

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Jakub Nosek

Právní postavení a činnost České národní banky

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Roman Vybíral, Ph.D.

Katedra finančního práva a finanční vědy

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 28.06.2024

Prohlášení

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 234 897 znaků včetně mezer.

V Praze dne 28.06.2024

Jakub Nosek

Poděkování

Děkuji panu JUDr. Romanu Vybíralovi, Ph.D. za věcné připomínky a cenné rady při vypracování této práce.

Velké poděkování patří také blízké osobě za podporu.

Obsah

Úvod	1
1. Právní postavení a činnost České národní banky	3
1.1. Struktura České národní banky	5
1.2. Vztah České národní banky k dalším státním subjektům	7
2. Hlavní role České národní banky	9
2.1. Měnová politika.....	9
2.1.1. Vymezení nástrojů měnové politiky	10
2.1.2. Nepřímé nástroje.....	11
2.1.3. Přímé nástroje	15
2.2. Emisní činnost	17
2.3. Devizová činnost	19
2.3.1. Devizové rezervy a operace se zlatem.....	21
2.3.2. Platební bilance a zahraniční úvěrová politika	22
2.3.3. Dohled nad směnárny	23
2.4. Činnost v oblasti platebního styku	25
2.5. Dohled nad finančním trhem z pozice České národní banky.....	27
2.5.1. Dohled nad úvěrovými institucemi.....	29
2.5.2. Dohled nad kapitálovým trhem	32
2.5.3. Dohled v pojišťovnictví.....	40
2.6. Banka bank a banka státu	43
3. Výkon dohledu a postavení ČNB na unijní úrovni	44
3.1. De Larosièreova zpráva	46
3.2. Systém Evropského finančního dohledu a Evropská rada pro systémová rizika	48
3.3. Evropský orgán pro bankovníctví a Česká národní banka	50
4. Role České národní banky v oblasti udržitelného financování.....	51
4.1. Obecné vymezení zelených dluhopisů na mezinárodní úrovni	52
4.2. Relevantní unijní předpisy a z nich vyplývající role České národní banky	55
4.2.1. Nařízení o taxonomii (TAX)	58
4.2.2. Nařízení o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb (SFDR)	60
4.2.3. Směrnice o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v nefinančním odvětví (CSRD)	61
4.2.4. Nařízení o evropských zelených dluhopisech (EuGBS).....	62
4.3. Dohled ČNB nad zelenými dluhopisy a jejich úprava v ČR.....	72
Závěr.....	77
Seznam použitých zdrojů.....	82

Seznam zkratek.....	95
---------------------	----

Úvod

Tématem práce, jak vyplývá i z jejího názvu, je právní postavení a činnost České národní banky (dále také jen jako „ČNB“). Jedná se o téma, které bylo v minulosti v rámci akademických kruhů již několikrát zpracováno i přesto má dle mého názoru stále co nabídnout, neboť díky jeho širokému záběru lze pod něj zařadit nespočet tematických okruhů. I z tohoto důvodu jsem se rozhodl pojmout jeho zpracování poněkud netradičně a zaměřit se z velké části na oblasti, které doposud nejsou tolik prozkoumané a popsány. Cílem této práce je vymezit vnitrostátní postavení a činnost ČNB, poukázat na její pozici v rámci unijní regulace a dohledu nad finančním trhem, analyzovat současné pojetí zelených dluhopisů, jakožto nástroje environmentálně udržitelného financování a v neposlední řadě vymezit přístup ČNB k zeleným dluhopisům a rozebrat výkon dohledu ČNB v této oblasti.

Problematika udržitelného financování je v současné době velice diskutovaným tématem, které se dostává do popředí dnešního dění. Otázky týkající se udržitelného financování, nebo konkrétně zelených dluhopisů, které jsou jedním z nástrojů udržitelného financování, je tak bezesporu možné označit za aktuální. ČNB se v rámci své činnosti a právního postavení mimo jiné nepochybně dostává do střetu s českou úpravou dluhopisů, a to jak z pozice regulátora, tak emitenta. Vzhledem k tomu, že propagace environmentálně udržitelného financování a zelených dluhopisů je v současné době silně protěžována, ČNB, respektive představitelé bankovní rady ČNB, se s otázkou udržitelného financování musejí vypořádat. Mimo to je na ČNB rovněž nepřímým vyvíjen nátlak ze strany mezinárodních subjektů, aby environmentální investice sama propagovala. Proto jsem přesvědčen, že zpracování vztahu ČNB a zelených dluhopisů do diplomové práce by mohlo být zejména s ohledem na jeho aktuálnost přínosné, a vzhledem ke shora uvedeným informacím považuji tento svůj netradiční přístup ke zpracování zadání diplomové práce za relevantní.

S ohledem na výše uvedené cíle této práce budu pracovat s rozdělením textu do čtyř hlavních bloků. První blok bude pojednávat o obecném vymezení činností a postavení ČNB. Obsáhne úvodní charakteristiku ČNB, její ústavní základy a organizační strukturu. Cílem prvního bloku této práce bude především seznámit čtenáře s postavením a strukturou ČNB. Z hlediska metodologie výzkumu zde bude použita analýza, deskripce a syntéza.

Hypotéza č. 1: Nezávislost postavení ČNB pro účely provádění její činnosti je dostatečná a nevyžaduje legislativní úpravy.

Druhá část práce bude věnována konkrétním funkcím ČNB. Vzhledem k tomu, že o každé z jednotlivých funkcí ČNB lze psát rozsáhlé pojednání, a zejména oblast měnové politiky

a dohledu nad finančním trhem by v případě komplexního zpracování vystačila na nejednu publikaci, bude k vymezení funkcí ČNB přístupováno z obecného hlediska. Cílem v rámci tohoto bloku bude zpracovat a zanalyzovat základní otázky související s měnovou politikou ČNB, její emisní činností, devizovou činností a dohledem nad finančním trhem. V této části bude z výzkumných metod využita zejména deskripce, analýza a komparace.

Hypotéza č. 2: ČNB v souvislosti s výkonem dohledu disponuje dostatečně silným mandátem a efektivními nástroji.

Třetí blok práce se bude zabývat Evropským orgánem pro bankovníctví, Evropskou radou pro systémová rizika a Evropským systémem dohledu nad finančním trhem. Stručně zpracují historické základy vzniku Evropského systému dohledu nad finančním trhem, Evropské rady pro systémová rizika a Evropského orgánu pro bankovníctví, jejich organizační strukturu a dopady na ČNB. Cílem je, aby na základě této části bylo čtenáři zřejmé, jaké je postavení ČNB na unijní úrovni, jakým způsobem je ČNB ovlivněna Evropským orgánem pro bankovníctví a Evropskou radou pro systémová rizika. Analýza a deskripce zde bude primárně aplikována.

Čtvrtá, tedy poslední část této práce, se bude věnovat velmi aktuální problematice environmentálně udržitelných dluhopisů. Její součástí bude vymezení vztahu ČNB k zeleným dluhopisům, výkon dohledu ČNB nad zelenými dluhopisy a dále na to, jakým způsobem ČNB zasahuje do emise zelených dluhopisů, co všechno jsou nuceni emitenti zelených dluhopisů plnit, a jakým způsobem ČNB povinnosti emitentů dokáže vynucovat. Metodologicky bude použita jak deskripce, analýza a syntéza.

Hypotéza č. 3: Postavení ČNB v rámci specifické právní úpravy environmentálně udržitelného financování je zřejmé a dostatečně upravené.

Pro předejití případným pochybnostem si dovoluji uvést, že zpracování problematiky právního postavení a činnosti ČNB, jakož i vztahu ČNB k zeleným dluhopisům, nebude z hlediska obsahu diplomové práce detailní. Jedná se stále o velmi široké téma, které nelze s přihlédnutím k rozsahu diplomové práce komplexně a podrobně zpracovat. S ohledem na předepsanou délku diplomové práce a rozsáhlosti zvoleného tématu se proto v práci záměrně vyhýbám kupříkladu zpracování historického vývoje centrálního bankovníctví a ČNB.

1. Právní postavení a činnost České národní banky

ČNB můžeme charakterizovat jako právnickou osobu veřejného práva, jež zastává funkci ústřední (centrální) banky České republiky (ČR), která byla v roce 1993 zřízená Ústavou České republiky ze dne 16. prosince 1992 (dále také jen jako „Ústava ČR“), a nahradila tak svého předchůdce, kterým byla Státní banka Československá.¹

Definici ČNB, jakožto centrální banky, nalezneme v čl. 98 odst. 1 hlavy šesté Ústavy ČR, jež uvádí, že: „*Česká národní banka je ústřední bankou státu...*“ a dále také v § 1 odst. 1 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „ZČNB“), který uvádí, že: „*Česká národní banka je ústřední bankou České republiky...*“

Jestliže bychom měli definovat, co vlastně znamená pojem centrální banka, dovolím si pro tyto účely vycházet z definice Pavláta, který centrální banku definuje jako banku, která má výsadní právo k vydávání bankovek a mincí na území daného státu, provádí měnovou politiku daného státu a reguluje jeho bankovní soustavu.²

Naplnění takto vymezených definičních kritérií centrální banky si u ČNB můžeme demonstrovat na zákonném zmocnění ČNB, jež obsahuje ZČNB a Ústava ČR. Pokud jde o výhradní pravomoci v oblasti emise bankovek, mincí, případně pamětních bankovek a mincí, tak ta je ČNB svěřena na základě § 12 ZČNB. Oprávnění ČNB ve vztahu k měnové politice přímo vyplývá z již zmiňovaného čl. 98 odst. 1 Ústavy ČR, neboť primárním cílem ČNB je péče o měnovou stabilitu ČR. Je tedy zřejmé, že ČNB naplňuje všechna výše definovaná kritéria pro to, aby ji bylo možné považovat za centrální banku ČR.

Z Ústavy ČR vyplývá kromě definice ČNB jako centrální banky rovněž hlavní cíl ČNB. Původně dle čl. 98 odst. 1 Ústavy ČR spočíval hlavní cíl ČNB v péči o stabilitu měny, a zněl následovně: „*Česká národní banka je ústřední bankou státu. Hlavním cílem její činnosti je péče o stabilitu měny; do její činnosti lze zasahovat pouze na základě zákona.*“

Po novelizaci tohoto článku ústavním zákonem č. 448/2001 Sb., byl hlavní cíl ČNB pozměněn na péči o cenovou stabilitu.³ Současné znění čl. 98 odst. 1 Ústavy ČR tedy zní takto: „*Česká národní banka je ústřední bankou státu. Hlavním cílem její činnosti je péče o cenovou stabilitu; do její činnosti lze zasahovat pouze na základě zákona.*“

Novelizací došlo k poměrně zásadní změně v postavení a rozsahu pravomocí ČNB. Stejně jako například Nejvyšší kontrolní úřad (dále také jen jako „NKÚ“) v čl. 97 Ústavy ČR, je ČNB

¹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. O ČNB. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 25.05.2024]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/.

² PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. Praha: Eupress, 2004, s. 7. ISBN 80-86754-29-4.

³ VOSTRÁ, Zuzana. *ÚSTAVNÍ ZAKOTVENÍ ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY A BANKOVNÍ UNIE*. [online]. 2017, roč. 47, č. 2, s. 140. Dostupné z: https://karolinum.cz/data/clanek/5205/PHS_47_2_0129.pdf.

vyčleněna z moci státního aparátu. Pod současné široké ústavní vymezení cílů ČNB lze zjednodušeně zahrnout mnohem více činností, což dle mého názoru do jisté míry představuje pojistku pro apolitické fungování ČNB, jelikož jakýkoliv zásah do cílů ČNB je možný pouze v podobě ústavního zákona, jehož přijetí je ve smyslu hlasování náročnější nežli prosazení novely běžného zákona.

Vymezení postupů a specifikace cílů ČNB je v souladu s čl. 98 odst. 1 a 2 hlavy šesté Ústavy ČR svěřena jednotlivým zákonům. Tím stěžejním je zejména ZČNB, jež cíle ČNB vymezuje v § 2 odst. 2 ZČNB. ČNB tak určuje a provádí měnovou politiku, vydává bankovky a mince, řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank, vykonává dohled nad osobami působícími na finančním trhu, posuzuje rizika ohrožení stability finančního systému a provádí další činnosti podle ZČNB. Nad rámec těchto činností se ČNB podílí i na plnění cílů Evropského systému centrálních bank (dále také jen jako „ESCB“) v souladu s § 1a ZČNB a čl. 282 odst. 1 Smlouvy o fungování Evropské unie (dále také jen jako „SFEU“).

S ohledem na výše uvedené cíle tak ČNB pečuje primárně o cenovou a finanční stabilitu. Skrze ZČNB konkrétně zasahuje do oblasti emise bankovek (§12 a násl. ZČNB), devizového hospodářství (§ 35 a násl. ZČNB), měnové regulace (§23 a násl. ZČNB), obchodů s ČR (§ 30 a násl.), výkaznictví a statistiky (§ 41 a násl. ZČNB) a dohledu (§ 44 a násl. ZČNB).

Pokud jde o další zákonnou úpravu ČNB, tak kromě Ústavy ČR a ZČNB se s ČNB pojí i nespočet dalších předpisů, ať už na unijní, nebo vnitrostátní úrovni. Za stěžejní vnitrostátní předpisy je dle mého názoru nutné považovat zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „ZoB“), zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „ZPKT“), zákon č. 284/2009 Sb., o platebním styku, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „ZPS“) a zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „ZDKT“). Uvedené zákony jsou následně prováděny a postupně doplněny řadou vyhlášek a opatření ze strany ČNB.

Výše uvedené předpisy upravují především postupy, procesy, cíle nebo strukturu ČNB. Pokud se však zaměříme na to, v jaké formě ČNB v právních vztazích vystupuje, pak zjistíme, že ji nelze jednoduše podřadit pod standardní skupiny subjektů práva. Jak bylo uvedeno již výše, ČNB je v souladu s § 1 odst. 2 ZČNB právnickou osobou veřejného práva. Přestože se jedná o právnickou osobu veřejného práva, nelze ji jako takovou jednoduše zařadit do dalších kategorií veřejnoprávních právnických osob, jako jsou např. státní fondy, příspěvkové organizace, nebo veřejnoprávní korporace.

ČNB nelze ani označovat za státní orgán, nebo instituci, popřípadě orgán státní správy, územně samosprávních celek, profesní samosprávu, anebo správní úřad, byť jsou jí např. na základě

§ 1 odst. 3 ZČNB svěřeny kompetence správního úřadu. Pokud se tedy budeme bavit o ČNB, budeme o ni výlučně hovořit jako o právnické osobě veřejného práva *sui generis*, která byla zřízena zákonem, a která plní pouze zákonem vymezené úkoly, na základě kterých se podílí na výkonu státní moci.⁴

1.1. Struktura České národní banky

Organizace ČNB je jasně definována v ZČNB. ČNB se dle § 4 ZČNB skládá z ústředí, pobočky a účelových organizačních jednotek. Ústředí ČNB sídlí v Praze, nicméně její další regionální pracoviště jsou umístěny v Plzni, Českých Budějovicích, Ústí nad Labem, Hradci Králové, Brně a Ostravě.

Nejvyšším řídicím orgánem ČNB je dle § 5 odst. 1 ZČNB bankovní rada ČNB. Do její pravomoci náleží určování měnové a makrobezřetnostní politiky a stanovení nástrojů pro jejich uskutečňování. Demonstrativní výčet činností bankovní rady je stanoven v § 5 odst. 2 ZČNB. Bankovní rada tak např. schvaluje rozpočet ČNB, stanoví organizační uspořádání ČNB a působnost jejích organizačních jednotek, stanoví druhy fondů ČNB, anebo kupříkladu uděluje souhlas k podnikatelské činnosti zaměstnanců ČNB.

Bankovní rada je dle § 6 odst. 1 ZČNB složena ze sedmi členů. Její personální složení tvoří guvernér, dva viceguvernéři a čtyři další členové bankovní rady. Volební období členů bankovní rady je s ohledem na § 6 odst. 4 ZČNB šestileté.

Byť je bezesporu každý člen bankovní rady ČNB pro její činnost nezbytný, nejvýznamnější pozici zastává guvernér. Důvodů pro tento argument je zajisté mnoho, nicméně já osobně považuji za jeho nejdůležitější funkce předsednictví v bankovní radě, jednání za banku navenek a podepisování právních předpisů a dalších právních aktů, jež ČNB vydává, a které jsou vyhlášovány ve sbírce zákonů. Pokud není guvernér z nějakého důvodu schopen zastávat svoji funkci, zastupuje ho jím pověřený viceguvernér, a to v plném rozsahu viz § 7 a § 8 ZČNB. Současným guvernérem ČNB je Ing. Aleš Michl, Ph.D., viceguvernéry jsou doc. Ing. Eva Zamrazilová, CSc. a prof. Dr. Ing. Jan Frait, Ph.D.⁵

Všichni členové bankovní rady jsou v souladu s § 6 odst. 2 ZČNB jmenováni a odvoláváni prezidentem ČR. Oprávnění prezidenta ČR jmenovat členy bankovní rady ČNB je však primárně zakotveno v čl. 62 písm. k) Ústavy ČR. Jmenování je tak výsostnou pravomocí prezidenta ČR, jež nepodléhá schválení vlády ČR.

⁴ BARÁK, Josef. Majetek České národní banky. *Právní rozhledy*. roč. 2009, č. 7, s. 241–245. ISSN 1210-6410.

⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Systém řízení a organizační struktura ČNB. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 25.05.2024]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/organizačni-struktura/.

Členství v bankovní radě je dle § 6 odst. 5 ZČNB neslučitelné s mnoha funkcemi. Zejména s funkcí poslance zákonodárského sboru, člena vlády, člena kontrolního orgánu jiných bank nebo podnikatelských subjektů a obecně s jakoukoliv činností, jež by představovala střet zájmu mezi danou činností a členstvím v bankovní radě ČNB. Bezesporu se jedná o mechanismus, kterým je posilována zásada nezávislosti ČNB. Osobně tak tuto úpravu hodnotím pozitivně. V opačném případě by dle mého názoru pravděpodobně docházelo ke zkreslování rozhodovací činnosti ČNB. Vycházím především z toho, že obdobnou úpravu můžeme nalézt i v jiných předpisech pro jiné funkce, s tím, že prostřednictvím neslučitelnosti funkcí je posilována nezávislost neslučitelné funkce. Obdobné ustanovení týkající se neslučitelnosti můžeme nalézt např. v § 5 odst. 2 a 3 zákona č. 491/2001 Sb., o volbách do zastupitelstev obcí, ve znění pozdějších předpisů.

Proto, aby se vůbec mohla fyzická osoba ucházet o místo člena bankovní rady ČNB, musí splnit několik podmínek. Zejména musí v souladu s § 6 odst. 6 ZČNB být plně způsobilá k právním úkonům, mít ukončené vysokoškolské vzdělání, být bezúhonná a v neposlední řadě musí být v oblasti finančního trhu uznávanou a zkušenou osobností. Tento poslední požadavek, který úzce souvisí se zkušenostmi dané osoby, nepovažuji za vhodně vymezený. Osobně se domnívám, že mnohem větší jistoty by bylo docíleno tím, že by se stanovila minimální hranice, pokud jde o roky zkušeností v oblasti financí. Tímto způsobem by došlo k dostatečné objektivizaci daných kritérií, což považuji v tomto kontextu za žádoucí. Zcela subjektivní posouzení toho, zda je někdo dostatečně uznávanou osobností v oblasti finančního trhu dává prostor např. k určité formě diskriminace, či dokonce manipulace, neboť zde není pevně stanovena hranice, kdy lze někoho považovat za dostatečně vhodnou a uznávanou osobnost v oblasti financí pro funkci člena bankovní rady ČNB.

Výkon funkce člena bankovní rady ČNB dle § 6 odst. 9 ZČNB standardně končí uplynutím jeho funkčního období, nebo dnem bezprostředně následujícím po dni doručení písemného odvolání nebo vzdání se funkce člena. Právní poměr mezi ČNB a členy její bankovní rady je s ohledem na § 6 odst. 8 ZČNB poměrem zaměstnaneckým.

Jak bylo uvedeno již výše, při jednání bankovní rady ČNB jí předsedá její guvernér. Jednání bankovní rady je dle § 7 odst. 1 ZČNB možné, resp. bankovní rada ČNB je usnášeníschopná, je-li přítomen její guvernér, nebo jím pověřený předsedající viceguvernér, a alespoň tři další členové bankovní rady. Bankovní rada rozhoduje prostou většinou hlasů a v případě rovnosti hlasů má rozhodující hlas předsedající, tedy guvernér, nebo jím pověřený viceguvernér. Konkrétní bližší úprava procesu jednání bankovní rady je stanovena v jednacím řádu bankovní rady ČNB, který si v souladu s § 7 odst. 2 ZČNB schvaluje sama bankovní rada.

1.2. Vztah České národní banky k dalším státním subjektům

Pozice ČNB ve vztahu k dalším orgánům vychází primárně z již zmiňovaného článku 98 Ústavy ČR. Její bližší úpravu však nalezneme zejména v § 9 až § 11 ZČNB. Pokud se budeme bavit o vztahu ČNB k jiným státním orgánům, bylo by jej dle mého názoru možné zjednodušeně shrnout tak, že ČNB je v zásadě subjektem na státu nezávislým.

