. 650). [cit. 18.06.2022].

Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2027406

¹³⁴ Základní formace včetně „vymáhací pyramidy“ jsou dostupné v různých sekcích webu australského daňového úřadu.

Viz <https://www.ato.gov.au/>

¹³⁵ Mascini, P. *Why was the enforcement pyramid so influential? And what price was paid?* [online]. 2013. *Regulation & Governance*, 7 (1). ISSN 1748-5983. (s. 50–52). [cit. 20.06.2022]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/rego.12003>

¹³⁶ Job, J. & Honaker, D. *Short-term Experience with Responsive Regulation the Australian Taxation Office* [online]. 2003. Chapter. IN Braithwaite, V. (ed) *Taxing Democracy: Understanding Tax Avoidance and Evasion*. (s. 111–129) Ashgate Publishing Company, Aldershot. [cit. 13.06.2022].

Dostupné z: <https://regnet.anu.edu.au/research/publications/3310/short-term-experience-responsive-regulation-australian-taxation-office>

¹³⁷ Viz poznámka pod čarou č 133, s. 638–642. Jak autorka uvádí, do přípravy této iniciativy se zapojilo také Braithwaitovo centrum (Center for Tax System integrity). Aktivní v propagování tohoto postupu byla také organizace OECD, které provedlo studii *Study to The Role Of Tax Intermediaries*. 2008. ISBN-978-92-64-04179-0, dostupná online na <https://www.oecd.org/tax/administration/39882938.pdf> (ke studii bylo publikováno také několik doprovodných článků). OECD

toho, jak se má zachovat – namísto toho, aby ho regulátor nechal udělat chybu a pak přistoupil k uložení sankce. Hlavní myšlenka spočívala v tom, že obě strany (regulátor i regulované subjekty) vybudují vzájemnou důvěru a následně při své spolupráci půjdou nad rámec svých povinností předepsaných právem. Na vrcholku „vymáhací pyramidy“ tak byla menšina tvořená subjekty, které se aktivně snaží o daňové úniky. Uprostřed pyramidy pak byly subjekty, které chtěli regulatorní pravidla dodržovat (a stačí jim pomoci nebo je přesvědčit bez uložení či přímé hrozby sankcí) – případně byly přesvědčeny o tom, že je dodržovali (ačkoli se jejich výklad mohl lišit od výkladu regulátora / orgánu dohledu a přitom také bylo možné, že by jejich výklad byl soudem označen za správný – je tomu tak proto, že právní úprava obsahuje určitou šedou zónu díky neurčitosti některých ustanovení).¹³⁸

V případech z této „šedé zóny“, kdy se právní výklady orgánu dohledu a dohlížených subjektů liší, oba jsou však legitimní, může být přístup založený na přesvědčování (tedy přístup ze spodního patra „vymáhací pyramidy“) neúčinný, protože regulované subjekty jsou prostě přesvědčeny, že své povinnosti dodržují.¹³⁹ To je případ i mnohých veřejně obchodovaných obchodních společností, které chtějí být vnímány jako subjekty, které své povinnosti řádně plní – zároveň se však aktivně snaží co nejvíc využít možnosti, které daňová pravidla umožňují pro minimalizaci daní, které musejí státu odvést.¹⁴⁰

Judith Freedman tvrdí, že možnost určité diskrece regulátora je důležitá, klíčové však je, aby regulované subjekty neztratily důvěru v to, že výkon dohledu i přístup dohlížecího orgánu jsou férové. Proto musí být tato diskrece omezená a subjekty musejí mít možnost přezkumu – typicky soudního. Pokud tuto možnost mají, může orgán dohledu s dohlíženými subjekty vést diskuzi ohledně interpretace a aplikace pravidel a tímto dialogem posilovat jejich důvěru a svou legitimitu. Subjekty vědí, že pokud by s názorem orgánu silně nesouhlasily, mohou se ve věcech interpretace spolehnout na soudní přezkum a nejsou vydány na milost či nemilost orgánu dohledu.

Autorka také varuje, že pokud má být hledána shoda mezi orgánem dohledu a dohlíženými subjekty ohledně toho, co je skutečným obsahem předpisů, vzniká riziko vlivu subjektů na orgán dohledu samotný – subjekty mohou o získání tohoto vlivu usilovat, aby zlepšily svou pozici. Toto riziko narůstá zejména tam, kde má orgán možnost velké diskrece.¹⁴¹ Jde o problém systémové korupce, známý jako převzetí státu (state capture) – v případech relevantních pro tuto práci by pak šlo o převzetí regulátora (regulatory capture). Pokud k takovému převzetí dojde, orgán upřednostňuje zájmy určité zájmové skupiny místo toho, aby jednal ve prospěch celé společnosti.¹⁴²

Při zkoumání nákladů na daňové compliance u velkých obchodních společností právě v Austrálii byly také identifikovány 3 hlavní faktory přispívající k vyšším nákladům regulovaných subjektů: komplexita a nejistota daňové

později (2016) také publikovalo návod na zavádění „kooperativního“ přístupu v oblasti daňové regulace, viz příslušenou část této práce.

¹³⁸ Freedman, J. *Responsive Regulation, Risk and Rules: Applying the Theory to Tax practice* [online]. 2012. Oxford Legal Studies Research Paper No. 13/2012. (s. 630–633). [cit. 18.06.2022].

Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2027406. Autorka zmiňuje také jedno z obvyklých témat daňové regulace. Jde o téma rozlišování nepřijatelných daňových úniků na jedné straně a (obvykle) akceptované daňové optimalizace na straně druhé (ta zahrnuje např. činění kroků, které nemají obchodní smysl, ale z hlediska daňového práva jsou významné).

¹³⁹ Protože právní normy nemají vždy jednoznačný výklad, není vždy jednoznačně černobílé kdo je s nimi v souladu a kdo ne. Pro oblast daní viz například: Burton, M. *Responsive Regulation and the Uncertainty of Tax Law - Time to Reconsider the Commissioner's model of Cooperative Compliance* [online]. 2007. eJournal of Tax Research, vol. 5 (1). (s. 71–104). [cit. 19.06.2022]. ISSN 1448-2398. Dostupné z: <http://classic.austlii.edu.au/au/journals/eJTaxR/2007/4.html>.

¹⁴⁰ Viz poznámka pod čarou č. 138, s. 632–633.

¹⁴¹ Viz poznámka pod čarou č. 138, s. 637.

¹⁴² Viz poznámku pod čarou č. 139.

právní úpravy, správní požadavky ze strany daňových orgánů a vystavení mezinárodní daňové problematice.¹⁴³ Závěr relevantní pro poskytovatele investičních služeb v ČR tedy může být, že komplexita a nejistota spojená s interpretací právní úpravy, stejně jako požadavky orgánu dohledu, mohou hrát významnou roli pro výši jejich compliance nákladů. Tyto dva faktory však, domnívám se, může pozitivně ovlivnit užší spolupráce, kterou popisují v kapitole hodnotící možné přínosy prvků rezponzivní regulace pro dohled ČNB.

4.1.2 Nizozemsko – historické kořeny posílené spolupráce

Podobné iniciativy zaměřené na spolupráci s významnými plátcí daní byly už před Austrálií zavedeny např. v Irsku, USA (pod názvem Compliance Assurance Process¹⁴⁴) a Nizozemí.¹⁴⁵

V Nizozemí vycházela tato posílená spolupráce mezi daňovým úřadem a plátcí daně z historické dané reality polodruhá a přehrad, která vyžadovala společné úsilí a spolupráci dlouho předtím, než byly ve 20. století tyto myšlenky pro oblast regulace a dohledu formulovány popsáním rezponzivní regulace. Nizozemský přístup spočíval v tom, že se dohlížené subjekty dobrovolně zavázaly k širší oznamovací povinnosti vůči orgánu dohledu – výhodou, kterou za to získaly, bylo méně časté daňové kontroly a také možnost získat jistotu ohledně některých daňových otázek, což pro tyto subjekty znamenalo nižší administrativní náklady.

Tato spolupráce tak poskytuje výhody oběma stranám, což bylo důležité pro získání důvěry obou stran v to, že spolupráce bude fungovat. Kritici však poukazují na to, že tento přístup vede k odlišnému přístupu k různým subjektům, což může být problematické z hlediska rovnosti před zákonem a principů právního státu.¹⁴⁶

4.1.3 „Enhanced co-operation“ v UK

V UK je vztah mezi daňovými orgány a velkými plátcí daně, který je založený na východiscích rezponzivní regulace, známý pod názvem „enhanced co-operation“. Vznikal s cílem vytvořit mezi HMRC (daňový orgán v UK) a velkými plátcí daně vztah založený na důvěře a pochopení. Cílem měly být nové možnosti konzultací, rychlejší a efektivnější řešení problémů a vyšší jistota. Subjekty byly rozřazeny v závislosti na rizikovosti, kterou jim daňový orgán přiřadil (příčemž rizikovost konkrétních subjektů byla držena v tajnosti – toto dále zvažuji v předposlední kapitole). Do hodnocení rizikovosti vstupovalo např. to, kolik intervencí ze strany daňového orgánu bylo u daného subjektu v minulosti potřeba provést, složitost oboru daného subjektu, otevřenost a kooperace ze strany subjektu, jeho schopnost správně zpracovat daně a poskytnout potřebné informace a to, zda se daň, kterou subjekt přiznal, zdála být přiměřená. Rizikovost byla v pravidelných intervalech opět přehodnocena. Úpravy, které měly dále zlepšit tento systém, byly získány formou zpětné vazby při setkáních se zástupci některých velkých plátců daně.¹⁴⁷

¹⁴³ Evans, Ch., Lignier, P. & Tran-Nam, B. *The Tax Compliance Costs of Large Corporations: An Empirical Inquiry and Comparative Analysis* [online]. 2016. Canadian Tax Journal, vol. 64 (4). (s. 791–792). cit. 16.06.2022].

ISSN 0008-5111. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2909028

¹⁴⁴ Boll, K. *Securing tax compliance with collaboration: The case of cooperative compliance Denmark*. 2018. IN N. Hashimzade, & Y. Epifantseva (ed.). *The Routledge Companion to Tax Avoidance Research* [online]. (s. 213). cit. 16.06.2022]. ebook ISBN 9781315673745. Dostupné z: <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781315673745-14/securing-tax-compliance-collaboration-karen-boll>

¹⁴⁵ Freedman, J. *Responsive Regulation, Risk and Rules: Applying the Theory to Tax practice* [online]. 2012. Oxford Legal Studies Research Paper No. 13/2012. (s. 640–641). [cit. 18.06.2022].

Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2027406

¹⁴⁶ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 641–642.

¹⁴⁷ Viz poznámka pod čarou č. 145, s. 642–644.

Rizikovitost dohlížených subjektů byla postupně posuzována tak, že i velké společnosti, jejichž obchodní činnost byla komplexní, mohly být považovány za subjekty s nízkým rizikem – pokud tyto rizika snižovaly náležitým chováním či opatřeními.¹⁴⁸

Positivně hodnocena byla role přidělených pracovníků, kteří s velkými plátcí úzce spolupracovali a díky tomu dobře rozuměli jejich podnikání. To přispělo k transparentnosti rozhodování daňového orgánu. Spolupráce a úzký dialog tak měly pozitivní efekt, tak jak literatura ohledně responzivní regulace předpokládá. Aby nedocházelo k vytvoření nezdravě těsných vazeb mezi plátcí daně a zástupci daňového orgánu, musejí tito zástupci rotovat – ale ne příliš často, aby měli čas seznámit se s podnikáním daného plátce daně a jejich zapojení tak bylo užitečné. Takový systém však zakládá výhody pro subjekty, které jsou zařazeny do skupiny málo rizikových subjektů. Nadále je však klíčové udržet férový a konzistentní aplikaci pravidel vůči všem subjektům, tento problém je ale neoddělitelně spojen s každou možností diskrece orgánu dohledu.¹⁴⁹

4.1.4 „Tax Governance“ v Dánsku

Dalším příkladem zavedení užší spolupráce mezi regulátorem a regulovanými subjekty byl Tax Governance v Dánsku, který popisuje Karen Boll.¹⁵⁰ Inspirací byly předchozí iniciativy v Nizozemsku, Irsku a UK.¹⁵¹ I zde byly vybrány největší plátcí daně, se kterými regulátor začal těsněji spolupracovat formou dialogu. Autorka popisuje, že motivací pro zavádění podobných programů je snaha o zajištění toho, aby regulované subjekty dodržovaly své povinnosti. Má k tomu vést posílení důvěry mezi regulátorem a regulovanými, navázání dialogu a proaktivní spolupráce založená na dobrovolnosti. Další motivací pro zavedení programu bylo posílení legitimacy daňové a úřední správy (Danish Tax and Customs Administration).¹⁵² Tím je tedy naplněno mnohé z toho, co definuje responzivní regulaci. Do procesu jsou také zapojeny i další zainteresované strany¹⁵³, což můžeme označit jako prvek smart regulace.