ČNB by nemohla efektivně provádět činnosti k naplnění svých cílů stanovených v Ústavě ČR, jestliže by nebyla nezávislá na politické moci. Jsem toho názoru, že právě nezávislost ČNB zakotvená v čl. 98 Ústavy ČR je v tomto směru nepostradatelná. Nezbytnost nezávislosti ČNB pramení z potřeby ochrany tržního hospodářství, svobody podnikání, provádění měnové politiky pro zajištění cenové stability, nebo také daňové politiky a principu smluvní svobody.⁶

Ústavní soud ČR opakovaně dovozuje nezávislost ČNB ve vztahu k čl. 98 Ústavy ČR a stabilitě měny. Např. v nálezu Ústavního soudu ze dne 20. 6. 2001, sp. zn. Pl. ÚS 59/2000, soud uvedl, že: „*politologickým východiskem ústavní konstrukce postavení České národní banky je pak teorie dělby moci, podle které nejdůležitější obranou proti přirozené tendenci ke koncentraci moci je oddělování a vzájemná kontrola nejvyšších orgánů státu. Historická zkušenost ukazuje, že oslabování demokracie způsobené nadměrným posilováním vládní moci je možné i cestou měnových manipulací. Klasický příklad překonávání finančních potíží vlád prostřednictvím inflačních emisí peněz má v moderní historii mnoho dalších variant. Reakcí na tyto zkušenosti je oddělování rozhodovacích procesů o měnových otázkách od exekutivy... ústřední banky státu, pověřené funkcí péče o stabilitu měny, tj. koruny české, nezávislé při plnění ústavních funkcí na exekutivě a legislativě v míře, která zajišťuje splnění jejího hlavního poslání, vybavené možností měnově-politického uvážení při volbě nástrojů a opatření k dosažení cíle, banky, která vykonává dozor nad ostatními bankami.*“

Pokud se budeme nezávislostí ČNB zabývat více do hloubky, pak je možné vymezit nezávislost ČNB ve čtyřech rovinách, a to personální, institucionální, funkční a finanční.

Personální nezávislost se úzce pojí s omezením politické moci při výběru, jmenování a odvolání členů orgánů ČNB. Jmenování bankovní rady je tak například systémově apolitické, jelikož jak bylo uvedeno již výše, členy bankovní rady jmenuje a odvolává v souladu s § 6 odst. 2 ZČNB výhradně prezident ČR a členství v bankovní radě je např. dle § 6 odst. 5 ZČNB neslučitelné s politickými funkcemi. Podmínky pro jmenování a odvolání členů rady jsou taktéž striktně definovány zákonem, tudíž je tak předcházeno možným politickým machinacím.

⁶ VOJTEK, Radek. Centrální banky a (ne)dovolené hospodářské či fiskální hrátky aneb fide, sed cui fidas, vide? *Obchodněprávní revue*. 2020, roč. 12, č. 3, s. 168–182. ISSN 1803-6554.

Institucionální nezávislost vyjadřuje vztah ČNB k dalším státním institucím a subjektům, jmenovitě k prezidentovi ČR, vládě, parlamentu, ministerstvům apod. ČNB vykonává svoji činnost samostatně a nepodléhá při jejím výkonu jakýmkoliv schvalovacím procesům uvedených státních institucí a rovněž od nich nesmí přijímat ani vyžadovat jakékoliv pokyny, viz § 9 odst. 1 ZČNB.

Funkční nezávislost představuje míru autonomie ČNB ve vztahu ke způsobům, jakými ČNB stanovuje své cíle a nástroje k jejich dosažení. V tomto směru je nutné upozornit na skutečnost, že funkční nezávislost není absolutní. Např. pokud jde o stanovení kurzovního režimu, ten je ČNB povinna projednat s vládou ČR (nesmí jim být však ohrožen měnový cíl).

Finanční nezávislost ČNB je možné demonstrovat na tom, jakým způsobem ČNB získává prostředky ke svému fungování. ČNB není součástí veřejných rozpočtů, není placena z daní a není ani jinak financována státem. Náklady na svoji činnost tak ČNB hradí ze svých vlastních výnosů. Jelikož je ČNB právnickou osobou, je bezesporu i subjektem vlastnického práva ke svému majetku, k němuž tak vykonává všechna vlastnická práva viz ZČNB. Rozpočet, na základě kterého ČNB hospodaří, si stanovuje ČNB sama.⁷

Pro zajímavost považuji za vhodné zmínit, že nezávislost ČNB byla v čase narušena novelizací ZČNB zákonem č. 442/2000 Sb., na základě čehož mělo dojít k harmonizaci vnitrostátní úpravy ČNB s právní úpravou postavení Evropské centrální banky (dále také jen jako „ECB“). Omezení nezávislosti se týkalo především způsobu jmenování členů bankovní rady ČNB, schvalování rozpočtu a stanovení kurzového režimu a inflačního cíle. Tyto změny byly nicméně Ústavním soudem shledány jako protiústavní a s účinností od 3. srpna 2001 byly zrušeny.⁸

ČNB je každopádně povinna v souladu s § 3 ZČNB podávat Poslanecké sněmovně ČR nejméně dvakrát do roka k projednání zprávu o měnovém vývoji, kterou předkládá guvernér ČNB. O měnovém vývoji je ČNB rovněž povinna informovat nejméně jednou za 3 měsíce i veřejnost, a to způsobem, který veřejnosti umožňuje dálkový přístup k těmto informacím. Obdobně je ČNB povinna podávat Poslanecké sněmovně ČR nejméně jednou ročně informace o finanční stabilitě v souladu s § 3a ZČNB. Tato zpráva je taktéž uveřejněna způsobem umožňující dálkový přístup.

Kromě výše uvedeného ČNB informuje dle § 9 odst. 2 ZČNB vládu ČR o zásadách a opatřeních měnové a makroobezřetnostní a hospodářské politiky. Dle § 10 ZČNB zaujímá ČNB stanovisko k návrhům, jež se dotýkají působnosti ČNB a jež jsou předkládány vládě ČR. V neposlední řadě musí ČNB v souladu s § 11 ZČNB umožnit ministrovi financí, nebo jinému

⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Proč je ČNB nezávislá? In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 13.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Proc-je-CNB-nezavisla/>.

⁸ Ibid.

pověřenému členu vlády ČR, zúčastnit se s poradním hlasem zasedání bankovní rady ČNB. Ten může bankovní radě předkládat návrhy k projednání. Oproti tomu musí vláda ČR umožnit guvernérovi, nebo jím pověřenému viceguvernérovi, zúčastnit se s poradním hlasem schůze vlády ČR.

2. Hlavní role České národní banky

V úvodní části této práce byla vymezena hlavní činnost ČNB, kterou je péče o cenovou stabilitu. S hlavní činností ČNB úzce souvisí i její funkce jakožto centrální banky. Revenda uvádí, že obecnou funkcí centrálních bank je zabezpečit základní operace s hotovostními penězi, provádět měnovou politiku, regulovat a dohlížet na bankovní systém, disponovat s devizovými prostředky a vystupovat jako banka státu.⁹

V návaznosti na jeho vymezení je tak v zásadě možné rozdělit funkce centrální banky do dvou kategorií, a to na makroekonomické funkce centrálních bank a mikroekonomické funkce centrálních bank. S tímto typem rozdělení se ztotožňují, a to navzdory tomu, že někteří autoři uvádějí, že mikroekonomická funkce je doménou komerčních bank.¹⁰ Dle mého názoru je rozsah mikroekonomických činností ČNB natolik významný a rozsáhlý, především tedy z pozice subjektu vykonávajícího dohled, že se jeho materie svým obsahem vyrovná činnostem tradičně řazeným do makroekonomických funkcí, a proto považují shora označené rozdělení za relevantní.

Makroekonomické funkce v sobě tradičně zahrnují měnovou (monetární) politiku centrální banky, devizovou politiku a emisní činnost. Právní základ ČNB pro výkon těchto makroekonomických funkcí vychází zejména z § 12, § 23, § 35 ZČNB. Pokud jde o skupinu mikroekonomických funkcí centrální banky, tak do té můžeme z pozice ČNB zahrnout především dohled ČNB nad bankovním trhem, řízení platebního styku, výkon funkce banky bank a banky státu.

2.1. Měnová politika

Jednou z nejvýznamnějších makroekonomických funkcí ČNB je její měnová politika. Měnovou politiku můžeme vymežit jako vědomou činnost subjektu (centrální banky), jež skrze určité měnové nástroje reguluje množství peněz v oběhu a touto regulací dosahuje určitých cílů.¹¹ K měnové politice mohou centrální banky v zásadě přistupovat třemi způsoby, a to ve formě expanzivní měnové politiky, restriktivní měnové politiky nebo neutrální měnové politiky.¹²

⁹ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 33. ISBN 978-80-7261-230-7.

¹⁰ DVOŘÁK, Petr. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. Praha: Linde, 2005, s. 108–109. ISBN 978-80-7201-515-3.

¹¹ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*, Praha: Management Press, 2011, s. 79. ISBN 978-80-7261-230-7.

¹² JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice. II, Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada, 2013, s. 18. ISBN 80-247-0769-1.

V případech, kdy centrální banky přistupují k měnové politice expanzivním způsobem, cíleně navyšují množství peněz v oběhu a snižují úrokové sazby. Výsledný efekt spočívá v krátkodobém snížení nezaměstnanosti a lepší bilanci zboží a služeb na trhu, dlouhodobě však tento přístup vede pouze ke zvýšení inflace. Centrální banky se tímto způsobem snaží nastartovat ekonomiku státu. Restriktivní měnová politika, jak vyplývá už z jejího názvu, naopak snižuje množství peněz v oběhu a zvyšuje úrokové sazby. Na základě restriktivní měnové politiky dochází ke zpomalení ekonomiky a zvýšení nezaměstnanosti. Dále také ke zvyšování úrokových sazeb u úvěrů poskytovaných nebankovním subjektům a ke snížení rychlosti oběhu a množství peněz. Z dlouhodobého hlediska tímto způsobem dochází ke snižování míry inflace. Uvedené přístupy jsou vůči sobě antagonistické, jelikož restriktivní měnová politika má opačné důsledky než expanzivní měnová politika. V neposlední řadě, v případě neutrální měnové politiky centrální banky ponechávají úrokové sazby na rovnovážné úrovni a do množství peněz a rychlosti jejich oběhu zásadně nezasahují.¹³ K těmto přístupům měnové politiky si závěrem dovoluji jen ve zkratce dodat, že jsou všechny tři ve svém důsledku stejně důležité. Nelze tak hovořit o tom, že by nějaký z nich byl lepší, nebo horší, neboť pouze na základě jejich vzájemného působení a vhodné aplikace s ohledem na aktuální (nejen) ekonomickou situaci, lze dosáhnout stability měnové politiky, což je cíl, kterého se centrální banky pokouší dosáhnout.