Jako tři hlavní výzvy autorka popisuje:

- Nutnost změnit pracovní postupy a přístup v daňovém orgánu samotném – namísto reaktivních kontrol a apriorní nedůvěry měli být pracovníci propříště otevření, nápomocní a měli více důvěřovat.
- Absence společného cíle, respektive protichůdnost základních cílů daňového orgánu a plátců daně – první má cíl maximalizovat vybranou daň, druzí mají cíl odvést daň co nejnižší.
- Ačkoli došlo ke zlepšení vztahů mezi největšími plátcí daně a zástupci daňového orgánu, hodnocení vlivu tohoto programu na skutečný posun v compliance u dohlížených subjektů je nesnadné.

Do programu bylo zapojeno cca 30 velkých korporátních plátců daně. Mezi nimi a daňovým orgánem tak probíhal kontinuální dialog – korporace měly přidělené zástupce orgánu a tým specialistů. Cílem bylo dopředu informovat o tom, jak to u dané korporace vypadá s daňovým plánováním. Dialog se skládal z rychlých odpovědí na otázky

¹⁴⁸ Viz poznámka pod čarou č. 145, s. 646.

¹⁴⁹ Viz poznámka pod čarou č. 145, s. 645.

¹⁵⁰ Boll, K. *Securing tax compliance with collaboration: The case of cooperative compliance Denmark*. 2018. IN N. Hashimzade, & Y. Epifantseva (ed.). *The Routledge Companion to Tax Avoidance Research* [online]. (s. 213). cit. 16.06.2022]. ebook ISBN 9781315673745. Dostupné z: <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781315673745-14/securing-tax-compliance-collaboration-karen-boll> Autorka v úvodu kapitoly odkazuje na několik obdobných případových studií od dalších autorů, kteří se shodují na tom, že se zavedením kooperativního přístupu se pojí jisté nesnáze.

¹⁵¹ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 217.

¹⁵² Viz poznámka pod čarou č. 150, s. 212–213.

¹⁵³ Viz poznámka pod čarou č. 150, s. 212.

pokládáné korporacemi daňovému orgánu a z vyjasňování názoru daňového orgánu ohledně daňových plánů a zamýšlených daňových konstrukcí korporací (to vedlo ke zlepšení jistoty ohledně interpretace a aplikace práva).¹⁵⁴

I když účast v programu pro korporace znamenala nižší pravděpodobnost daňové kontroly, kontrola stále hrozila – především pokud by se daňovému úřadu něco zdálo nebýt v pořádku.

Pokud jde o výsledky, není snadné je vyčíslit. Minimálně jeden zástupce daňového orgánu však vyhodnotil, že pokud by v daném programu nepůsobil, jemu přidělená společnost by provedla mnohem více nesprávných nebo hraničních daňových kroků. To by pro daňový orgán znamenalo náklady na provedení kontrol (neboli reaktivních auditů u dané společnosti). Přesně vyčíslit, jak tento program ovlivnil výši daňových výnosů je sice extrémně obtížné, dá se však říci, že díky kontinuálnímu dialogu a předávané zpětné vazbě probíhalo daleko více operací uvnitř oněch velkých společností souladně s interpretací daňového orgánu. Zda se to však nakonec vyplatí a zda je legitimní pokračovat či zavádět obdobné programy, to je podle autorky nejasné.¹⁵⁵

V situaci ochrany zákazníka při poskytování investičních služeb se však domnívám, že sledování případného zlepšení bude snazší (např. počet stížností, počet zaznamenaných porušení povinnosti ze strany dohlížených subjektů, apod.).

4.2 SHRNU TÍ Z OBLASTI DAŇOVÉ REGULACE

Z mého pohledu je zásadní skutečnost, že programy využívající kooperativní přístup k dohledu (ve kterém lze vysledovat některé prvky výše uvedených modelů) u daní obvykle rozlišují plátce daně na ty největší (zpravidla nepříliš vysoký počet největších obchodních společností v dané zemi) a „ty ostatní“. Je tomu tak patrně proto, že dodržování povinností ze strany největších plátců má největší dopad na výsledky práce regulátora v daňové oblasti – a také protože právě tyto největší subjekty pravidelně využívají pokročilé daňové plánování a komplexní daňová schémata.¹⁵⁶

Opakovaným tématem také je vnímaná potřeba najít dosud chybějící způsob, jak uspokojivě vyhodnotit přínos zavedení těchto kooperativních programů. Je to i závěr studie, která se zabývala výsledky v 6 různých zemích.¹⁵⁷

Bariéry pro uplatňování kooperativního přístupu

Maarten & al. upozorňují, že pro regulované subjekty je bariérou k zapojení se do programu tohoto typu především to, že to znamená, že se v zájmu transparentnosti a zvýšené spolupráce s regulátorem musejí vzdát agresivního a výnosného daňového plánování. Jejich empirická studie dále naznačuje, že kooperativní přístup může pomoci zlepšit způsob interakce mezi plátcem daně a regulátorem, ale že skutečný dopad na compliance a soulad s daňovými povinnostmi se může lišit u různých daní a různých typů porušování povinností. Alm však doporučuje, aby se místo náhodných daňových kontrol prováděly kontroly u strategicky vybraných subjektů.¹⁵⁸

Další možnou bariérou je, jak se ukazuje na příkladu z Dánska, nutnost změny jak pracovních postupů, tak přístupu jednotlivých pracovníků. Pokud jde o nejisté vyhodnocení přínosu, domnívám se, že v oblasti ochrany zákazníka při

¹⁵⁴ Viz poznámka pod čarou č. 150, s. 220.

¹⁵⁵ Viz poznámka pod čarou č. 150, s. 221–223.

¹⁵⁶ Björklund, L. L. & Lynne, O. *Taxing Large Businesses: Cooperative Compliance Action* [online]. 2019. Intereconomics, vol. 54 (3). (s. 165–170). cit. 16.06.2022]. ISSN 1613-964X. Dostupné z: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10272-019-0816-1>

¹⁵⁷ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 170.

¹⁵⁸ Maarten, S. A., Goslinga, S., Speklé, R. F., L. & van der Held, E. C. J. M. *The cooperative approach to corporate tax compliance: An empirical assessment* [online]. 2022. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, vol 46. cit. 18.06.2022]. ISSN: 1061-9518. Dostupné z: <https://ideas.repec.org/a/eee/jiaata/v46y2022ics1061951822000027.html>

poskytování investičních služeb by bylo pozitivním výsledkem už to, že by více kroků uvnitř i navenek dohlížených subjektů probíhalo v souladu s interpretací příslušných pravidel podle ČNB.

Riziko, které přináší nahrazení kontrol kontaktem se spolupracujícími subjekty

Na příkladu daňových kontrol (auditů) se ukazuje, že ohlášení kontrol napomáhá dodržování povinností. Ovšem při překročení jistého počtu prováděných kontrol se může jejich efekt převrátit a dále ovlivňovat snahu o dodržování povinností dokonce negativně.¹⁵⁹ Případová studie z Dánska ukazuje, že díky kontinuálnímu dialogu je možné kontroly u zapojených (a tedy spolupracujících) subjektů omezit. Je však třeba jim dedikovat určitou kapacitu. S tím také souvisí riziko navázání „až příliš dobrých“ vztahů. Pokud budou dedikováni pracovníci orgánu dohledu konkrétnímu subjektu, bylo by v rámci prevence dobré předcházet příliš těsným kontaktům, například pravidelnou rotací dedikovaných osob.

4.2.1 Závěry z literatury věnující se compliance v oblasti daní

Dále ještě uvedu dva závěry, které dle mého názoru představují relevantní podněty i pro oblast investičních služeb.

Frekvence daňových kontrol nemá zcela jasný efekt, ale zdá se, že pomáhá

Pro oblast dodržování daňových povinností je také důležitá frekvence kontrol. Roli hraje typ kontroly i její četnost – nejen reálná, ale i vnímaná (zde se dostáváme na pomezí problematiky právní, ekonomické a psychologické). Pokud je kontrol příliš, může však dojít k tomu, že místo posílení compliance dojde k jeho oslabení (zdá se, že po kontrole může subjekt snížit svou snahu o dodržování povinností). Tento efekt se však projevil spíše v laboratorních experimentech, než že by byl pravidelně identifikován empiricky. Pravděpodobně souvisí se subjektivním přehodnocením pravděpodobnosti další kontroly. Některé studie však naznačují, že záleží na tom, zda subjekt své povinnosti dodržoval nebo ne, zda má či nemá další povinnosti kromě těch kontrolovaných a také v jakém časovém horizontu efekt zkoumáme – při dlouhodobějším pohledu se zdá být efekt daňové kontroly spíše motivující k posílenému compliance.¹⁶⁰

Dopad finančních sankcí

Finanční sankce compliance pozitivně ovlivňují, ale jejich efekt se zdá být nízký (většina podkladů však pochází z laboratorních experimentů, protože je obtížné vygenerovat sankce o nezávisle proměnlivé závažnosti).¹⁶¹

Další závěry zde neuvádím, protože pro ně je podle mě už kontext výběru daní (charakteristika a různorodost subjektů, možnosti komunikace apod.) natolik odlišný, že jejich zvažování pro dohled nad poskytováním investičních služeb by byl zavádějící.¹⁶²

¹⁵⁹ Alm, J. *What Motivates Tax Compliance?* [online]. 2019. *Journal of Economic Surveys*, vol. 33 (2). (s. 365). John Wiley & Sons Ltd. (s. 371). [cit. 18.06.2022]. ISSN 1467-6419. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.1111/joes.12272>

¹⁶⁰ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 365–367.

¹⁶¹ Viz poznámka pod čarou č. 159, s. 365–366.

¹⁶² Viz poznámka pod čarou č. 159, s. 366–368. Jde například o hlediska, jako jsou při výběru daní např. braní ohledu na blahobyt ostatních a dopad na společnost, demografické charakteristiky, znalost daňových předpisů, rozporuplný vliv dostupnosti informací o dohledu nad ostatními daňovými subjekty, formace dostupné daňovému orgánu apod.

5. PŘÍSTUP ČNB K VÝKONU DOHLEDU

Česká národní banka informuje o svém přístupu k výkonu dohledu v dokumentech zveřejněných na jejím webu. Pro posouzení toho, jak přistupuje k výkonu dohledu, budu vycházet ze 2 dokumentů: prvním je Dlouhodobá koncepce dohledu České národní banky¹⁶³ a druhým Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem za rok 2021¹⁶⁴.

V této kapitole posoudím nakolik deklarovaný přístup ČNB k výkonu dohledu je či není v souladu nebo s prvky modelů regulace, které jsem uvedl v kapitole 3. V následující kapitole pak na základě tohoto posouzení zformuluji určitá doporučení.

Při posuzování přístupu k výkonu dohledové činnosti se omezím na posouzení toho, co ČNB deklaruje ve zmíněných dokumentech. Jistě by však bylo přínosné blíže prozkoumat a analyzovat i reálný stav (např. jak probíhá komunikace s dohláženými subjekty, jak zástupci subjektů hodnotí spolupráci a přístupnost ČNB apod.).