ČNB tak prostřednictvím měnové politiky primárně zajišťuje nízkou a stabilní inflaci. Pod pojmem cenové stability je nutné si představit přirozenou, mírně kladnou inflaci. Měnová politika ČNB proto směřuje inflaci ke 2 %, jelikož inflace v této výši představuje příznivé prostředí pro rostoucí životní úroveň jednotlivých domácností a rozvoj obchodu.¹⁴ ČNB k dosažení tohoto cíle využívá tzv. cílování inflace, což v praxi znamená, že centrální banka veřejně vyhlásí cílovou výši inflace, o kterou bude usilovat. Tento způsob v současnosti používá většina centrálních bank z vyspělých zemí.¹⁵ Měnovou politikou tak ČNB plní svůj hlavní cíl stanovený v čl. 98 odst. 1 Ústavy ČR, tedy pečovat o cenovou stabilitu.

2.1.1. Vymezení nástrojů měnové politiky

Byť zákonodárce explicitně neuvádí generální klauzuli, na základě které je možné nástroje měnové politiky definovat, lze část z nich nalézt přímo v části páté ZČNB. Dle § 23 ZČNB stanoví ČNB ve vztahu k měnové regulaci úrokové sazby, rámce, splatnosti a další podmínky obchodů.

¹³ JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice. II, Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada, 2013, s. 377–430. ISBN 80-247-0769-1.

¹⁴ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Měnová politika. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/>.

¹⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 4. Jak lze dosáhnout cenové stability. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/04-jak-lze-dosahnout-cenove-stability/>.

Dle § 26 ZČNB určuje ČNB dále také výši povinných minimálních rezerv. ZČNB rovněž podrobněji upravuje devizové operace, úvěrovou činnost ČNB a také odkazuje i na neprávní nástroje měnové politiky, konkrétně na informační činnost ČNB stanovenou v § 3, § 3b, § 48 odst. 4 ZČNB.

Pojmové označení nástroj, nebo měnová politika, nicméně zákon v současné době explicitně nevymezuje. Vzhledem k tomu, že měnová politika je spíše ekonomickým pojmem, nauka týkající se měnové politiky spadá primárně do oblasti ekonomické literatury. Členění nástrojů měnové politiky je tak z hlediska ekonomie poměrně rozmanité. Členit se dají podle oprávněného subjektu (stát, pověřená osoba, ČNB), adresáta (bankovní, nebankovní), závaznosti (právní, neprávní), nebo adresnosti (přímé a nepřímé nástroje).

Z uvedených kategorií je za nejvýznamnější považováno právě adresné rozdělení měnové politiky na přímé (tržní) a nepřímé (administrativní) nástroje měnové politiky. Z právního hlediska si v tomto směru dovoluji upozornit na to, že v rámci nepřímých nástrojů vystupuje ČNB v postavení soukromoprávním, zatímco v rámci přímých nástrojů měnové politiky tak činí z pozice veřejnoprávní.

Nepřímé nástroje měnové politiky představují nejčastěji využívané nástroje centrálních bank. Vzhledem k tomu, že působí na subjekty tržní ekonomiky nepřímo, jejich užití nezasahuje do svobody jejich rozhodování. Tímto způsobem tak umožňují například komerčním bankám rozhodovat se, zda daný nepřímý nástroj využijí, nebo nikoliv. Za nepřímé nástroje jsou považovány především operace na volném trhu, automatické nástroje (diskontní sazba, lombardní sazba) a intervence na devizových trzích (kurzové intervence).¹⁶

Přímé nástroje se v praxi používají ojediněle, jelikož se jedná o vysoce regulativní prostředky. Na jejich základě totiž dochází k přímému omezení subjektů tržní ekonomiky. Dalo by se říci, že jejich užití v zásadě značí selhání nepřímých nástrojů měnové politiky. Za přímé nástroje jsou považovány povinné vklady, úvěrové kontingenty, pravidla likvidity, úrokové limity, a další doporučení, výzvy anebo dohody.¹⁷

2.1.2. Nepřímé nástroje

Jak bylo zmíněno již výše, zákonná úprava nepřímých nástrojů měnové politiky ČNB v současné době vychází především z § 23 až § 35 ZČNB a prováděcích vyhlášek ZČNB. Z nepřímých nástrojů měnové politiky ČNB velmi často využívá operace na volném trhu, pod

¹⁶ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 220–239. ISBN 978-80-7261-230-7.

¹⁷ CHANDAVARKAR, Anand G. *Central banking in developing countries*. New York, N.Y.: St. Martin's Press, 1996, s. 32. ISBN 978-0-312-16352-5.

kteře můžeme zahrnout repo operace, přímé operace a switch operace. Právním základem pro operace na volném trhu je § 23 ZČNB, nicméně jejich realizace probíhá buďto ve formě závazného právního aktu (vyhlášky ČNB), nebo prostřednictvím aktu informační povahy (úřední sdělení ČNB). Ve většině případů ČNB přistupuje k operacím na volném trhu skřze úřední sdělení ČNB o způsobu provádění operací.¹⁸

Obecně je možné na všechny tyto operace nahlížet jako na nákup či prodej (směnu) cenných papírů mezi centřální bankou a komerčními bankami v domácí měně za cílem regulace bankovních rezerv nebo míry krátkodobých úrokových sazeb.¹⁹ Skřze operace na volném trhu tak ČNB reguluje především změny tržních úrokových sazeb. Jedná se o velmi populární nástroj měnové politiky. Některými autory je dokonce označován za zdroj primární síly centřální banky v oblasti měnové politiky.²⁰

Prostřednictvím těchto operací dochází k regulaci měnové báze, resp. jejích složek a krátkodobé úrokové míry.²¹ ČNB k tomu využívá primárně limitní úrokovou sazbu, která je zkráceně označována jako dvoutýdenní repo sazba. Rozhodovací kompetence jsou v těchto otázkách svěřeny bankovní radě ČNB, která o repo sazbě rozhoduje zřavidla osmkrát ročně. O výsledcích těchto rozhodovacích procesů je veřejnost informována ve formě tiskové zřrávy a tiskové konference.²²

Prostřednictvím repo operací tak ČNB buďto dodává nebo stahuje likviditu měny od komerčních bank a nepřímó tak ovlivňuje výši tržních úrokových sazeb komerčních bank. Při repo operacích ČNB fakticky buďto prodává cenné papíry komerčním bankám s jejich pozdějším odkupem za vyšší cenu (stahovací repo operace), nebo naopak nabízí komerčním bankám možnost zapůjčit si za zástavu cenných papírů chybějící likviditu (dodávací repo operace). V ČR jsou repo operace prováděny ze strany ČNB ve formě tendrů.²³ Nejčastěji se při těchto operacích obchoduje se státními cennými papíry (např. státní dluhopisy), nebo s těmi, které emituje sama ČNB. Na repo

¹⁸ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Vybrané předpisy vztahující se k obchodování ČNB. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/pravni-predpisy/>.

¹⁹ REVENDA, Zbyněk. *Centřální bankovnictví*. Praha: Management Press, 2011, s. 221–222. ISBN 978-80-7261-230-7.

²⁰ JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004, s. 379. ISBN 80-247-0769-1.

²¹ REVENDA, Zbyněk. *Centřální bankovnictví*. Praha: Management Press, 2011, s. 221–229. ISBN 978-80-7261-230-7.

²² ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 7. Jak ČNB rozhoduje o nastavení svých úrokových sazeb. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/07-jak-cnb-rozhoduje-o-nastaveni-svych-urokovych-sazeb/>.

²³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 11. Operace ČNB na volném trhu. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/11-operace-cnb-na-volnem-trhu/>.

operace lze nicméně zjednodušeně nahlížet jako na úvěrové operace zajištěné prostřednictvím cenného papíru.²⁴

Kromě repo operací se lze v rámci operací na volném trhu setkat dále s tzv. přímými operacemi a switch operacemi. Přímé operace jsou svým způsobem velice podobné repo operacím. Liší se především tím, že zatímco u repo operací se jedná ze strany ČNB o závazek zpětného odkupu, u přímých operací tomu tak není. ČNB není vázána cenné papíry nakoupit, respektive prodat nazpět. Přímé operace jsou tak trvalého charakteru. Switch operace se liší od výše uvedených operací tím, že zde nedochází k faktickému nákupu nebo prodeji cenných papírů, ale pouze k jejich výměně mezi ČNB a komerčními bankami. V případě switch operací tak nedochází k faktickému přesunu finančních prostředků mezi bankami. Předmětem výměny jsou cenné papíry s rozdílnou dobou splatnosti. Cenné papíry s kratší dobou splatnosti mají obvykle větší hodnotu než cenné papíry s delší dobou splatnosti, které mají zpravidla hodnotu nižší.²⁵

Kromě výše uvedeného rozdělení nicméně ČNB přichází s dodatečným dělením operací na volném trhu na hlavní měnové nástroje, doplňkové měnové nástroje a nástroje jemného ladění. Jako hlavní měnový nástroj ČNB uvádí shora popsané repo operace s dobou trvání 14 dní a repo sazbou. Doplňkovým nástrojem jsou pak tříměsíční repo operace s tržní úrokovou sazbou. Nástroje jemného ladění ČNB využívá jen v ojedinělých případech a řadí mezi ně devizové operace a operace s cennými papíry.²⁶

Dalším nepřímým nástrojem měnové politiky jsou automatické operace, pod kterými si můžeme představit vkladové nástroje (diskontní sazby) a úvěrové nástroje (lombardní sazby). Při využití vkladového nástroje komerční banka ukládá část likvidity u ČNB bez zajištění, a to přes noc, za diskontní sazbu. ČNB vystupuje v tomto obchodním vztahu jako dlužník. Výše diskontní sazby je zpravidla jeden procentní bod pod repo sazbou. Naopak při využití úvěrového nástroje si komerční banka půjčuje od ČNB na jeden den likviditu za lombardní sazbu, a to se zajištěním. Výše lombardní sazby je zpravidla o jeden procentní bod nad repo sazbou. ČNB je zde v pozici věřitele.²⁷ Diskontní sazba tak představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb a lombardní sazba naopak představuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb.²⁸

²⁴ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 224. ISBN 978-80-7261-230-7.

²⁵ *Ibid.*, s. 222–226.

²⁶ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Přemýšlet o zavedení eura teď nemá smysl, říká nový guvernér. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 19.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/autorske-clanky-rozhovory-s-predstaviteli-cnb/Premyslet-o-zavedeni-eura-ted-nema-smysl-rika-novy-guvern-00001/>.

²⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 11. Operace ČNB na volném trhu. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/11-operace-cnb-na-volnem-trhu/>.

²⁸ JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004, s. 396. ISBN 80-247-0769-1.

Pokud jde o devizové, resp. kurzové intervence, tak ty je nutné vnímat jako nepřímé nástroje měnové politiky s určitou výhradou. Vzhledem k jejich povaze se nejedná o typický nástroj měnové politiky, jež cílí inflaci. Smyslem devizových intervencí je především regulace kurzu domácí měny vůči ostatním měnám.