5.1 CÍLE A DRUHY DOHLEDU PODLE ČNB

Česká národní banka na základě svého zákonem stanoveného cíle (pro oblast dohledu), kterým je „*pečovat o finanční stabilitu a o bezpečné fungování finančního systému v České republice*“¹⁶⁵, rozlišuje dohled nad plněním povinností dohlážených subjektů v následujících oblastech:¹⁶⁶

- Obezřetnost
- Odborná péče
- Prevence legalizace výnosů z trestné činnosti a financování terorismu (AML/CFT)

Pro dosahování uvedeného hlavního cíle v těchto oblastech si ČNB dále stanovuje jako dílčí cíle dohledu následující:¹⁶⁷

- Systematicky přispívat k zajištění a udržení finanční stability subjektů působících na finančním trhu s důrazem na včasnou identifikaci možných rizik (zejm. v oblasti dohledu obezřetnosti)
- Systematicky přispívat ke zvyšování transparentnosti finančního trhu a kvality jednání ve vztahu k zákazníkům v rámci celkové správy a řízení subjektů působících na finančním trhu, vedoucím k posilování jejich důvěry ve finanční trh (zejm. v oblasti dohledu odborné péče)
- Při naplňování výše uvedených cílů postupovat v soustavné interakci zajišťující jednotný, a tím i účinný postup dohledu

¹⁶³ ČNB. *Dlouhodobá koncepce dohledu české národní banky* [online]. Aktualizováno 2017. [cit. 25.06.2022].

Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/dlohodoba_koncepce_dohledu/dlohodoba_koncepce_dohledu.pdf

¹⁶⁴ ČNB. *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem* [online]. 2021. [cit. 25.06.2022].

Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/souhrne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2021_cz.pdf

¹⁶⁵ Viz § 2a zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů.

¹⁶⁶ Viz poznámka pod čarou č. 163, s. 4.

¹⁶⁷ Viz poznámka pod čarou č. 163, s. 5.

ČNB dále deklaruje, že různá zaměření dohledu vnímá jako úzce provázaná¹⁶⁸ a provázanost vidí i u jednotlivých sektorů (ČNB tak deklaruje snahu o účelnou a smysluplnou integraci výkonu dohledu nad jednotlivými sektory finančního trhu).¹⁶⁹

ČNB Přitom usiluje o jednotný přístup vůči jednotlivým subjektům finančního trhu. Proto organizuje své činnosti v oblasti dohledu, zejména na základě **funkcionálního hlediska** (a ne na sektorovém základě).¹⁷⁰

ČNB dále dohled rozlišuje podle toho, jakou cestou probíhá: buď **kontrola na místě**, nebo **kontrola na dálku**. Při soustavném výkonu dohledu pak klade důraz zejména na dohled na dálku.¹⁷¹

5.2 JAK ČNB PODPORUJE DODRŽOVÁNÍ PRAVIDEL ODBORNÉ PÉČE

V rámci dohledu odborné péče ČNB opět zmiňuje provázanost s dohledem obezřetnostním, dále také vyřizování podnětů veřejnosti a osvětovou činnost.¹⁷² Důraz pak je kladen na to, aby byl výkon dohledu efektivní a využíval všech dostupných metod a nástrojů výkonu dohledu.¹⁷³ Využívány jsou proto jak zákonem stanovené pravomoci, tak přesvědčivost, zejména „... *schopnost obhájit své závěry v otevřené komunikaci s dohlíženými subjekty.*“¹⁷⁴ Přičemž cílem ČNB je také „... *systematicky přispívat ke zvyšování transparentnosti finančního trhu a kvality jednání ve vztahu k zákazníkům...*“ a také „*posilování jejich (zákazníků) důvěry ve finanční trh.*“¹⁷⁵

ČNB chce vést s dohlíženými subjekty dialog: Dohled tak „*usiluje o všeobecně srozumitelný dialog, v němž vyslovuje svá stanoviska a požadavky. Pouze v případech, kdy tento postup není účinný, dohled plně využije svých pravomocí zakládajících mu mimořádné postavení vůči dohlíženým subjektům.*“¹⁷⁶

Pro ČNB je důležitá i efektivita, kterou si definuje jako **poměření výsledku oproti stanovenému cíli**, ale i jako **náklady, které ČNB a dohlížené subjekty musejí vynaložit**. Proto „(dohled ČNB) *běžně využívá i neformálních prostředků komunikace; jeho postup je však vždy zpětně rekonstruovatelný a zdůvodnitelný (...).*“¹⁷⁷

ČNB přitom dále „*od bezprostředního výkonu dohledu (...) odděluje tvorbu regulace, přijímání rozhodnutí v licenčních a sankčních řízeních, činnosti v oblasti restrukturalizace a makroobezřetnostní politiky (finanční stability).*“¹⁷⁸

¹⁶⁸ ČNB mimo jiné uvádí: „*Důležitá je také úzká spolupráce s dohledem odborné péče, při níž dohled odborné péče poskytuje důležité vstupy pro rizikové hodnocení dohlížených subjektů.*“ Viz poznámka pod čarou č. 163, s. 19.

¹⁶⁹ Viz poznámka pod čarou č. 163, s. 19.

¹⁷⁰ Viz poznámka pod čarou č. 163, s. 5.. ČNB v poznámce pod čarou č. 8 dodává, že se toto uspořádání osvědčilo v letech krize.

¹⁷¹ Viz poznámka pod čarou č. 163, s. 5.

Zde je možné opět připomenout problematiku dostatečných kapacit pro možnost opakovaného kontaktu mezi orgánem dohledu a dohlíženými subjekty. Viz Ford, C. *Prospects for scalability: Relationships and uncertainty in responsive regulation* [online]. 2013. *Regulation & Governance*, vol 7 (1). (s. 14–29). [cit. 19.06.2022].

ISSN 1748-5983. Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/j.1748-5991.2012.01166.x>

¹⁷² ČNB. *Dlouhodobá koncepce dohledu české národní banky* [online]. Aktualizováno 2017. (s. 20). [cit. 25.06.2022].

Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/dlhodoba_koncepce_dohledu/dlhodoba_koncepce_dohledu.pdf

¹⁷³ Viz předchozí poznámka pod čarou.

¹⁷⁴ Viz poznámka pod čarou č. 172, s. 6.

¹⁷⁵ Viz poznámka pod čarou č. 172, s. 5.

¹⁷⁶ Viz poznámka pod čarou č. 172, s. 6.

¹⁷⁷ Viz poznámka pod čarou č. 172, s.6.

¹⁷⁸ ČNB. *Dlouhodobá koncepce dohledu české národní banky* [online]. Aktualizováno 2017. (s. 5). [cit. 25.06.2022].

Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/dlhodoba_koncepce_dohledu/dlhodoba_koncepce_dohledu.pdf

„ČNB ve své dohledové činnosti efektivně uplatňuje pravomoci, svěřené jí právními předpisy, s hlavním cílem zajištění stability českého finančního systému. Opatření dohledu jsou přijímána včas a jejich podoba je adekvátní situaci, na niž reagují. (...) V případech, kdy k zajištění cílů dohledu **nedostačují nástroje, které má dohled ČNB k dispozici, předává případ k vedení sankčního správního řízení. Jedná se zejména o případy, kdy se dohled nemůže spolehnout na to, že v návaznosti na jeho doporučení či výzvu bude přijata efektivní náprava, nebo případy, kdy s ohledem na škodlivost zjištěného jednání je třeba uložit sankci.**“¹⁷⁹

ČNB tedy rozlišuje mezi výkonem dohledu a případným sankčním řízením, ke kterému se uchyluje tehdy, když nemá důvěru v nápravu ze strany dohlíženého subjektu nebo tehdy, kdy je škodlivost neplnění povinnosti subjektu příliš vysoká. Toto je zcela v souladu s přístupem modelu responzivní regulace. Při hodnocení rizikovosti subjektu vychází dohled odborné péče také z informací, které dodává dohled obezřetnostní. Obezřetnostní dohled je přitom prospektivně rizikově orientovaný¹⁸⁰.

Z uvedeného vyplývá, že ČNB u subjektů sleduje i jejich ochotu ke compliance, nezdá se však, že stejně systematicky jako např. obezřetnostní rizikovost subjektů.

Zároveň v kapitole Východiska politiky dohledu ČNB sděluje, že „... rozhodující část zdrojů věnuje oblastem a institucím, které jsou systémově nejvýznamnější nebo nejrizikovější.“¹⁸¹ Jde o riziko systémové, vyhodnocené na základě systému hodnocení „technických“ rizik RAS. ČNB si je přitom vědoma, že „...riziko potřeba ji zasadit do kontextu znalostí dohledu o rámcovém vývoji jednotlivých sektorů, vycházejícího i ze vstupů kvalitativní povahy (...) ale také do kontextu významných zjištění či **pochybností ve vztahu ke konkrétním dohlíženým subjektům.**“¹⁸²

ČNB dále zmiňuje roli kultury daného sektoru. Na její úroveň navazuje svou volbu optimálního nástroje pro dohled. Když je kultura dostatečně pokročilá, pak v daném sektoru regulace namísto podrobnějších pravidel začíná v rámci svých správních nástrojů využívat principles-based přístup. To dle ČNB „*Předpokládá (...) i kontinuální dialog mezi dohledem a dohlíženými institucemi a volbu sofistikovanějších dohledových postupů včetně náročnější a strukturované vzájemné komunikace.*“

5.3 ZÁVĚR

V přístupu ČNB k dohledu lze vysledovat prvky, které jsou v souladu s přístupem responzivní regulace (např. o deklarováný důraz na dialog a snahu dohlížené subjekty přesvědčit, vyhodnocování rizikovosti subjektů a také oddělení „sankčního“ a „nesankčního“ režimu reakce – toto všechno připomíná koncept „vymáhací pyramidy“). Stejně tak jsou přítomny prvky smart a předvídaté regulace. Domnívám se však, že tyto prvky by bylo vhodné posílit a doplnit dalšími – tak, aby dohledová činnost ČNB ještě více přispívala u dohlížených subjektů ke snaze o compliance. Tím by došlo i k posílení ochrany zákazníka při poskytování investičních služeb. Návrhy konkrétních opatření uvádím v následující kapitole.

¹⁷⁹ Viz poznámka pod čarou č. 178, s. 6.

¹⁸⁰ ČNB. *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem* [online]. 2021. (s. 23). [cit. 25.06.2022]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-finančni-trh/galleries/souhrne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2021_cz.pdf

¹⁸¹ Viz poznámka pod čarou č. 178, s. 30–31.

¹⁸² Viz poznámka pod čarou č. 178, s. 30–31.

Domnívám se proto, že opatření navržená v následující kapitole nejsou v zásadním rozporu s přístupem k výkonu dohledu ČNB. Dodatečné prvky, které ještě více zohledňují modely regulace (a dohledu) uvedené ve 3. kapitole této diplomové práce tak, podle mého názoru mají potenciál přispět k tomu, aby byly cíle dohledu ČNB a zásady jeho výkonu ještě lépe naplňovány.

Pokud jde o regulaci založenou na principech, k té se ČNB hlásí – avšak podle východisek její politiky dohledu jen tam, kde k tomu už kultura daného oboru dospěla do vhodného stádia.

6. MOŽNOSTI VYUŽITÍ UVEDENÝCH PRVKŮ MODELŮ REGULACE V DOHLEDU ČNB

Cílem této části je zamyslet se nad možnými příležitostmi zlepšit deklarovaný přístup k regulaci investičních služeb (s důrazem na ochranu zákazníka při jejich poskytování). Budu vycházet z poznatků, které jsem identifikoval v předchozích částech práce.¹⁸³

Nejprve popíši několik návrhů doporučení pro ČNB a pak krátce okomentuji možné přínosy pro ostatní aktéry.

6.1 ORGÁN DOHLEDU – ČNB

Představím několik prvků, které by mohly napomoci dosahování cílů ČNB v oblasti dohledu nad poskytovateli investičních služeb, případně v oblasti dohledu obecně (ne ve všech případech se lze soustředit jen na investiční služby, a to ze dvou důvodů: jednak kvůli provázanosti jednotlivých druhů dohledu ČNB a dále kvůli mnohdy široké nabídce finančních služeb, které dohlížené subjekty poskytují – typicky bankovní poskytovatelé). Také se zamýšlím nad tím, jaká je reálná situace v této oblasti a co to znamená pro možnosti zavedení nových prvků do dohledové činnosti ČNB.

6.1.1 Doplnění kategorizace rizikovosti dohlížených subjektů

Tato část přesahuje téma poskytování investičních služeb, je to dle mého názoru však nezbytné, protože jejich regulace je součástí většího celku – a finančního systému a subjektů v něm působícím. Sama ČNB přitom v rámci dohledu různých oblastí sdílí informace. Cílem ochrany zákazníka při poskytování investičních služeb je nepřímá i ochrana důvěry ve finanční systém a stability tohoto systému jako celku. Proto je zde uvážení širšího kontextu regulace a dohledu nezbytné.¹⁸⁴

Samotná ČNB se při dohledu obchodníků s cennými papíry opírá o proaktivní přístup založený na hodnocení rizik. Při kontrolách významných či rizikových subjektů je dohledový cyklus nastaven na 6 let. U systémově nevýznamných či

¹⁸³ Jsem si však vědom toho, že návrhy zde formulované by se v praxi nemusely osvědčit. Compliance a dodržování povinností ze strany subjektů zůstává otázkou iterativního procesu, který probíhá v určitém situačním kontextu. Proto by bylo příliš optimistické domnívat se, že navrhovaná řešení budou zcela funkční – je naopak nutné reagovat na to, jak se jim přizpůsobí regulované/dohlížené subjekty. Na tento rys problematiky compliance nedávno upozornili autoři Wu, Y., van Rooij, B. *Compliance Dynamism: Capturing the Polynormative and Situational Nature of Business Responses to Law* [online]. 2021. *Journal of Business Ethics* (168). (s. 579–591). [cit. 26.06.2022]. ISSN 1573-0697. Dostupné z: <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04234-4>

¹⁸⁴ Tato část přesahuje téma poskytování investičních služeb, je to dle mého názoru však nezbytné, protože jejich regulace je součástí většího celku – a finančního systému a subjektů v něm působícím. Cíli ochrany zákazníka při poskytování investičních služeb jsou mimo jiné i ochrana důvěry ve finanční systém, a tak i stability tohoto systému jako celku. Proto je zde uvážení širšího kontextu regulace nezbytné.

nerizikových obchodníků s cennými papíry pak uplatňuje reaktivní přístup opírající se o ad hoc poznatky z dohledové činnosti.¹⁸⁵

Regulaci či dohled založený na riziku můžeme charakterizovat jako přístup, kdy se přístup regulátora k jednotlivým regulovaným subjektům liší podle toho, jak velké riziko činnost těchto subjektů představuje. To regulátorovi/orgánu dohledu umožňuje efektivně alokovat zdroje.¹⁸⁶

Je z hlediska zajištění stability finančního systému oblast investičních služeb významná? Domnívám se, že ano. Problematické chování jednoho může poškodit důvěru zákazníků (zejména retailových) v trh investičních služeb jako celku. Tím by byl ohrožen rozvoj finančního systému i jeho stabilita.

Pokud by měly být např. identifikovány významné finanční instituce obecně, pak bude patrně orgán dohledu v první řadě přihlížet k jiným oblastem či charakteristikám jejich činnosti, než je oblast dodržování pravidel mířících na ochranu zákazníka. Regulace i dohled se často zaměřuje na velikost instituce (zejména pokud jde o banky). Později, hlavně po finanční krizi let 2007 a 2008, zesílily názory, že systémové riziko pojící se se subjektem není jen funkcí velikosti aktiv daného subjektu, ale také jeho provázanosti s ostatními subjekty.¹⁸⁷

Tento však neznamená, že právě v oblasti investičních služeb, konkrétně z hlediska nabízených produktů a pravidel chování při jejich nabízení a prodeji, nemůže docházet k vytváření významných rizik – ať už pro stabilitu konkrétních subjektů (či kvůli netransparentní provázanosti produktových rizik teoreticky i pro stabilitu celého finančního systému¹⁸⁸) nebo pro důvěru zákazníků. V literatuře je dále přesvědčivě empiricky zdůvodněno, proč je pro hodnocení celkových rizik pro finanční systém lepší sledovat různé kategorie produktů a jejich provázanost (např. tedy jak investiční, tak úvěrové).¹⁸⁹

Doplnění rizikivosti o systematické sledování ochoty „být v souladu“ a spolupracovat

Domnívám se, že by riziko vyplývající z modelů obezřetnostního dohledu (ve strategii dohledu ČNB jsou zmiňovány SREP a RAS přístupy, které jsou spíše technické) bylo vhodné doplnit o rizikovost subjektů z hlediska jejich tendence či ochoty dodržovat pravidla (třeba právě v oblasti odborné péče a ochrany zákazníka) – neboli o prvek směřující k posílení responzivity dohledu. Ač by ČNB mohla čelit kapacitním omezením, domnívám se, že by v případě obchodníků s cennými papíry takto sledovaná rizikovost mohla napomoci efektivnějšímu a strategičtějšímu výkonu dohledu, stejně jako získání nezbytných informací pro zavedení prvků posílené spolupráce (viz responzivní a předvídavá regulace).

¹⁸⁵ ČNB. *Dlouhodobá koncepce dohledu České národní banky* [online]. Aktualizováno 2017. (s. 40–41). [cit. 25.06.2022]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/galleries/dlohodob_a_koncepce_dohledu/dlohodob_a_koncepce_dohledu.pdf

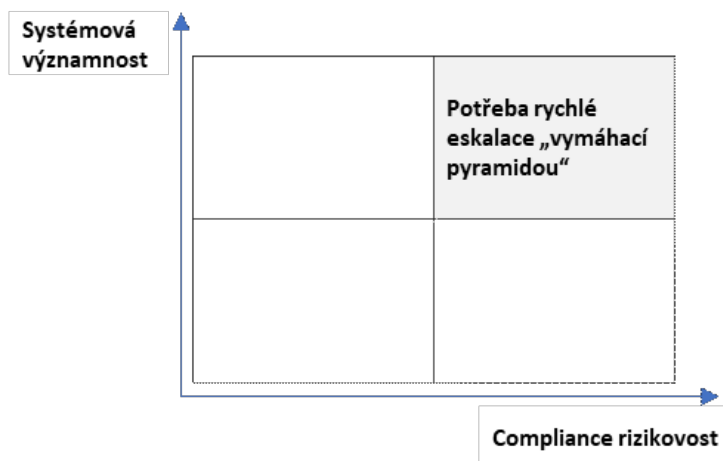
¹⁸⁶ Freedman, J. *Responsive Regulation, Risk and Rules: Applying the Theory to Tax practice* [online]. 2012. Oxford Legal Studies Research Paper No. 13/2012. (s. 662). [cit. 18.06.2022]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2027406

¹⁸⁷ Luca E., Romano A. & Wetzler, T. *Network-Sensitive Financial Regulation* [online]. 2019. The Journal of Corporation Law. European Banking institute Working Paper Series 2019, (43). (s. 9–10). [cit. 10.06.2022]. V poznámce pod čarou 216 (s. 50) pak autoři odkazují na další zdroje ve prospěch závěru, že rozdělovat subjekty podle jejich velikosti je příliš zjednodušující a tento postup tak není vhodným základem pro regulaci na finančních trzích. ISSN 0360-795X. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=3411828>

¹⁸⁸ Awrey, D. *Complexity, Innovation, and the Regulation of Modern Financial Markets* [online]. 2012. *Harvard Business Law Review* (Vol. 2). (s. 273–276). [cit. 18.06.2022]. ISSN 2164-361X. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1916649

¹⁸⁹ Např. viz poznámka pod čarou 187, s. 48–51.

Bylo by tedy možné rozlišit rizikovost pro stabilitu finančního systému (pro přehlednost ji označme jako „systémovou významnost“ daného subjektu) a rizikovost z hlediska nedodržení regulatorních pravidel (ať už stanovených hard law nebo soft law, tuto rizikovost označme jako „compliance rizikovost“). Pokládám za vhodné, aby ČNB nejprve identifikovala subjekty s vysokou významností (tj. s potenciálem způsobit značné problémy pro stabilitu finančního systému) a subjekty s nízkou – toto rozlišení navíc na základě svých modelů už má k dispozici¹⁹⁰. V obou kategoriích (případně lze samozřejmě subjekty z hlediska jejich významnosti rozlišit na vícero kategorií napříč celou škálou) pak lze aplikovat rozdělení subjektů dle compliance rizikovosti (tedy ochoty subjektů dodržovat své povinnosti či spolupracovat s regulátorem) – viz ilustraci.



Na základě podkapitol věnujícím se responzivní a smart regulaci u subjektu, který spadá do vyznačené oblasti, v nedodržení jeho povinností hrozí katastrofa (vážné ohrožení stability finančního systému). Proto je třeba zareagovat důrazně a eskalovat vzhůru „vymáhací pyramidou“ k nejtěžším sankcím.

Jak upozorňují Luca & al., bylo by vhodné zohlednit tzv. „Goodhartův zákon“¹⁹¹ pocházející z oblasti ekonomie. Ten varuje před tím, že pokud nějakou proměnnou nastavíme jako pro regulaci významnou, pak mají regulované subjekty tendenci optimalizovat pro tuto proměnnou – a ta tak najednou bude daleko méně vypovídající o skutečném stavu. Toto pokládám za přesvědčivý argument, proč by konkrétní sledované ukazatele neměly být vždy explicitně sdíleny – či alespoň ne ve všech podrobnostech (např. z hlediska konkrétních vah přiřazených ve využívaném modelu jednotlivým proměnným).

To mě vede k závěru, že není žádoucí sdílet s regulovanými subjekty ukazatele, které jsou pro regulátora ty skutečně nejvýznamnější (ačkoli nelze vyloučit, že si tuto informaci regulované subjekty sami zjistí na základě svých znalostí). Pro posílení transparentnosti by se ČNB mohla k systematickému přístupu otevřeně přihlásit, nespécifikovat však detailní kritéria – viz následující odstavce.

¹⁹⁰ ČNB. Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem [online]. 2021. (s. 23). [cit. 25.06.2022].

Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-finančni-rh/galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2021_cz.pdf

¹⁹¹ Viz např. <http://www.damtp.cam.ac.uk/user/mem/papers/LHCE/goodhart.html> nebo https://cs.wikipedia.org/wiki/Goodhartovo_pravidlo

ČNB sice zastává odlišný přístup k subjektům podle toho, zda dodržují pravidla odborné péče při jednání se zákazníky¹⁹², nezdá se však, že by subjekty i svůj přístup k nim rozlišovala systematicky. K tomu by jednoduché schéma „vymáhací pyramidy“ i „pyramidy podpory“ mohlo pomoci.

6.1.2 Vytvoření programu posílené spolupráce pro klíčové subjekty

Základem bude zcela jistě posouzení různorodosti regulovaných subjektů. Jak bylo uvedeno v kapitole o přístupech k dosahování compliance na příkladu z oblasti daní, u regulovaných subjektů existují různé motivační postoje. Domnívám se, že obdobně různorodé postoje regulovaných/dohlížených subjektů najdeme téměř ve všech oblastech. Co bude hrát roli je jistě charakteristika daných subjektů – v daňové oblasti jsou zastoupeny velice různorodé subjekty, od nejmenších osob samostatně výdělečně činných až po pobočky mezinárodních obchodních korporací. Přístup orgánu dohledu by odlišné charakteristiky, stejně jako individuální rozdíly v motivačních postojích k plnění povinností, měl reflektovat.

Domnívám se, že v oblasti poskytování investičních služeb bude možné dohled odborné péče zaměřit na větší subjekty. Podle zprávy za rok 2021, bylo v ČR aktivních obchodníků s cennými papíry celkem 41.¹⁹³ Z toho bylo 16 bankovních a 25 nebankovních. Poboček obchodníků s cennými papíry pak v ČR působilo celkem 34, přičemž 15 bylo bankovních a 19 nebankovních. Bez podrobného zkoumání skutečného stavu se domnívám, že vzhledem k tomu, jak komplexní je regulace v oblasti bank, není příliš odvážné učinit úsudek, že bankovní poskytovatelé investičních služeb budou zpravidla dostatečně odborně i personálně vybaveni pro náležitě plnění svých povinností. U nebankovních poskytovatelů spíše lze očekávat relativně méně vybavené odborné i personální zázemí, protože požadavky na tyto subjekty nejsou tak velké, jako na banky.¹⁹⁴ Vázaných zástupců je o poznání více (téměř 14 000¹⁹⁵) – domnívám se však, že lze efektivně dohlížet skrze subjekty, které zastupují.