Právním základem devizových operací je § 35 ZČNB. Pro zajímavost je dle mého názoru vhodné uvést, že původní znění § 35 písm. a) podmiňovalo stanovení měnového kurzu domácí měny dohodou mezi ČNB a vládou. Tento způsob však narušoval nezávislé postavení ČNB a byl mimo jiné předmětem ústavní stížnosti prezidenta ČR z konce roku 2000. Ústavní soud se tehdy kriticky vyhradil právě k tomu, že dohoda dle § 35 písm. a) ZČNB neodpovídá koncepci nezávislosti ČNB stanovené v čl. 98 odst. 1 Ústavy ČR. Ústavní soud tak toto znění § 35 písm. a) ZČNB nálezem I. ÚS 278/01 ze dne 10. 7. 2001 zrušil.

Vrátíme-li se zpět k tomu, jakým způsobem ČNB dokáže skrze devizové intervence regulovat kurz domácí měny, tak je to zjednodušeně řečeno tím, že na devizových trzích nakoupí nebo prodá cizí měnu (nejčastěji euro, dolar). Nákupem cizí měny ČNB hodnotu koruny sníží. Prodejem cizí měny naopak ČNB hodnotu koruny posiluje. K regulaci kurzu domácí měny centrální banka přistupuje s ohledem na jeho režim (pevný, plovoucí).

V případě pevného kurzu mají devizové intervence za cíl udržet kurz domácí měny ve sjednaném kurzovém pásmu. V případě plovoucího kurzu devizové intervence brání vzniku excesivní nestability kurzu domácí měny.²⁹

ČR se v současné době nachází v režimu řízeného plovoucího kurzu. ČNB je tak prostřednictvím devizových intervencí oprávněna do kurzu měny zasáhnout, aby nedošlo k jeho extrémnímu výkyvu.³⁰ Tento systém se mi jeví jako nejvíce praktický, a to právě kvůli jeho flexibilitě ve vztahu k možné kurzové regulační činnosti ze strany ČNB.

Je zřejmé, že devizové intervence svojí povahou spadají zejména do devizové politiky ČNB, nicméně ve vztahu k měnové politice se devizové intervence také uplatňují, byť zpravidla výjimečně, neboť ČNB přednostně využívá jako hlavní nástroj měnové politiky změny úrokových sazeb.

Devizové intervence se využívají v oblasti měnové politiky za situace, kdy úrokové sazby ČNB dosahují nuly a současně ekonomika státu vyžaduje uvolnění měnové politiky. V takovém

²⁹ Ibid., s. 609–610.

³⁰ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Jaký je rozdíl mezi pevným a plovoucím měnovým kurzem? In: ČNB [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jaky-je-rozdil-mezi-pevnym-a-plovoucim-menovym-kurzem>.

případě se skrze devizové intervence oslabí kurz domácí měny, čímž dojde ke kýženému uvolnění měnové politiky státu. V praxi se tomu v ČR např. stalo na konci roku 2013.³¹

V neposlední řadě se krátce zmíním také o minimálních rezervách, jež bývají v souvislosti s nástroji měnové politiky zmiňovány. Svoji povahou se jedná o úložky bank a družstevních záložen, které jsou uloženy na jejich účtech a tyto účty jsou vedeny u ČNB. Určením výše povinných minimálních rezerv dokáže ČNB ovlivnit, kolik prostředků mohou banky využít k poskytování úvěrů nebo k jiným bankovním obchodům.³² Jejich funkce, jakožto nástroje měnové politiky, v posledních letech u ČNB velmi upadla a v současné době již nejsou považovány za nástroje měnové politiky ČNB, jak tomu kdysi bylo. ČNB od nich oficiálně upustila, jak vyplývá z rozhodnutí bankovní rady ze dne 7. 9. 2023.³³ Z tohoto důvodu se jim v této práci nebudu blíže věnovat.

2.1.3. Přímé nástroje

Jak bylo už naznačeno v přechozích kapitolách, přímé nástroje měnové politiky jsou využívány sporadicky. Navíc v případě, kdy k nim centrální banky přistupují, uplatňují je zpravidla vůči konkrétnímu subjektu. Navzdory tomu, že se svým způsobem jedná o efektivnější nástroje, než jsou nepřímé nástroje měnové politiky (zejména kvůli jejich závaznosti), z pohledu tržní ekonomiky nejsou vnímány jako ideální. Navzdory jejich nepopulárnosti si je v rámci této práce dovoluji alespoň stručně popsat.

Prvním z přímých nástrojů, kterým se budu věnovat, jsou pravidla likvidity. Tyto pravidla jsou obecně stanovena pro komerční banky a jsou pro ně závazná. Pravidla likvidity určují závazný poměr mezi aktivy a pasivy komerčních bank a stanoví minimální podíl jejich střednědobých a dlouhodobých vkladů na úvěry. Navzdory tomu, že jsou zařazeny mezi přímé nástroje měnové politiky, svým charakterem se podobají nepřímým nástrojům. ČNB jejich prostřednictvím dokáže ovlivnit stabilitu bankovního systému a předejít tak vzniku případné platební neschopnosti komerční banky. Dopady pravidel likvidity lze nicméně pozorovat i v oblastech měnového kurzu, bankovních rezerv nebo úrokových sazeb.

Dalším z přímých nástrojů jsou povinné vklady. Ty mají za cíl primárně navýšit likviditu ČNB. Prostřednictvím povinných vkladů stanovuje ČNB povinnost určitým subjektům (nejčastěji

³¹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 12. Devizové rezervy a devizové intervence. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/12-devizove-rezervy-a-devizove-intervence/>.

³² KOTÁB, Petr. § 5 Měnová regulace České národní banky. In: BAKEŠ, Milan et al. *Finanční právo*. V Praze: C.H. Beck, 2012, s. 366. ISBN 978-80-7400-440-7.

³³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. ČNB zrušila úročení povinných minimálních rezerv. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/CNB-zrusila-uroceni-povinnych-minimalnich-rezerv/>.

státním orgánům a orgánům veřejné správy) ukládat volné finanční prostředky, otevírat bankovní účty a provádět další bankovní operace u ČNB. Tímto způsobem tak ČNB přesouvá likviditu těchto subjektů pod svoji kontrolu.

Úvěrové kontingenty (též označované jako úvěrové stropy nebo limity úvěrů) jsou z hlediska přímých nástrojů považovány za jedny z nejprísnejších. ČNB skrze ně stanoví konkrétní komerční bance nebo dalšímu subjektu maximální rozsah úvěrů, které mohou dané subjekty poskytnout třetím osobám, nebo které mohou čerpat od ČNB. V návaznosti na to tak rozlišujeme relativní úvěrové kontingenty, které stanovují maximální výši úvěrů, jež může daný subjekt od ČNB čerpat, a absolutní úvěrové kontingenty, které omezují povinný subjekt v maximálním množství úvěrů, které může poskytnout třetím osobám. Jak bylo uvedeno již výše, s ohledem na jejich přísné dopady jsou využívány jen okrajově.

Dalším přímým nástrojem měnové politiky ČNB jsou úvěrové limity. ČNB prostřednictvím úvěrových limitů reguluje zejména u komerčních bank výši úrokových sazeb u poskytovaných úvěrů a výši úrokových sazeb u vkladů. V případě úvěrů ČNB stanovuje pouze horní limit úroků, naopak v případě vkladů může stanovit jak maximální, tak i minimální výši úroků. Vlivem úrokových limitů tak ČNB dokáže do jisté míry nepřímo ovlivnit příliv peněz do komerčních bank, byť je nutné upozornit na to, že takový výsledek není úrokovými limity zaručen. Osobně považuji tento přímý nástroj měnové politiky s ohledem na nejistý výsledek jako nejméně efektivní.

Posledním z přímých nástrojů měnové politiky, kterému se v rámci této práce budu krátce věnovat, jsou doporučení, výzvy a dohody ČNB. Oproti ostatním shora popsaným nástrojům se jedná o doplňkové prostředky. Jde o nejméně radikální přímé nástroje, kterými se snaží ČNB z pozice bankovní autority apelovat na komerční banky, přičemž nedodržení těchto doporučení nebo výzev ze strany komerčních bank může mít vliv na to, že ČNB následně přistoupí k některému z přísnějších nástrojů měnové politiky. Pokud jde o doporučení, ta jsou formulována nejméně závazně. Výzvy jsou již konkrétnější a stanovují komerčním bankám určité povinnosti. V případě dohod se po jejich uzavření jedná o standardní obligaci, u které je zpravidla ta strana, která povinnost stanovenou v dohodě poruší, následně sankcionována.³⁴ Tento přístup, včetně jeho systémové gradace (doporučení, výzva), považuji za přívětivý. Vzhledem k tomu, že např. doporučení ponechá danému subjektu relativní prostor pro jeho splnění (např. stanoví cíl, ale postup si subjekt určí sám), může se v konečném důsledku jevit jako vysoce efektivní.

³⁴ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovnictví*. Praha: Management Press, 2011, s. 221–251. ISBN 978-80-7261-230-7.

2.2. Emisní činnost

Emisní činnost vykonávají tzv. centrální emisní banky. V zásadě se jedná o instituce, které v bankovním systému konkrétního státu mají monopolní právo na emisi bankovek a mincí, jsou vrcholným orgánem měnové politiky daného státu, dohlíží na oběh bankovek a mincí a regulují tak bankovní systém státu. V tomto směru plní nezastupitelnou funkci. V ČR tuto pozici zastává právě ČNB.³⁵

Základ emisního oprávnění ČNB bezesporu vychází z čl. 98 odst. 1 Ústavy ČR, nicméně emisní činnost je přímo zakotvena v § 2 odst. 2 písm. b) ZČNB, na jehož základě je ČNB oprávněna vydávat bankovky a mince.

Bližší úpravu emisní činnosti ČNB obsahuje § 12 až § 23 ZČNB. Velice důležitým ustanovením je pak přímo § 12 ZČNB, na základě kterého má ČNB výhradní právo vydávat bankovky a mince, včetně těch pamětních. Emisní právo ČNB nicméně ve své podstatě představuje i závazek, respektive povinnost ČNB mince a bankovky vydávat.

S emisní činností se neoddělitelně pojí i ochranná funkce ČNB ve vztahu k vydávaným bankovkám a mincím. ZČNB v § 21 odst. 1 a 2 výslovně zakazuje výrobu, dovoz, nabídku, nebo prodej žetonů či podobných předmětů, jež mohou uvést třetí osoby v omyl, že jde o mince vydávané ČNB, jakož i označení takovýchto předmětů slovem mince. V případě porušení § 21 ZČNB se daná osoba dopouští přestupku dle § 46 odst. 1 písm. a) anebo b), za který jí hrozí dle § 46 odst. 5 písm. b) pokuta až ve výši 5.000.000 Kč (porušení § 21 odst. 1), nebo dle § 46 odst. 6 písm. c) jí hrozí pokuta až ve výši 1.000.000 Kč. Nad rámec přestupkové odpovědnosti mohou být tyto osoby i trestně odpovědné, a to např. dle § 233 a § 239, 270, 271 zákona č. 40/2009 Sb., trestní zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „TZ“).