Motivační postoje samotné jsou jednou z příčin možné menší ochoty dodržovat regulací nastavené povinnosti. Nechci se pouštět do přílišného detailu, a proto jako první hledisko, které by mělo být zváženo při segmentaci dohlížených subjektů při zavedení prvku responzivní regulace, bude jen rizikovost týkající se jejich ochoty „být v souladu“ s regulací a spolupracovat s regulátorem. Podrobnější zkoumání důvodů, proč tomu tak u konkrétního subjektu je či není, může být případný další krok.

Počet dohlížených subjektů a kapacity ČNB

V roce 2021 bylo tedy v oblasti investičních služeb celkem 75 subjektů¹⁹⁶, které jsou obchodníky s cennými papíry. Přístup responzivní regulace pro své dobré fungování vyžaduje pravidelný kontakt mezi orgánem dohledu a dohlíženými subjekty. Toto vede k úvaze, zda je dostatečně častý kontakt vůbec možný z hlediska kapacit ČNB. Pokud by dostatečně častý kontakt možný nebyl, ať už z důvodu nízkých kapacit ČNB či z důvodu velkého množství subjektů v segmentu „problematických subjektů“, pak by pravidelný kontakt dedikovaných pracovníků ČNB nebylo

¹⁹² ČNB. *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem* [online]. 2021. (s. 23, první odstavec). [cit. 25.06.2022]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/souhrne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2021_cz.pdf

¹⁹³ Viz předchozí poznámka pod čarou, s. 57–58.

¹⁹⁴ Samozřejmě i u bank může nastat situace, kdy odborné či personální zajištění některých oblastí není dostatečné. Že se to skutečně děje napovídají některé veřejně dostupné dokumenty týkající se sankčních řízení v oblasti dohledu ČNB.

¹⁹⁵ Viz poznámka pod čarou č. 197, s. 60.

¹⁹⁶ Z důvodu zjednodušení zde zanedbávám další potenciálně relevantní subjekty, jako jsou investiční fondy apod.

možné efektivně realizovat. Lze si však představit, že ČNB vybere důležité subjekty (jako tomu bylo při zavádění iniciativ v daňové oblasti – viz kapitola 4) a těm dedikuje vybrané pracovníky.

Frekvence kontaktu

S kapacitami ČNB souvisí také otázka frekvence kontaktu. Pro navázání vztahu a pochopení toho, jak daný subjekt funguje, je třeba nějaký čas. V případových studiích z oblasti daňové správy se ukázalo, že spolupráce s dedikovanými zástupci orgánu dohledu byla subjekty oceňována. Jinými slovy jde opět o otázku škálovatelnosti tohoto přístupu k dohledu.¹⁹⁷

Z části věnované správě daní dále vyplynulo, že příliš četné kontroly nemusí vždy napomáhat lepšímu compliance. Stejně tak náhodné kontroly – k lepším výsledkům vedl strategický výběr subjektů ke kontrole. Domnívám se, že tento závěr můžeme vztáhnout i na oblast poskytování investičních služeb. Lze si tak představit jak iniciativu založenou na posílené spolupráci s vybranými důležitými subjekty, tak častější kontroly u subjektů, které budou v kategorii „málo schopných či ochotných být v souladu“.

ČNB by mohla díky tomuto programu sbírat nové informace a více ovlivňovat chování dohlížených subjektů s cílem posílit reálně dosahovanou úroveň ochrany zákazníka.

6.1.3 Posílení transparentnosti vně a systematického přístupu uvnitř ČNB pomocí pyramid

Explicitní uvedení „vymáhací pyramidy“ (případně také „pyramidy podpory“) s doprovodným komentářem na webu ČNB či přímo v Dlouhodobé koncepci dohledu České národní banky by jasně informovalo o tom, že ČNB při své dohledové činnosti rozlišuje subjekty podle jejich ochoty ke compliance a ke spolupráci. Pokud jde o sankce, podle Braithwaitea stačí, když regulátor signalizuje, že sankce má k dispozici – a že je připraven jich využít.¹⁹⁸ Tato hrozba je v současném dokumentu věnujícím se strategii dohledu sice naznačena, pyramida by však mohla jasněji sdělit, jaké sankce jsou k dispozici – zároveň však také to, že subjektům ochotným ke compliance „hrozí“ méně kontrol a naopak se jim může dostat podpory (viz níže).

Pro podporu spolupráce a pozitivní rámování by stálo za úvahu i explicitní popsání „pyramidy podpory“, kterou by ČNB dohlíženým subjektům dala jasně najevo, že stojí o spolupráci a že chce dobré příklady compliance podporovat a rozvíjet.

6.1.4 Posílení sdílení dobré praxe, vzdělávání a spolupráce

Šíření dobré praxe – pokud se někde objeví nový, vhodný způsob, který napomáhá dosažení regulatorních cílů, potom může regulátor formou pochval či doporučení napomoci rozšíření této dobré praxe. Na druhou stranu, toto jde proti snaze dát vedoucím pracovníkům regulovaných subjektů volnost, aby mohli sami najít nejefektivnější způsob, jak stanovených cílů dosáhnout. Přesto de domnívám, že pokud regulátor vytvoří něco na způsob sbírky dobrých řešení,

¹⁹⁷ Ford, C. *Prospects for scalability: Relationships and uncertainty in responsive regulation* [online]. 2013. *Regulation & Governance*, vol 7 (1). (s. 14–29). [cit. 19.06.2022]. ISSN 1748-5983. Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/j.1748-5991.2012.01166.x>

¹⁹⁸ Braithwaite, J. *The essence of responsive regulation* [online]. 2011. *University of British Columbia Law Review*, vol. 44 (3). (s. 504–505). [cit. 15.06.2022]. ISSN 0068-1849. Dostupné z: http://johnbraithwaite.com/wp-content/uploads/2016/03/essence_responsive_regulation.pdf

může tím pomoci těm regulovaným subjektům, které zatím zaostávají. ČNB samozřejmě už dnes v tomto duchu k dohledu přistupuje¹⁹⁹, po zavedení prvků responzivní a předvídavé regulace by však tyto aktivity mohla velmi rozšířit.

Domnívám se, že především v oblastech, kde ČNB vydává sankce opakovaně různým subjektům, by posílený dialog a příklady dobré praxe pomoci zlepšit dodržování povinností a tím i posílit ochranu zákazníka.

Sdílení dobré praxe má také potenciál pro napomáhání ostatním subjektům o dosažení lepších výsledků, pokud jde o soulad s povinnostmi a dosahování regulačních cílů. Dokonce jde podle Braithwaitea o jednu z nejužitečnějších cest, jak zlepšit efektivitu regulace/dohledu.²⁰⁰ Pokud jde ČNB o zlepšení výsledků na poli skutečného a efektivního dodržování povinností a plnění regulačních cílů, pak by ČNB jako regulátor měla mít snahu takto dohláženým subjektům pomáhat.

Komunikace a spolupráce s větším počtem externích stran

Pro sběr dobré regulační/dohlížecí praxe či možností zapojení externích subjektů (prvky smart a předvídavé regulace) by ČNB mohla rozšířit záběr stávajících útvarů či týmů. Je nastavena spolupráce s evropskými institucemi či v kolegiích.²⁰¹ Domnívám se proto, že rozšířit spolupráci o další externí subjekty by nemuselo být z pohledu organizačního či kapacitního obtížné.

Vzdělávání, zvyšování povědomí apod.

V oblasti poskytování investičních služeb působilo v roce sedm desítek subjektů. Pokud by některé ze subjektů měly být malé, pak by mohl být krokem pro podporu dodržování povinností ze strany regulátora organizace edukativního programu či programu na zvyšování povědomí v této oblasti.²⁰²

6.1.5 Podpora inovací poskytnutím znalostí ze strany ČNB: Regulační sandbox

Jedním z prvků posílené spolupráce, který umožňuje hledání vhodných řešení ex ante je využívání regulačních sandboxů. Jde o typický prvek modelu předvídavé regulace. Tento nástroj posiluje schopnost zúčastněným stranám vést efektivní dialog o uplatňování regulace v oblasti finančních inovací. Regulační sandbox oproti obvyklé možnosti pokládat dotazy umožňuje získat opakované konzultace ohledně nastavení konkrétní finanční inovace. Umožňuje také její otestování „v reálném provozu“ na finančním trhu, a to pod dohledem orgán dohledu. Spolupráce v rámci regulačního sandboxu může trvat i několik měsíců. Dohlážený subjekt může díky konzultacím lépe nastavit svou finanční inovaci – a také ji může otestovat na reálných klientech, v souladu s plánem testování.²⁰³

Komplexita (inovativních) finančních produktů a vznik systémového rizika

Komplexita a finanční inovace dohromady jsou pro regulaci náročnou výzvou. V případě komplexních finančních nástrojů jsou totiž investorem podstupovaná rizika často jen obtížně rozpoznatelná a vyčíslitelná. To vede k riziku, že na trhu budou uzavírány suboptimální smlouvy a nebo že bude docházet k podvodnému či jinému nepřijatelnému

¹⁹⁹ ČNB. *Dlouhodobá koncepce dohledu České národní banky* [online]. Aktualizováno 2017. (viz např. s. 20). [cit. 25.06.2022]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/galleries/dlohodob_a_koncepce_dohledu/dlohodob_a_koncepce_dohledu.pdf

²⁰⁰ Viz poznámka pod čarou č. 198, s. 513–514.

²⁰¹ Viz poznámka pod čarou č. 199, s. 16, 22–25).

²⁰² V oblasti správy daní to u malých subjektů doporučuje např. Yesegat, W. A., Coolidge, J. & Corthay, L. O. *Tax Compliance Costs Developing Countries: Evidence from Ethiopia* [online]. 2017. eJournal of Tax Research, vol. 15 (1). (s. 77–104, 98–100). [cit. 22.06.2022]. ISSN 1448-2398. Dostupné z: <http://classic.austlii.edu.au/au/journals/eJTaxR/2017/4.pdf>

²⁰³ Národná banka Slovenska. *Regulačný sandbox* [online]. [cit. 20.06.2022].

Dostupné z: <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/ftech/regulacny-sandbox/>

chování poskytovatelů investičních služeb při jejich poskytování. To postupně vede k nárůstu systémového rizika na finančním trhu. Potenciální poškození celého trhu, pokud se skrze nové produkty rozšíří „nákaza“ špatných produktů.²⁰⁴

Rychlejší reakce na inovace a včasné odhalení problémů

V literatuře se stále silněji objevuje téma finančně-produktových inovací a možností, které technologie nabízejí. Přitom ne každou finančně-produktovou inovaci je možné považovat za pozitivní – některé mohou např. sloužit k regulatorní arbitráži a ne legitimnímu hospodářskému účelu.²⁰⁵ Pro jejich lepší sladění s cíli regulace pokládám za vhodné ještě užší vztah regulátora s regulovanými subjekty, který umožní pravidelné diskuze, sdílení znalostí a diskutování možných nejasností.²⁰⁶ Jako v mnoha jiných oborech lidské činnosti, i zde je jistě efektivnější možné nedostatky či slabiny odhalit spíše dříve než později (kdy jejich náprava je nákladná a neefektivní). Model předvídavé regulace je s tímto naprosto v souladu, je na včasné detekci možných problémů založen. Toto navíc vhodně doplňuje případný posílený dialog (prvek modelu responzivní regulace) s vybranými dohlíženými subjekty.

Domnívám se proto, že regulatorní sandbox by napomohl ČNB lépe předcházet zavádění inovací, které by nebyly v souladu s regulací. ČNB však dle svého webu zřízení regulatorního sandboxu (či inovačního hubu) neplánuje a dohlíženým subjektům tak nabízí jen zodpovídání dotazů či pořádání kulatých stolů.²⁰⁷

6.1.6 Možná překážka: Úprava výkonu dohledu jako výrazná organizační změna

Je třeba přiznat, že jak uplatnění prvků modelu responzivní, tak zejména modelu předvídavé regulace, by pro ČNB a její pracovníky s nejvyšší pravděpodobností znamenalo výrazné změny. Domnívám se však, že tyto změny mohou přinést benefity, které za uskutečnění těchto změn stojí.

Pokud jde o počet zaměstnanců, ČNB má např. v porovnání s australským daňovým úřadem mnohem méně zaměstnanců²⁰⁸, takže proces změny přístupu (spojený s nezbytným proškolením pracovníků) by snad nečelil tak velkému riziku narazit na silný odpor, jak by tomu mohlo být u regulačních orgánů které mají mnohem více

²⁰⁴ Awrey, D. *Complexity, Innovation, and the Regulation of Modern Financial Markets* [online]. 2012. *Harvard Business Law Review* (Vol. 2). (s. 274–276). [cit. 18.06.2022].

ISSN 2164-361X. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1916649

²⁰⁵ Awrey, D. *Complexity, Innovation, and the Regulation of Modern Financial Markets* [online]. 2012. *Harvard Business Law Review* (Vol. 2). (s. 292–293). [cit. 18.06.2022].

ISSN 2164-361X. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1916649

²⁰⁶ Jak právních (týkajících se interpretace práva či aplikace principů), tak širších. Viz např. Breidbach, C., Culnane, C., Godwin, A., Murawski, C. & Sear, C. *FinFuture: The Future of Personal Finance Australia* [online]. 2019. The University of Melbourne, Melbourne. (s. 33). [cit. 16.06.2022]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3510134

²⁰⁷ ČNB. *Finanční inovace* [online]. [cit. 20.06.2022].

Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/financni-ovace/>

²⁰⁸ Viz ATO. *Australian Taxation Office Annual Report 2019–2020* [online]. 2021. [cit. 14.06.2022].

Dostupné z: <https://www.transparency.gov.au/annual-reports/australian-taxation-office/reportg-year/2019-20-13#h1229>

Podle této zprávy měla organizace ATO v roce 2020 zhruba přes 17 000 zaměstnanců.

Viz ČNB. *Výroční zpráva 2020* [online]. 2021. [cit. 14.06.2022].

Dostupné z:

https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2020.pdf

Podle této zprávy měla ČNB v roce 2020 jen necelých 1 500 zaměstnanců, tedy více než 10krát méně než ATO.

Samozřejmě může hrát roli i to, kolika zaměstnanců by se organizační změna spočívající v zavedení prvků nových modelů regulace dotkla – i v případech případových studií z daňové oblasti uvedených v této diplomové práci patrně nešlo vždy o všechny pracovníky. Toto hledisko zde však zanedbávám, protože záleží na designu konkrétní iniciativy.

zaměstnanců nebo hustou sítí místních jednotek. Dá se však říci, že prakticky jakákoli změna má potenciál narazit na odpor. Proto toto podle mě není důvod, který by měl být v neprospěch zavedení prvků responzivního modelu.²⁰⁹

Jak připomněl Peter Mascini, ke změně přístupu se musí přistupovat jako ke změnovému projektu – uvnitř i navenek. Kromě překážek uvedených v předchozí kapitole totiž zmiňuje i rezervy ve schopnosti pracovníků orgánu dohledu nový způsob přístupu k dohledu řádně vysvětlit dohlíženým subjektům.²¹⁰ V případě, kdy by ČNB hodlala zavést přístup ještě více zaměřený na komunikaci a dialog, bylo by náležité vysvětlení tohoto kroku uvnitř ČNB první zatěžkávací zkouškou.

6.2 REGULOVANÉ SUBJEKTY

Pro dohlížené subjekty by výhodou výše uvedených návrhů bylo snížení nákladů a větší jistota ohledně regulace, které podléhají. Pokud by se za pomoci lepšího segmentování subjektů a díky posílení prvků responzivní regulace do výkonu dohledu ČNB (např. poskytování edukativních programů menším subjektům, posílená spolupráce se subjekty, které jsou ochotné ke spolupráci), vedlo by to ke snížení nejistoty, se kterou se subjekty v oblasti poskytování investičních služeb mohou potýkat. Protože by změna přístupu patrně musela být širší (ať už z kapacitních a organizačních důvodů či z důvodu provázanosti různých typů dohledu a funkčního pojetí dohledu), mohly by uvedená doporučení posílit právní jistotu spolupracujících subjektů i v jiných oblastech – tedy tam, kde možná čelí větší nejistotě než v případě investičních služeb.

Prvky předvídaté regulace, zejména zavedení regulatorního sandboxu, by pro inovativní subjekty jistě znamenalo příležitost předejít regulatorním pochybením a snadněji uvádět nové produkty na trh (viz pozitivní zkušenosti v poznámce pod čarou v části věnované předvídaté regulaci).

6.3 ZÁKAZNÍCI

Díky novým prvkům aplikovaným v dohledu ČNB a potenciálně lepšímu plnění povinností regulovaných/dohlížených subjektů – tj. poskytovateli investičních služeb – budou lépe prosazovány i pravidla zajišťující ochranu zákazníka. Proto zavedení prvků regulace popsanych v předcházejících odstavcích dle mého názoru povede ke zvýšení ochrany zákazníků při poskytování investičních služeb.

V souladu s přístupem by se také dalo uvažovat o zavedení prvků restorativní spravedlnosti, která by případným poškozeným zákazníkům umožnila zapojit se do procesu nápravy a ovlivnit, čeho se jim dostane (za předpokladu, že škůdce bude spolupracovat) – viz část věnovanou responzivní regulaci.

Uplatnění principů smart a předvídaté regulace by také mohlo mít příznivý efekt na legitimitu orgánu dohledu v očích zákazníků a na jejich finanční gramotnost.

²⁰⁹ Zde mohu obecně odkázat na literaturu týkající se řízení změn (change management), stručně a konkrétně viz např. Sevier, R. *10 Steps to Managing Change*. 2003. *University Business*, vol. 6 (11). (s. 21–22).

²¹⁰ Mascini, P. *Why was the enforcement pyramid so influential? And what price was paid?* [online]. 2013. *Regulation & Governance*, 7 (1). (s. 50). [cit. 20.06.2022]. ISSN 1748-5983. Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/rego.12003>

6.4 EXTERNÍ SUBJEKTY

Domnívám se, že by spolupráce třetích stran, ČNB a poskytovatelů investičních služeb mohla směřovat např. do oblasti srozumitelnosti dokumentace, nových poznatků ohledně toho, jak srozumitelně vysvětlovat rizika finančních nástrojů, výhody a nevýhody finančních produktů apod.²¹¹

Lze si jistě představit zapojení České bankovní asociace či spotřebitelských organizací, jak už je zmíněno v části věnované smart regulaci. Na základě modelu předvídavé regulace by stále za úvahu i zapojení jiných regulatorních či dohledových orgánů, například pro sdílení dobré praxe nebo přemostování oborových sektorů, jejichž hranice se s technologickým pokrokem stírají. To model předvídavé regulace doporučuje. Domnívám se, že právě tyto prvky smart a předvídavé regulace jsou vhodným doplněním responzivní regulace a snižují riziko, že následkem pravidelného kontaktu a dobrého vztahu dojde k nežádoucímu převzetí regulátora / orgánu dohledu (regulatory capture).

²¹¹ Toto téma, které souvisí s kognitivními zkresleními, behaviorální ekonomii (nudging apod.), je velmi významné především u retailových zákazníků. Jde o známou a obtížnou otázku, jak transparentně zveřejňovat dostatek informací o finančních produktech, zároveň však potenciální zákazníky nepřetížít (z důvodu omezené kognitivní kapacity člověka). Z nedávné doby viz např. IOSCO. The Application of Behavioural Insights to Retail Investor Protection Final Report [online]. 2019. [cit. 20.06.2022]. Dostupné z: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD626.pdf#page=6>
Zkoumání v této oblasti má velký dopad na směr právní úpravy (zda trvat jen na procesních normách při nabízení investičních produktů a služeb, nebo regulací přímo chránit retailové zákazníky zákazem určitých finančních produktů či nástrojů.).

7. ZÁVĚR, SHRNUÍ A LIMITACE PRÁCE

V předchozích částech práce jsem popsal a zhodnotil několik přístupů k regulaci pospané v literatuře a několik praktických příkladů z realizace obdobných přístupů v oblasti regulace daňové. Dále jsem jednotlivé prvky zhodnotil a identifikoval ty, díky kterým by podle mého soudu bylo možné vhodně upravit deklarovaný přístup k regulaci v oblasti investičních služeb ze strany ČNB.

V úvodu práce jsem stanovil výzkumnou otázku jako „Zda a jak mohou prvky moderních modelů regulace přispět k ochraně zákazníka při poskytování investičních služeb?“. Mou odpovědí je že přispět k ochraně zákazníka mohou, a to především díky kategorizování dohlížených subjektů podle jejich ochoty dodržovat pravidla, které povede k lepšímu využívání omezených zdrojů ČNB. Další prvky, které jsem popsal v předchozí kapitole, pak mají potenciál zajistit ČNB více včasějších informací ohledně vývoje na trhu s investičními produkty. Poskytovatelům investičních služeb pak mohou navrhované prvky pomoci lépe plnit své povinnosti tak, aby s menšími náklady více přispívaly k ochraně zákazníka.

Posílení prvků modelů regulace popsaných v této diplomové práci by vlastně bylo spíše kvalitativním posunutím ve směru, který ČNB už dnes deklaruje jako svůj přístup k dohledu. Domnívám se však, že by patrně přeci jen šlo o náročnou organizační změnu, která by vyžadovala vytvoření nových pracovních rolí, procesů i změnu přístupu zapojených pracovníků.

Zavedení prvků modelu responzivní regulace pokládám za vhodný první krok (tím mám na mysli především využití „vymáhací pyramidy“ a „pyramidy podpory“ a kategorizaci subjektů dle jejich „compliance rizikovitosti“, tedy ochoty dodržovat pravidla a spolupracovat s ČNB). Díky posílené spolupráci a zaměření přísnějších intervencí jen na „problematické“ subjekty si ČNB může uvolnit kapacity pro následné posílení prvků smart či předvídavé regulace. Díky těm bude moci jako orgán dohledu dříve a lépe reagovat na vývoj v oblasti investičních služeb. Tím se podle mě celý systém posune ve směru, který u investičních služeb zajistí lepší ochranu zákazníků. Prvky responzivní regulace nejsou v rozporu s tím, co ČNB už dnes deklaruje ve své strategii výkonu dohledu. ČNB je proto v ideální pozici, jak v tomto směru pokračovat. Zkušeností ze zahraničí i literatury je mnoho. Domnívám se, že třeba i jen zavedení či posílení některých prvků může být malým krokem pro ČNB, ale velkým skokem pro ochranu zákazníka.

7.1 LIMITACE PRÁCE – PŘÍLEŽITOSTI PRO DALŠÍ ZKOUMÁNÍ

Téma regulace i samotný vztah mezi regulátorem a regulovanými subjekty je možno analyzovat z různých směrů. Mnoha relevantním hlediskům jsem se proto nemohl věnovat v odpovídající míře. Chtěl bych zde proto aspoň načrtnout několik možných hledisek, jejichž zkoumáním by bylo možné pokračovat při posuzování toho, jak by optimální dohled nad finančním systémem měl fungovat – ať už by šlo o ochranu zákazníka při poskytování investičních služeb nebo jinou regulatorní problematiku.

Otázka vlivu organizačního nastavení (uvnitř regulátora i regulovaných subjektů)

Další relevantní hledisko je pohled organizační. Vztah mezi regulátorem a regulovanými subjekty totiž jistě ovlivňuje i to, jak jsou rozděleny role, odpovědnosti a kompetence uvnitř regulovaných subjektů²¹² i uvnitř regulátora. Je možné,

²¹² Viz např. sekci 2.2 *Impact of Decision Making Structures a Large Corporation* v Lavermicocca, C. *Tax Risk Management Practices and their Impact on Tax Compliance Behaviour – The Views of Tax Executives from Large Australian Companies* [online]. 2011. *eJournal of Tax Research*, vol. 9. (s. 89-115). (s. 92–94). ISSN 1448-2398. [cit. 11.06.2022].

že aby mohla být realizován responzivnější či předvídavější model regulace, muselo by dojít ke změnám ve vnitřní organizaci ČNB a možná i k vytvoření nových rolí. Toto téma stojí opět na pomezí organizačních studií, (sociální) psychologie, sociologie a částečně i oborů zabývajících se manažerským rozhodováním. Prozkoumání těchto hledisek však značně přesahuje možnosti dané rozsahem této diplomové práce.