Emisní činnosti ČNB jsou dále upraveny v § 14 ZČNB. Na základě tohoto ustanovení je ČNB oprávněna spravovat zásoby mincí a bankovek státu, a organizovat jejich dodávky. Dle § 15 ZČNB je ČNB dále oprávněna sjednávat tisk bankovek a ražbu mincí a zabezpečovat ochranu bankovek a mincí, jež nebyly vydány do oběhu. Kromě tisku a vydávání bankovek a mincí je ČNB současně oprávněna dle § 19 ZČNB likvidovat neplatné, vyřazené nebo jinak poškozené bankovky a mince.

V případě, kdy ČNB prohlásí konkrétní bankovky a mince za neplatné, při jejich stažení je vymění za nově vydané bankovky a mince, čímž tak uhradí jejich nominální hodnotu. Výměnu je možné obecně provádět minimálně po dobu pěti let, nicméně tato podmínka může být překlenuta prostřednictvím jiného zákona, neboť dle § 19 odst. 1 věty třetí ZČNB může být doba pěti let

³⁵ KARFÍKOVÁ, Marie. Centrální emisní banka. In: HENDRYCH, Dušan. *Právní slovník*. Praha: C.H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-059-1.

kratší, pokud tak stanoví jiný zákon. Po dobu stanovenou pro výměnu bankovek nebo mincí jsou tyto peníze již neplatné, ale daný subjekt si je stále může ponechat.

ČNB je dále oprávněna v souladu s § 22 ZČNB vydávat vyhlášky, kterými stanoví nominální hodnoty, rozměry, hmotnost, materiál a další náležitosti bankovek a mincí, a zároveň ukončuje jejich platnost a stanovuje způsob jejich výměny za jiné bankovky a mince. Jako příklad je možné uvést vyhlášku č. 274/2011 Sb., o provedení některých ustanovení zákona o oběhu bankovek a mincí, vyhlášku č. 15/2023 Sb., ze dne 5. ledna 2023 o vydání bankovek po 1.000 Kč vzoru 2008 s přitiskem, nebo třeba vyhlášku č. 7/2024 Sb., ze dne 8. ledna 2024 o vydání pamětní stříbrné dvousetkoruny k 200. výročí narození Bedřicha Smetany. Obdobným způsobem ČNB stanovuje vyhláškami ukončení platnosti konkrétních typů bankovek a mincí, jakož i způsob a dobu jejich výměny.³⁶

ZČNB upravuje emisní činnost ČNB především rámcově. Česká právní úprava nicméně v oblasti měnového práva obsahuje i další předpisy, jež se týkají oběhu peněz, jejich reprodukci, přijímání, vydávání a ochraně. Tyto předpisy činnost ČNB konkretizují a jejich prostřednictvím dochází k naplnění důležitého aspektu hlavního cíle ČNB, a sice ochrany měny a péče o ni. Pomineme-li jednotlivé vyhlášky ČNB, pak je na místě zmínit zejména zákon č. 136/2011 Sb., o oběhu bankovek a mincí, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „ZOBM“). Tento předpis zejména blíže vymezuje, co je považováno za tuzemské bankovky a mince (§ 2 ZOBM) a dále rozvádí činnosti ČNB při řízení oběhu bankovek a mincí (§ 4 ZOBM), jejich příjem, výměnu a výdej (§ 5 až § 11 ZOBM), ochranu před paděláním a pozměňováním (§ 12 až § 14 ZOBM), jakož i procesy související s povolením ke zpracování bankovek a mincí a výkonem dohledu (§ 15 a násl. ZOBM).

Jedná se o stěžejní předpis v oblasti hotovostního oběhu peněz v bankovním systému ČR. Kdybych měl vyzdvihnout jeho primární přínos, tak ten spočívá ve stanovení obecné povinnosti subjektům bankovního systému přijmout zákonné peníze. Byť se může tato povinnost na první pohled jevit jako nepodstatná, opak je dle mého úsudku pravdou, jelikož tímto způsobem je regulativně stanoven nucený oběh peněz v bankovním systému. Pro úplnost je nutné dodat, že tato obecná povinnost není absolutní a existují z ní výjimky, a to s ohledem na kategorizaci příjemců peněz nebo předmětu převodu (druhu peněz).³⁷

³⁶ KOTÁB, Petr. Základy podborů finančního práva. In: KARFÍKOVÁ, Marie et al. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Wolters Kluwer, 2018, s. 194. ISBN 978-80-7552-935-0.

³⁷ KOTÁB, Petr. § 3 Hotovostní peněžní oběh. In: BAKEŠ, Milan et al. *Finanční právo*. V Praze: C.H. Beck, 2012, s. 346. ISBN 978-80-7400-440-7.

Vzhledem k tomu, že právní řád ČR operuje s *lex specialis* ve vztahu k hotovostnímu oběhu peněz, lze očekávat, že obdobně přijme i zákon v oblasti bezhotovostního převodu peněz, jelikož tento způsob převodu dnes tvoří drtivou většinu provedených finančních transakcí. Stěžejním předpisem v této oblasti je v současné době již v úvodu zmiňovaný zákon o platebním styku (ZPS). Ten především právně vymezuje bezhotovostní, elektronické peníze (§ 4 ZPS), jednotlivé platební systémy (§ 107 až § 126 ZPS), související práva a povinnost při poskytování platebních služeb (§ 127 až § 196 ZPS), bezpečnost platebních styků (§ 221 až § 225 ZPS) a výkon dohledu nad platebním stykem (§ 237 až § 248 ZPS). ZPS tak komplexně upravuje poskytování platebních služeb, vydávání elektronických peněz a provozování platebních systémů. Kromě emisní činnosti je ZPS důležitým předpisem i v oblasti dohledu ČNB nad finančním trhem. O tomto bude nicméně pojednáno v jiné kapitole.

V souvislosti s emisní činností a postavením ČNB dle ZPS je dle mého názoru podstatné zejména zmínit, že v souladu s § 112 ZPS stanoví ČNB pravidla platebního systému (dále také jen jako „CERTIS“), které určují práva a povinnosti provozovatele a účastníků platebního systému, jakož i technická pravidla pro provoz tohoto systému.³⁸

ČNB tak ve vztahu k emisní činnosti zastává jak pozici emitenta státních bankovek a mincí, tak zároveň i pozici regulátora peněžního oběhu. Rovněž se sama účastní finančního trhu jako obchodní subjekt, např. v situaci, kdy nakupuje nebo prodává cenné papíry. Jak je vidno, její postavení může být v rámci finančního trhu rozličné. ČNB v souvislosti s emisí bankovek a mincí zajišťuje z pozice centrální emisní banky především stabilitu bankovního systému a dohlíží na oběh bankovek a mincí.

2.3. Devizová činnost

Devizová činnost je tradičně vnímána jako samostatné pododvětví finančního práva, nicméně přesto velmi úzce souvisí s právem měnovým, a tedy i měnovou politikou ČNB. V některých případech je devizová činnost označována jako součást měnové politiky. Více k tématu propojení devizové činnosti s měnovou politikou viz kapitola 2.1.2 této práce.

Devizovou činnost v širším slova smyslu můžeme nicméně od měnové politiky oddělit. Osobně tento předěl spatřuji právě v přeshraničním prvku, se kterým devizové právo pracuje. Předmětem devizové činnosti je tak regulace obchodních vztahů (příjmů a výdajů ze zahraničí), jež probíhají mezi rezidenty a zahraničními subjekty, a které dopadají na zahraniční platební bilance státu. ČNB tak v souvislosti s tímto vymezením chrání devizové hodnoty státu, a to

³⁸ *Důvodová zpráva k zákonu č. 370/2017 Sb. o platebním styku.*

za cílem zajistit bezporuchový platební styk a zlepšit platební bilanci ve vztahu k zahraničním subjektům.³⁹

Do roku 2016 byl ve vztahu k devizové politice základním pramenem zákon č. 218/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů, jež byl zrušen zákonem č. 323/2016 Sb., jelikož se s ohledem na postupnou liberalizaci stal z pohledu zákonodárce nadbytečným. Zbylo z něj tak pouze ustanovení týkající se nouzového stavu v devizovém hospodářství, které následně převzal zákon č. 240/2000 Sb., o krizovém řízení, ve znění pozdějších předpisů.⁴⁰

V současné době je stěžejním předpisem pro ČNB v tomto směru opět ZČNB, konkrétně jeho § 35, který umožňuje ČNB nakládat s devizovými rezervami ve zlatě a devizových hodnotách (§ 35 písm. c) ZČNB) a opravňuje ČNB k vyhlášení kurzu české měny k cizím měnám a ke stanovení režimu kurzu české měny. V neposlední řadě opravňuje ČNB provádět platební styk se zahraničím (§ 35 písm. a), b) a d) ZČNB).⁴¹

Současná devizová regulace je s ohledem na tržní ekonomiku státu liberální. Trh má tendenci se rozvolňovat a odstraňují se překážky pro přeshraniční finanční transakce, čímž dochází ke zvětšení objemu měny, která se tak dostává přes hranice států.

Tomu nasvědčuje i rozvolnění právní úpravy v oblasti devizové činnosti. Jako vhodný příklad lze dle mého názoru odkázat např. na již zmiňované zrušení devizového zákona a upuštění od restriktivní úpravy devizových styků. Se zrušením devizového zákona se bohužel devizová právní úprava v ČR roztržila do sektorových předpisů a není tak k dnešnímu dni unifikována. Jako demonstrativní výčet těchto předpisů můžeme uvést zejména ZČNB, ZOBN, ZPS, nebo třeba také ZoB.

I přes rozvolnění a roztržení právní úpravy nelze říci, že by devizová právní regulace byla v současné době nadbytečná. ČNB dokáže i v současné době efektivně chránit devizové zájmy státu, jelikož úprava devizového práva může stále ovlivňovat ekonomickou vyrovnanost státu, jeho platební bilanci, nebo např. kurz domácí měny. ČNB je tak oprávněna v rámci devizové činnosti primárně regulovat devizové rezervy, platební bilance, operace se zlatem a úvěry v zahraničních měnách.⁴²

Kromě výše uvedených oblastí ČNB v souvislosti s devizovou činností reguluje směnářskou činnost a nepřímo tak zasahuje i do práva ochrany spotřebitele. Krom sektorových

³⁹ HRUBÁ SMRŽOVÁ, Petra a Petr MRKÝVKA. *Finanční a daňové právo*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o., 2020, s. 175. ISBN 978-80-7380-796-2.