Možnost využití těchto přístupů z hlediska právního rámce

Významným zdrojem pravidel cílících na ochranu zákazníka při poskytování investičních služeb je evropské právo a činnost evropských orgánů. Proto může být ČNB v této oblasti limitována. Právní analýza možností, jaké ČNB v rámci své působnosti má, by proto pomohla odhalit, nakolik je snadné či možné zavést prvky přístupů k regulaci a dohledu, které byly popsány v této diplomové práci.

Riziko převzetí regulátora (regulatory capture)

S organizačním nastavením a s kontaktem mezi regulátorem / orgánem dohledu a regulovanými/dohlíženými subjekty²¹³ do jisté míry také souvisí riziko převzetí státu/regulátora (state/regulatory capture), které bylo v této práci zmíněno, jistě však jde o důležité téma, které by si zasloužilo důkladnější prozkoumání v realitě regulace a kontextu České republiky.

Mezilidské vztahy, otázky sociální psychologie a rozhodování

Faktory na straně regulovaných subjektů – u subjektů, u kterých je možné předpokládat vícero pracovníků, kteří mají na starosti různé regulované oblasti (např. u banky to mohou být investiční služby, spotřebitelské úvěry, platební služby, apod.) může hrát roli i rozdělení rolí a osobní přístup a vztah mezi konkrétní fyzickou osobou a regulátorem. V pomyslném modelu vztahů a vlivu mezi regulovaným subjektem a regulátorem jsou tyto faktory vnitřní a jistě stojí za další prozkoumání. Literatura z oblasti psychologie, sociologie či organizačních studií má k tomuto jistě co říci, takové zkoumání však přesahuje omezený rozsah diplomové práce a zůstává tak jednou z perspektiv, o kterou lze obohatit nahlížení celé problematiky.

Sankce obsažené ve „vymáhací pyramidě“, jejich účinek a využití

Další oblastí vhodnou k dalšímu zkoumání, které by jistě pomohlo zlepšit efektivitu regulace v širokém slova smyslu, je téma sankcí a jejich dopadů na motivaci regulovaných subjektů. Toto téma samozřejmě úzce souvisí s „vymáhací pyramidou“. Zkoumat, jaký dopad má jaká hrozba na jakého aktéra a jeho chování je základním předpokladem pro účinné odstrašení, které je klíčové pro horní patra „vymáhací pyramidy“. Místo zde jistě má jak kriminologie, tak poznatky psychologie a behaviorálních věd. Otázky, které by mohly být kladeny, jsou např. Je pro pracovníky ve finanční oblasti větším postihem peněžní sankce, trest odnětí svobody nebo zákaz výkonu činnosti? Jaký je vztah mezi sankcemi hrozcími právnické osobě a následky pro osoby, které mají možnost ovlivnit rozhodování této osoby nebo se podílejí na její kontrole?

Empirické zkoumání dohledové činnosti ČNB

Dostupné z: <https://researchers.mq.edu.au/en/publications/tax-risk-management-practices-and-their-impact-on-tax-compliance->

²¹³ Na to, že by responzivní vztah mezi regulátorem a regulovaným měl být nějakým způsobem doplněn i o responzivní vztah ke společnosti upozorňují Hong, S. & You, J. *Limits of regulatory responsiveness: Democratic credentials of responsive regulation* [online]. 2018. [cit. 13.06.2022].

Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/rego.12193>

Konečně cílem této diplomové práce nebylo podrobně analyzovat konkrétní postupy ČNB v této oblasti. Je nesnadné sesbírat dostatek informací ohledně toho, jaký přístup je v každodenní realitě uplatňován. To však ani nebylo ambicí této práce. Záměrem bylo zhodnotit, zda a jaké přínosy by mohlo mít využití prvků popsaných přístupů k prosazování plnění povinností v oblasti investičních služeb. Kritické zhodnocení postupů ČNB by však jistě vedlo k přesnějším závěrům ohledně aplikovatelnosti závěrů této diplomové práce.

MONOGRAFIE

1. Bakeš, M. & al. Finanční právo. 2012. 6. vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-440-7. Pozn. – také vydání z roku 2009, ISBN 978-80-7400-440-7.
2. Boll, K. Securing tax compliance with collaboration: The case of cooperative compliance Denmark. 2018. IN N. Hashimzade, & Y. Epifantseva (ed.). The Routledge Companion to Tax Avoidance Research [online]. [cit. 16.06.2022]. ebook ISBN 9781315673745. Dostupné z: <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781315673745-14/securing-tax-compliance-collaboration-karen-boll>
3. Braithwaite, V. Defiance in Taxation and Governance Resisting and Dismissing Authority in a Democracy. 2009. Edward Elgar Publishing Limited. ISBN 978 1 84720 003 7.
4. Dražková, M. Opatření AML v dohledu nad finančním trhem. 2021. 1. vydání. ISBN 9788074008375.
5. Karfíková, M. et al. Teorie finančního práva a finanční vědy. 2018. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-935-0.
6. Mrkývka, P. Determinace a diverzifikace finančního práva. 2012. Brno: Masarykova univerzita. ISBN: 978-80-210-6041-8.

AKADEMICKÉ PRÁCE

1. Kohajda, M. Dozor nad regulovanými subjekty finančního trhu [online]. 2008. Disertační práce. Praha: Univerzita Karlova, Právnická fakulta. [cit. 23.06.2022] Dostupné z: <https://is.cuni.cz/webapps/zzp/detail/65994>
2. Vondráčková, P. Státní dohled nad finanční činností [online]. 2015. Disertační práce. Praha: Univerzita Karlova, Právnická fakulta. [cit. 23.06.2022] Dostupné z: <https://is.cuni.cz/webapps/zzp/detail/56679>
3. Hobza, M. Finančněprávní rámec poskytování investičních služeb [online]. 2016. Disertační práce. Praha: Univerzita Karlova, Právnická fakulta. [cit. 20.06.2022]. Dostupné z: <https://dspace.cuni.cz/handle/20.500.11956/2549>

ODBORNÉ ČLÁNKY

1. Acemoglu, D. & Jackson, M. O. Social norms and the enforcement of laws [online]. 2017. Journal of the European Economic Association (April 2017). [cit. 15.06.2022]. ISSN 1542-4774. Dostupné z: <https://economics.mit.edu/files/14976>
2. Adam, C., Hurka, S. & Knill, C. Four Styles of Regulation and their Implications for Comparative Policy Analysis [online]. 2017. Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice, 19 (4). [cit. 11.06.2022]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1080/13876988.2015.1082262>
3. Alm, J. What Motivates Tax Compliance? [online]. 2019. Journal of Economic Surveys, vol. 33 (2). John Wiley & Sons Ltd. [cit. 18.06.2022]. ISSN 1467-6419. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.1111/joes.12272>
4. Alvarez, M. Reasons for Action: Justification, Motivation, Explanation [online]. 2017. The Stanford Encyclopedia of Philosophy [online]. (Winter 2017 Edition), Edward N. Zalta (ed.). [cit. 15.06.2022]. Dostupné z: <https://plato.stanford.edu/archives/w2017/entries/reasons-just-vs-expl/>
5. Armstrong, H., Gorst, C. & Rae, J. Renewing regulation 'Anticipatory regulation' in an age of disruption [online]. 2019. Nesta. [cit. 21.05.2022]. Dostupné z: https://media.nesta.org.uk/documents/Renewing_regulation_v3.pdf
6. Awrey, D. Complexity, Innovation, and the Regulation of Modern Financial Markets [online]. 2012. Harvard Business Law Review (Vol. 2). [cit. 18.06.2022]. ISSN 2164-361X. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1916649
7. Awrey, D., Blair, W. & Kershaw, D. Between Law and Markets: Is There a Role for Culture and Ethics Financial Regulation? [online]. 2012. LSE Law, Society and Economy Working Papers (14). [cit. 23.06.2022]. Dostupné z: <https://scholarship.law.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2789&context=facpub>

8. Baxter, L. G. Adaptive financial regulation and regtech: A concept article on realistic protection for victims of bank failures [online]. 2016. Duke Law Journal, vol. 66:567. [cit. 19.04.2022]. ISSN 1939-9111. Dostupné z: <https://www.jstor.org/stable/44155324>
9. Benjamin, J. The Narratives of Financial Law [online]. 2010. Oxford Journal of Legal Studies, vol. 30 (4). ISSN 1464-3820. [cit. 02.05.2022]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1093/ojls/gqq030>
10. Björklund, L. L. & Lynne, O. Taxing Large Businesses: Cooperative Compliance Action [online]. 2019. Intereconomics, vol. 54 (3). [cit. 16.06.2022]. ISSN 1613-964X. Dostupné z: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10272-019-0816-1>
11. Black J., Hopper M. & Band Ch. Making a Success of Principles-Based Regulation [online]. 2007. Law and Financial Markets Review. [cit. 25.06.2022]. ISSN 1752-1459. Dostupné z: <https://www.lse.ac.uk/law/people/academic-staff/julia-black/Documents/black5.pdf>
12. Braithwaite, J. Regulatory capitalism [online]. [cit. 28.06.2022] Dostupné z: <http://johnbraithwaite.com/regulatory-capitalism/>
13. Braithwaite, J. The essence of responsive regulation [online]. 2011. University of British Columbia Law Review, vol. 44 (3). [cit. 15.06.2022]. ISSN 0068-1849. Dostupné z: http://johnbraithwaite.com/wp-content/uploads/2016/03/essence_responsive_regulation.pdf
14. Braithwaite, J. To Punish or Persuade: Enforcement of Coal Mine Safety [online]. 1985. [cit. 03.06.2022]. Dostupné z: <http://johnbraithwaite.com/wp-content/uploads/2016/06/To-Punish-or-Persuade-Enforce.pdf>
15. Breidbach, C., Culnane, C., Godwin, A., Murawski, C. & Sear, C. FinFuture: The Future of Personal Finance Australia [online]. 2019. The University of Melbourne, Melbourne. [cit. 16.06.2022]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3510134
16. Brummer, C., & Yadav, Y. 2019. Fintech and the innovation trilemma [online]. Georgetown Law Journal, vol. 107(2). [cit. 26.06.2022]. ISSN 0016-8092. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/glj107&i=239>
17. Burton, M. Responsive Regulation and the Uncertainty of Tax Law - Time to Reconsider the Commissioner's model of Cooperative Compliance [online]. 2007. eJournal of Tax Research, vol. 5 (1). [cit. 19.06.2022]. ISSN 1448-2398. Dostupné z: <http://classic.austlii.edu.au/au/journals/eJTaxR/2007/4.html>
18. De Laurentiis, J. Ripe for Reform: Modernizing the Regulation of Financial Advice [online]. 2019. C.D. Howe Institute Commentary 556. [cit. 20.06.2022]. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=3478671>
19. Del Guercio, D., Odders-White, E. R. & Ready, Mark. J. The Deterrent Effect of the Securities and Exchange Commission's Enforcement Intensity on Illegal Insider Trading: Evidence from Run-up before News Events [online]. 2017. The Journal of Law & Economics, vol. 60 (2). [cit. 11.04.2022]. ISSN 1537-5285. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1784528
20. Evans, Ch., Lignier, P. & Tran-Nam, B. The Tax Compliance Costs of Large Corporations: An Empirical Inquiry and Comparative Analysis [online]. 2016. Canadian Tax Journal, vol. 64 (4). [cit. 16.06.2022]. ISSN 0008-5111. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2909028
21. Ford, C. Prospects for scalability: Relationships and uncertainty in responsive regulation [online]. 2013. Regulation & Governance, vol 7 (1). [cit. 19.06.2022]. ISSN 1748-5983. Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/j.1748-5991.2012.01166.x>
22. Freedman, J. Responsive Regulation, Risk and Rules: Applying the Theory to Tax practice [online]. 2012. Oxford Legal Studies Research Paper No. 13/2012. [cit. 18.06.2022]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2027406
23. Freigang, J. Scrutiny: Is Responsive Regulation Compatible with the Rule of Law [online]? 2002. European Public Law, Vol. 8 (4). [cit. 15.06.2022]. ISSN 1875-8207. Dostupné z: <https://doi.org/10.54648/5104714>
24. Gray, J. Is it time to highlight the limits of risk-based financial regulation? [online] 2009. Capital Markets Law Journal, vol. 4 (1). [cit. 25.06.2022]. ISSN 1750-7227. Dostupné z: <https://doi.org/10.1093/cmlj/kmn035>
25. Gunningham, N. Compliance, deterrence and beyond [online]. 2017. Chapter. IN Encyclopedia of environmental law volume 4. [cit. 15.06.2022]. Je však pravda, že přebírá názvosloví tak jak ho použil Hawkins, K. v díle Environment and Enforcement z roku 1984. Dostupné z: <https://doi.org/10.4337/9781783477685.IV.4>