⁴⁰ *Důvodová zpráva k zákonu č. 323/2016 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti peněžního oběhu a devizového hospodářství a kterým se zrušuje zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů.*

⁴¹ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 90. ISBN 978-80-7261-230-7.

⁴² BLAŽEK, Jiří a Johan SCHWEIGL. *Právní a ekonomické aspekty devizových intervencí*. Brno: Masarykova univerzita, 2018, s. 18. ISBN 978-80-210-9156-6.

předpisů, jež se týkají ochrany spotřebitele, je zásadním především zákon č. 277/2013 Sb., o směnářské činnosti, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „ZoSČ“), jež přímo dopadá na ochranu spotřebitele. Nelze opomenout ani poměrně rozsáhlou informační činnost ČNB, na základě které tak obohacuje spotřebitele o užitečné informace z devizové oblasti.⁴³ Více se tomuto zákonu budu nicméně věnovat v kapitole týkající se výkonu dohledu ČNB nad směnáři.

2.3.1. Devizové rezervy a operace se zlatem

Devizové rezervy představují zahraniční aktiva ČNB ve směnitelných měnách, které jsou pro ČNB snadno obchodovatelné. Řadíme mezi ně monetární zlato, zvláštní práva čerpání, rezervní pozici ČNB u Mezinárodního měnového fondu a krátkodobá devizová aktiva, kterými mohou být např. cenné papíry.⁴⁴ Devizové rezervy spravuje v souladu s § 35 písm. c) ČNB, a to včetně zlata, se kterými následně v rámci své devizové činnosti provádí operace na devizových trzích, za účelem zabezpečení devizové likvidity státu, udržení hodnoty devizových rezerv a ovlivnění pohybů kurzu domácí měny.

Prostřednictvím devizových rezerv je zajištěno, že ČNB bude mít v případě potřeby dostatek prostředků pro provádění devizových operací, kterými mohou být například devizové (kurzové) intervence. Devizové rezervy tak představují pojistku pro zajištění přeshraničních potřeb státu zejména při nepříznivých finančních situacích.⁴⁵ Jak bylo již uvedeno v kapitole týkající se nepřímých nástrojů měnové politiky, ČNB skrze disponování s devizovými rezervami dokáže v případě potřeby např. ovlivnit kurz domácí měny. V rámci devizové činnosti jsme si v posledních letech mohli všimnout právě kurzových intervencí, které ČNB prováděla v reakci na prudce stoupající inflaci v letech 2021 až 2023.

Strukturu devizových rezerv ČNB stanoví již zmiňovaný Mezinárodní měnový fond v příručce *Guidelines for a Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity*.⁴⁶ Výše devizových rezerv ČNB činí k 31. 5. 2024 celkově 146.998,4 mil. USD.⁴⁷ Strukturálně jsou rozloženy tak, že 125.662,62 mil. USD představují konvertibilní měny, 783,27

⁴³ BERAN, Jiří. K novému zákonu o směnářské činnosti. *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 11-12/2013, s. 325–327. ISSN 1803-6554.

⁴⁴ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Devizové rezervy. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/kalendar/Devizove-rezervy-00032/>

⁴⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 12. Devizové rezervy a devizové intervence. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/12-devizove-rezervy-a-devizove-intervence/>

⁴⁶ INTERNATIONAL MONETARY FUND, ed. *International reserves and foreign currency liquidity: guidelines for a data template*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2013.

⁴⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Devizové rezervy – časová řada. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/devizove_rezervy/drs_rada.htm.

mil USD rezervní pozice u Mezinárodního měnového fondu, SDR (zvláštní práva čerpání) 3.388,27 mil USD, zlato (včetně zlatých depozit a zlata ze swapovacích operací) 2.995,08 mil. USD a ostatní rezervní aktiva (bankovky a kolaterály v reverzních repo operacích) 15.169,13 mil USD.⁴⁸

Ze shora uvedených dat je tak zřejmé, že se ČNB v rámci devizových rezerv primárně soustředí na aktiva v podobě směnitelných měn. Naopak zlato tvoří v současné době jen zlomek devizových rezerv ČNB.

2.3.2. Platební bilance a zahraniční úvěrová politika

Platební bilance ve smyslu devizové činnosti je v metodickém listu ČNB definována jako systematický statistický výkaz, který v sobě zahrnuje všechny ekonomické transakce mezi rezidenty domácího státu a přeshraničními subjekty, které proběhly za určité časové období.⁴⁹

Jedná se tak primárně o statistickou informaci, kterou ČNB poskytuje pravidelně veřejnosti, a která zachycuje hospodářské transakce daného státu se zahraničními subjekty. Prostřednictvím platební bilance je možné krátkodobě předpovídat tržní kapacity státu a sledovat vývoj devizového kurzu domácí měny.⁵⁰

Pokud se zaměříme na to, co všechno je považováno za ekonomickou transakci ve smyslu platební bilance, tak do tohoto spektra můžeme zařadit všechny reálné a finanční transakce, zejména tedy pohyby zboží, statků a služeb a finanční aktiva. Vzhledem k tomu, že platební bilance je zjednodušeně řečeno statistika za určité období, je na místě zabývat se délkou takového období. Platební bilance se zpravidla sestavuje měsíčně, čtvrtletně a ročně.⁵¹

Právní úprava platební bilance v ZČNB spadá do oblasti výkaznictví, kdy ČNB především v souladu § 43 odst. 1 ZČNB mimo jiné sestavuje, vede a uveřejňuje statistiku platební bilance. Dle § 41 odst. 1 písm. c) je ČNB dále oprávněna za účelem sestavení statistiky platební bilance vyžádat si potřebné informace a podklady od osob, které jimi disponují. Samotné zveřejňování platební bilance upravuje zejména vyhláška č. 235/2013 Sb., o předkládání výkazů České národní bance statisticky významnými vykazujícími osobami pro účely sestavení statistiky platební bilance, investiční pozice a dluhové služby vůči zahraničí a vyhláška č. 314/2013 Sb., o předkládání výkazů České národní bance osobami, které náleží do sektoru finančních institucí.

⁴⁸ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Devizové rezervy – struktura. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/devizove_rezervy/drs_struktura.htm.

⁴⁹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Metodický list platební bilance. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/bpm6_bop_cs.pdf.

⁵⁰ JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice. II, Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada, 2013, s. 408. ISBN 978-80-247-4516-9.

⁵¹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Metodický list platební bilance. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/bpm6_bop_cs.pdf.

ČNB se při sestavování platební bilance a investiční pozice ČR vůči zahraničí řídí podle struktury zpracované v příručce ECB označené jako Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6), který tak nahradil předchozí příručku označovanou jako BPM5.⁵² Vykazování dle BPM6 v ČR probíhá od konce roku 2014.

Při sestavování platební bilance ČNB spolupracuje např. s Ministerstvem práce a sociálních věcí, Ministerstvem financí a Českým statistickým úřadem, jelikož tyto subjekty disponují značným množstvím informací nezbytných k sestavení platební bilance ve smyslu § 41 odst. 1 písm. c) ZČNB.

Základní struktura platební bilance se skládá z tzv. běžného účtu, kapitálového účtu a finančního účtu. V běžném účtu je zaznamenán především vývoz a dovoz zboží a služeb. Běžný účet dále obsahuje i primární důchody, pod které ČNB řadí úroky, pracovní příjmy, dividendy, daně, nebo třeba i dotace. Kapitálový účet zachycuje nevyrobená finanční aktiva a přerozdělení kapitálového charakteru, jako jsou např. mezivládní odpouštění dluhů. Finanční účet zachycuje čistý úbytek a přírůstek finančních aktiv a pasiv, která dále člení podle jejich charakteru, sektorového zařazení nebo časového hlediska.⁵³

Pokud jde o zahraniční úvěrovou politiku ČNB, tak jejím cílem je především vyhodnocovat rizika a vyhledávat ideální subjekty, od kterých by stát mohl čerpat úvěr a následně tyto úvěry spravovat. U úvěrů, jež jsou naopak poskytovány zahraničním subjektům, je cílem zahraniční úvěrové politiky dohlížet na řádné splácení těchto úvěrů a vyhodnocovat jejich vymahatelnost.

Dělení zahraničních úvěrů nemá své specifické kategorie. Lze je rozlišovat podle délky jejich splatnosti na krátkodobé, střednědobé nebo dlouhodobé, anebo třeba na poskytované a přijímané.⁵⁴

2.3.3. Dohled nad směnárny

V případě dohledu ČNB nad směnárny můžeme v rámci zmocnění vycházet z § 44 odst. 1 písm. g) ZČNB a ZoSČ. Na základě § 3 ZoSČ mohou směnárnskou činnost provozovat pouze banky, zahraniční banky, zahraniční finanční instituce, spořitelní a úvěrní družstva, směnárníci a samotná ČNB. ZoSČ vymezuje směnárníka v § 4 jako subjekt, který je oprávněn provozovat směnárnskou činnost na základě povolení ČNB. Zákodárce v případě směnárníka zásadním

⁵² EUROPEAN CENTRAL BANK. *European Union balance of payments and international investment position statistical sources and methods: „B.o.p. and i.i.p. book“*. November 2016 [online]. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2016. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eubopintiinvposstmeth201611.en.pdf>.

⁵³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Metodický list platební bilance. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/bpm6_bop_cs.pdf.

⁵⁴ HRUBÁ SMRŽOVÁ, Petra a Petr MRKÝVKA. *Finanční a daňové právo*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o., 2020, s. 47. ISBN 978-80-7380-796-2.

způsobem zjednodušil jeho definici, neboť v minulosti byl směnárník v ZoSČ definován jako devizové místo registrované ke směnářenské činnosti.⁵⁵

V návaznosti na povolovací řízení související se směnárníky proto ČNB vede na základě § 5 ZoSČ registr směnárníků, který ČNB uveřejňuje na svých webových stránkách. Povolovací řízení k činnosti směnárníka (včetně zápisu do registru směnárníků a případného zániku povolení) je pak blíže upraveno v § 6 až § 9 ZoSČ. Osoby oprávněné provozovat směnářenskou činnost ZoSČ souhrnně označuje jako provozovatele viz § 10 odst. 2 ZoSČ.

Směnárník je povinen provozovat směnářenskou činnost pouze v označené provozovně s uveřejněným kurzovním lístkem. Ten musí zejména obsahovat označení, že se jedná o kurzovní lístek, identifikaci provozovatele, názvy měn, se kterými je prováděna směna, a také informace o úplatě za provedení směny. Zajímavá se jeví povinnost uvádět tyto informace alespoň v českém a anglickém jazyce dle § 11 odst. 3 ZoSČ. V případě provedení směnářského obchodu je provozovatel dle § 14 odst. 1 ZoSČ povinen bez zbytečného odkladu vydat zákazníkovi doklad o provedení směnářského obchodu. O plnění těchto povinností musí provozovatel vést záznamy v rozsahu, který je nezbytný pro jejich následnou kontrolu ze strany ČNB.