26. Gunningham, N., Thornton, D. & Kagan, R. A. Motivating Management: Corporate Compliance Environmental Protection [online]. 2005. Law & Policy (289). [cit. 10.05.2022]. ISSN 1467-9930. Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9930.2005.00201.x>
27. Gunningham, N., Thornton, D. & Kagan, R. A. When Social Norms and Pressures Are Not Enough: Environmental Performance the Trucking industry [online]. 2009. Law & Society Review, vol. 43 (2). ISSN 1540-5893. [cit. 10.05.2022]. Dostupné z: <https://www.jstor.org/stable/29734195>
28. Hodges, C. Science-Based Regulation in Financial Services: From Deterrence to Culture [online]. 2020. Oxford Legal Studies Research Paper (19/2020). University of Oxford: The Faculty of Law. [cit. 10.06.2022]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3590176
29. Hong, S. & You, J. Limits of regulatory responsiveness: Democratic credentials of responsive regulation [online]. 2018. [cit. 13.06.2022]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/rego.12193>
30. Howell, J. Variation the Intensity of Financial Regulation: Preliminary Evidence and Potential Implications [online]. 2007. Yale Journal on Regulation. [cit. 14.06.2022]. ISSN 2376-5925. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/20.500.13051/8077>
31. Job, J. & Honaker, D. Short-term Experience with Responsive Regulation the Australian Taxation Office [online]. 2003. Chapter. IN Braithwaite, V. (ed) Taxing Democracy: Understanding Tax Avoidance and Evasion. Ashgate Publishing Company, Aldershot. [cit. 13.06.2022]. Dostupné z: <https://regnet.anu.edu.au/research/publications/3310/short-term-experience-responsive-regulation-australian-taxation-office>
32. Knight, F. H. Risk, Uncertainty and Profit [online]. 1921. [cit. 22.06.2022]. Dostupné z: <https://www.econlib.org/library/Knight/knRUP.html>
33. Król, J. & Mládek, J. Opatření přijatá v reakci na finanční krizi. IN Nová regulace finančních trhů: Záchrana, nebo zkáza? 2015. Institut Václava Klause.
34. Luca E., Romano A. & Wetzler, T. Network-Sensitive Financial Regulation [online]. 2019. The Journal of Corporation Law. European Banking institute Working Paper Series 2019, (43). [cit. 10.06.2022]. ISSN 0360-795X. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=3411828>
35. Maarten, S. A., Goslinga, S., Speklé, R. F., L. & van der Held, E. C. J. M. The cooperative approach to corporate tax compliance: An empirical assessment [online]. 2022. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, vol 46. [cit. 18.06.2022]. ISSN: 1061-9518. Dostupné z: <https://ideas.repec.org/a/eee/jiaata/v46y2022ics1061951822000027.html>
36. Mascini, P. Why was the enforcement pyramid so influential? And what price was paid? [online]. 2013. Regulation & Governance, 7 (1). [cit. 20.06.2022]. ISSN 1748-5983. Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/rego.12003>
37. McBarnet D. & Whelan Ch. The elusive spirit of the law: formalism and the struggle for legal control [online]. 1991. Law and Accountancy, Modern Law Review, vol. 54 (6). [cit. 23.06.2022]. ISSN 1468-2230. Dostupné z: <https://www.jstor.org/stable/1096920>
38. Merenda, D. & Simon, R. Spotřebitel finančních služeb a retailový investor. 2020. Obchodněprávní revue 1/2020. ISSN 1803-6554.
39. Nielsen, V. L. & Parker, C. Testing Responsive Regulation Regulatory Enforcement [online]. 2009. Regulation and Governance, vol. 3 (4). [cit. 24.04.2022]. ISSN 1748-5991. Dostupné z: https://www.academia.edu/18626343/Testing_responsive_regulation_in_regulatory_enforcement
40. Scott, A. & Balthrop, A. The Consequences of Self-Report Biases: Evidence from the Crash Preventability Program [online]. 2020. (preprint). [cit. 01.06.2022]. Dostupné z: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/joom.1149>
41. Sevier, R. 10 Steps to Managing Change. 2003. University Business, vol. 6 (11).
42. Sriram, N. Misomnai, C., Metasuttirat, J. & Rajphaetyakhom, C. A Comparative Analysis of New Public Management New Public Service and New Public Governance [online]. 2019. ISSN 2730-3624. [cit. 21.06.2022]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID3553641_code2732908.pdf?abstractid=3553641
44. Taylor, M. Twin Peaks: A regulatory structure for the new century [online]. 1995. Centre for the study of financial Innovation. [cit. 28.06.2022]. Dostupné z: <https://static1.squarespace.com/static/54d620fce4b049bf4cd5be9b/t/55241159e4b0c8f3afe1d11e/1428427097907/Twin+Peaks+A+regulatory+structure+for+the+new+century.pdf>

45. van Rooij, B. Compliance: Understanding Legal and Social Approaches [online]. 2012. IN Jiang, H. & Wang, Z. Compliance: The New Development Trend of Global Companies. China Economic Publishing House. [cit. 10.04.2022]. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/254831304_Compliance_Understanding_Legal_and_Social_Approaches
46. Wan, W. Y., Godwin, A. & Yao, Q. When Is an Individual Investor Not Need of Consumer Protection? A Comparative Analysis of Singapore, Hong Kong, and Australia [online]. 2019. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=3510134>
47. Wu, Y., van Rooij, B. Compliance Dynamism: Capturing the Polynormative and Situational Nature of Business Responses to Law [online]. 2021. Journal of Business Ethics (168). [cit. 26.06.2022]. ISSN 1573-0697. Dostupné z: <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04234-4>
48. Yesegat, W. A., Coolidge, J. & Corthay, L. O. Tax Compliance Costs Developing Countries: Evidence from Ethiopia [online]. 2017. eJournal of Tax Research, vol. 15 (1). [cit. 22.06.2022]. ISSN 1448-2398. Dostupné z: <http://classic.austlii.edu.au/au/journals/eJlTaxR/2017/4.pdf>

OSTATNÍ DOKUMENTY

1. ATO. Australian Taxation Office Annual Report 2019–2020 [online]. 2021. [cit. 14.06.2022]. Dostupné z: <https://www.transparency.gov.au/annual-reports/australian-taxation-office/reportg-year/2019-20-13#h1229>
2. ČNB. Dlouhodobá koncepce dohledu české národní banky [online]. Aktualizováno 2017. [cit. 25.06.2022]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/galleries/dlohodoba_koncepce_dohledu/dlohodoba_koncepce_dohledu.pdf
3. ČNB. Výroční zpráva 2020 [online]. 2021. [cit. 14.06.2022]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2020.pdf
4. ČNB. Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem [online]. 2021. [cit. 25.06.2022]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2021_cz.pdf
5. IOSCO. The Application of Behavioural Insights to Retail Investor Protection Final Report [online]. 2019. [cit. 20.06.2022]. Dostupné z: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD626.pdf#page=6>
6. IRS: Final Report for Planning Theoretical Research (T.O. 0002) [online]. 2010.
7. Kantar: Regulators Pioneer Fund Evaluation Findings from Interim (July-Oct 19) and Follow up case studies (May-Jun 20) [online]. 2020. Department for Business, Energy & Industrial Strategy. (s. 42). [cit. 20.06.2022]. Dostupné z: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/970582/rpf-interim-follow-up-case-studies.pdf#page=1
8. OECD: Co-operative Tax Compliance: Building Better Tax Control Frameworks. 2016. Paris: OECD Publishing.
9. Study to The Role Of Tax intermediaries. 2008. ISBN-978-92-64-04179-0. Dostupné z: <https://www.oecd.org/tax/administration/39882938.pdf>

WEBOVÉ STRÁNKY

1. <http://www.damtp.cam.ac.uk/user/mem/papers/LHCE/goodhart.html>
2. https://cs.wikipedia.org/wiki/Goodhartovo_pravidlo
3. Národná banka Slovenska. Regulačný sandbox [online]. [cit. 20.06.2022]. Dostupné z: <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/ftech/regulacny-sandbox/>
4. ČNB. Finanční inovace [online]. [cit. 20.06.2022]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/financni-ovace/>
5. <https://www.ato.gov.au/>
6. <https://www.fca.org.uk/firms/innovation/regulatory-sandbox>
7. <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/fintech/regulacny-sandbox/>

8. <https://www.mnb.hu/en/innovation-hub/regulatory-sandbox>

PRÁVNÍ PŘEDPISY

1. Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů
2. Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů
3. Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů
4. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů

ABSTRAKT

Tato diplomová práce zkoumá možnosti a příležitosti v oblasti finanční regulace a dohledu nad finančním trhem, který provádí Česká národní banka. Práce je zaměřena se na ochranu zákazníka v oblasti investičních služeb.

Práce začíná stanovením výzkumné otázky a zdůvodněním, proč byla tato otázka zvolena. Následně je uveden základní přehled právní úpravy finančního práva v České republice.

Práce pokračuje obecnějším pohledem na odstrašení a přesvědčování jako dvou krajních bodů škály, na které se obvykle pohybuje výkon dohledu. Jsou představeny závěry literatury, které tvoří základ pro další části diplomové práce – závěry odborných článků i empirických studií slouží jako rámec pro další kapitoly. Zdroje jsou nejen z oblasti finanční regulace a dohledu, ale i z jiných oborů. Následuje bližší zkoumání několika různých přístupů k regulaci a dohledu.

Jsou vyhodnoceny klady a zápory několika přístupů. Jde o responzivní regulaci, smart (chytrou) regulaci, principles-based regulaci (regulaci založenou na principech) a anticipatory (předvídavou) regulaci.

Jedna část je také věnována vyhodnocení závěrů vyvozených z reálných zkušeností s uplatňováním dalšího podobného přístupu, a sice kooperativní regulace (s ostatními přístupy má některé podobné charakteristiky) v oblasti daňové regulace a dohledu.

Dále je analyzován deklarovaný přístup České národní banky k finančnímu dohledu a regulaci. Ukazuje se, že se do jisté míry shoduje s některými východisky několik z analyzovaných přístupů. Poté jsou identifikovány možnosti posílení už existujících prvků v dohledu, které jsou v souladu s přístupy zkoumanými v předchozích kapitolách.

Dále jsou navrženy možné přístupy k provádění dohledu ze strany ČNB, které by mohly pomoci přispět ke zlepšení ochrany zákazníků při poskytování investičních služeb. V samotném závěru je navrženo několik oblastí pro další zkoumání.

Klíčová slova: compliance, dohled, regulace, finanční trh

ABSTRACT

This diploma thesis investigates possibilities and opportunities in the field of financial regulation and supervision conducted by the Czech National Bank. Its focus is the protection of customer in the area of investment services.

The thesis begins with the research question and the reasons why it was chosen. Then, basic overview of the financial law framework in the Czech Republic is provided.

The thesis continues with general remarks on deterrence and persuasion as two distinctive extremes. Some conclusions from the literature are compiled. A number of experiences is distilled from papers and empirical studies, too. Sources are not only from the field of financial regulation and supervision, but also from other fields. These form the basic framework for closer investigation of several supervisory/regulatory approaches.

Then pros and cons of several regulatory approaches are evaluated. These are: responsive regulation, smart regulation, principles-based regulation and anticipatory regulation.

One part is dedicated to evaluating conclusions drawn from real experiences with implementation of yet another approach, cooperative regulation (which has some similar characteristics with the others) in the field of tax regulation and supervision.

Then, the declared approach of Czech National Bank to financial supervision and regulation is analyzed. It turns out that it is, to some degree, rather aligned with basic assumptions of some of the analyzed approaches. There are opportunities identified for reinforcing the already existing supervisory elements which are in line with the approaches investigated in the previous chapters.

Then, possible adjustments and changes are proposed for improving the protection of customers in the area of providing investment services. At the very end, several areas for further research are identified.

Key words: compliance, supervision, regulation, financial market