Výkon dohledu ze strany ČNB je dle § 17 ZoSČ prováděn právě nad provozovateli, kteří jsou povinni dodržovat zákonem stanovené povinnosti (zejména podmínky pro provozování směnářenské činnosti dle § 10 až § 16 ZoSČ) a poskytnout ČNB při výkonu dohledu požadované informace a potřebná vysvětlení.

Obdobně jako tomu bylo ve všech výše uvedených finančních sektorech, i v tomto případě má ČNB právo ukládat provozovatelům v případě porušení stanovených povinností opatření k nápravě a sankce. Konkrétně tak ČNB činí v souladu s § 18 ZoSČ ve vztahu k opatřením k nápravě a dle § 20 až § 24 ZoSČ v případě správních deliktů. Za spáchání přestupku dle ZoSČ může ČNB uložit pachateli pokutu až ve výši 5.000.000 Kč. ČNB je rovněž oprávněna odejmout směnárníkovi povolení k činnosti dle § 9 ZoSČ. Za zmínku stojí i oprávnění ČNB v § 19 ZoSČ, na základě kterého může ČNB ukládat za podmínek stanovených ve SŘ i pořádkové pokuty, a to až do výše 500.000 Kč. Pokud bych měl nicméně srovnat postavení a činnost ČNB v rámci dohledu nad směnárny s její činností při výkonu dohledu v předchozích oblastech finančního trhu, pak v rozsahu pravomocí nespátřuji zásadních rozdílů.

⁵⁵ BERAN, Jirí. K novému zákonu o směnářenské činnosti. *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 11-12/2013, s. 325–327. ISSN 1803-6554.

2.4. Činnost v oblasti platebního styku

ČNB v této oblasti vykonává dohled nad činností institucí elektronických peněz, platebních institucí a vydavatelů a poskytovatelů elektronických peněz malého rozsahu. Její oprávnění v tomto finančním sektoru vychází, jak jinak než z obecného ZČNB, konkrétně z § 44 odst. 1 písm. a), na základě kterého ČNB vykonává dohled zejména právě nad vydavateli elektronických peněz malého rozsahu, platebními institucemi, zahraničními platebními institucemi a poskytovateli platebních služeb malého rozsahu. Stejně jako tomu je v případě výše uvedených finančních sektorů, i v tomto případě stanovují konkrétní práva a povinnosti sektorové předpisy. Stěžejním zákonem v této oblasti je zákon ZPS. Nutno podotknout, že právní úprava dohledu nad platebními institucemi je roztržštěna do obrovského množství unijních předpisů, vyhlášek, sdělení a obecných pokynů.

Například se jedná o nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2021/1230 ze dne 14. července 2021 o přeshraničních platbách v EU, nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/847 ze dne 20. května 2015 o informacích doprovázejících převody peněžních prostředků, vyhlášku č. 1/2022 Sb., o žádostech a oznámeních k výkonu činnosti podle zákona o platebním styku, vyhlášku č. 454/2017 Sb., o informačních povinnostech některých osob oprávněných poskytovat platební služby, úřední sdělení ČNB ze dne 20. prosince 2021 k hlášení bezpečnostních a provozních incidentů v oblasti platebního styku, obecné pokyny k rovnocennosti režimů utajování informací (EBA/GL/2022/04) a stanoviska ČNB k regulaci finančního trhu. Jedná se tak o velice silně regulovaný sektor (obdobně jako tomu je např. v oblasti podnikání na kapitálovém trhu), ve kterém je poměrně složité se orientovat. V rámci této podkapitoly se budu věnovat úpravě dohledu ČNB obsažené v ZPS.

Pro výkon dohledu ČNB je nutné nejprve vymezit, co je předmětem dohledu, respektive dozoru a regulace ze strany ČNB v rámci ZPS. Primárně se jedná o platební instituce, poskytovatele platebních služeb malého rozsahu, instituce elektronických peněz a vydavatele elektronických peněz malého rozsahu.

Platební instituce je dle § 7 ZPS právnická osoba, která je oprávněna poskytovat platební služby na území ČR, a to na základě povolení, které ji uděluje ČNB na základě splnění podmínek dle § 9 a § 10 ZPS. Platební instituce následně vykonává svoji činnost v rozsahu povolení, nicméně na základě § 14 ZPS může požádat o rozšíření uděleného povolení. Pro poskytování platebních služeb prostřednictvím pobočky nebo pověřeného zástupce potřebují platební instituce souhlas ČNB viz § 32 až § 35 ZPS.

Povolovací nebo schvalovací řízení vede ČNB i ve vztahu ke správci informací o platebním účtu dle § 41 a násl. a § 50 a násl. ZPS, poskytovateli malého rozsahu dle § 58 a násl. ZPS, instituci

elektronických peněz dle § 66 a násl. ZPS, vydavateli elektronických peněz malého rozsahu dle § 99 a násl. ZPS. Povolovací a schvalovací řízení, která ČNB na základě ZPS vede, jsou četná. Kromě již uvedených tak ČNB např. dle § 118 ZPS vydává povolení k provozování platebního systému. ČNB v těchto situacích vystupuje v rámci výkonu svého dohledu především jako regulátor.

Obdobně jako v předchozích případech, i v případě dohledu nad výše uvedenými subjekty jsou tyto subjekty povinny předkládat a poskytovat ČNB různé informace. Promítá se zde tak jedna z metod ČNB, a to metoda dohledu na dálku (monitoring). Konkrétní informační povinnosti platebních institucí jsou stanoveny např. v § 30 ZPS, na základě kterého jsou platební instituce povinny poskytnout ČNB zejména informace o své finanční situaci a výsledcích jejich hospodaření.

ZPS následně v § 127 až § 196 stanovuje další práva a povinnosti při poskytování platebních služeb a vydávání elektronických peněz, na jejichž dodržování ČNB dohlíží dle § 237 až § 248 ZPS. Osoby, které dohledu ze strany ČNB podléhají (platební instituce, správce informací o platebním účtu, poskytovatelé platebních služeb malého rozsahu, instituce elektronických peněz atd.), jsou povinny poskytnout ČNB veškerou nezbytnou součinnost při poskytování informací a podávání vysvětlení. Na základě takto získaných informací je ČNB schopna efektivně posoudit vhodný následující postup vůči kontrolované osobě. S tím se pojí i metoda výkonu dohledu na místě, jež je upravena v § 241 ZPS v podobě kontroly na místě.

V případě, že ČNB při své činnosti zjistí, že se osoba podléhající jejímu dohledu dopustila porušení stanovených povinností, na základě § 242 a § 243 ZPS je oprávněna udělit jí opatření k nápravě. V případě závažného porušení povinností může ČNB na základě § 244 ZPS osobě podléhající dohledu povolení odejmout, dle § 245 ZPS může povolení zúžit, nebo dle § 247 ZPS může odejmout souhlas s poskytováním platebních služeb.

Kromě opatření k nápravě je ČNB oprávněna ukládat i pokuty za spáchání přestupků dle § 226 až § 236 ZPS s tím, že pro určité skupiny přestupků namísto ČNB projednávají přestupky Česká obchodní inspekce (např. § 234 odst. 3, § 235 odst. 7 písm. a) ZPS), Úřad pro ochranu hospodářské soutěže (§ 235 odst. 4 a 5 ZPS) a Ministerstvo financí (§ 231 odst. 1 písm. l) ZPS).

Pokud se na rozsah dohledu ČNB v rámci ZPS podíváme v širším kontextu, rozsah činností ČNB se v mnohém shoduje s činnostmi, jež ČNB vykonává v jiných sektorech finančního trhu. I v rámci dohledu nad finančními institucemi se ČNB podílí na rozhodovacích procesech souvisejících se žádostmi o udělení souhlasu nebo povolení, kontroluje dodržování podmínek a provádí jejich případné vymáhání a ukládá sankce. Drobnou změnou oproti předchozím

oblastem, kterou bych vyzdvihl, je vstup jiných subjektů do oblasti ukládání sankcí. V předchozích oblastech ukládala sankce primárně ČNB.

2.5. Dohled nad finančním trhem z pozice České národní banky

Ekonomická teorie finanční regulace vychází z premisy, že finanční trhy jsou vratké a náchylné k selhání. Důvody pro tato selhání mohou spočívat např. v nekalých obchodních praktikách subjektů finančních trhů, v nedostatku konkurence na finančních trzích, nebo omezené informační dostupnosti. Všechny tyto aspekty dokáží negativně ovlivňovat funkce trhu, a proto je pro zabezpečení efektivního fungování finančních trhů nutné přistoupit k jejich státní regulaci.

Mezi nejdůležitější cíle této regulace patří podpora transparentnosti, zabezpečení důvěryhodnosti a ochranu klientů finančních institucí. Doplnkově zde vstupuje na finanční trhy i samoregulace, která je vykonávána subjekty finančního trhu v rozsahu stanoveném zákonem. Na tomto základě tak vznikají samo-regulující organizace, které se zejména projevují na sekundárních finančních trzích.

Regulace finančního trhu pak ve své podstatě představuje závazné stanovení pravidel pro vstup finančních institucí na finanční trhy, podmínek pro jejich fungování a v neposlední řadě pravidel pro poskytování finančních služeb. Regulace může být prováděna prostřednictvím zákonných norem, ale i ve formě vyhlášek, metodik nebo podzákonných předpisů. S regulací se neodmyslitelně pojí i dozor nad finančním trhem, který představuje kontrolu dodržování pravidel stanovených na základě regulace.⁵⁶

Výkon dohledu nad finančním trhem je pak široce označován jako souhrn činností, jež zejména souvisí s informačními povinnostmi subjektů finančního trhu a schvalovacími procesy. Zahrnujeme pod něj i výkon dohledu v užším slova smyslu, který má podobu dohledu na dálku (monitoring) a dohledu na místě (výkon kontrol).⁵⁷ Oběma těmito pojmům se budu více věnovat níže v této kapitole.

Dohled nad finančním trhem je v ČR prováděn na základě modelu označovaného jako finanční dohled v rámci centrální banky. Vedle tohoto modelového typu dohledu existují ještě další modely, mezi které řadíme model jednotného finančního dohledu (mega-systém), odvětvový model finančního dohledu a funkcionální model finančního dohledu. Při finančním dohledu v rámci centrální banky je dohled nad finančním trhem svěřen ČNB.⁵⁸

⁵⁶ MUSÍLEK, Petr. Komparace modelů finanční regulace a dozoru: výhody a nevýhody. *Český finanční a účetní časopis*. 2006, roč. 2006, č. 4, s. 8–22. ISSN 1802-2200.

⁵⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Výkon dohledu. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/>.

⁵⁸ MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2011, s. 119. ISBN 978-80-86929-70-5.

Jestliže jsem v rámci měnové politiky hovořil o tom, že oprávnění ČNB ve vztahu k měnové politice vychází z čl. 98 odst. 1 Ústavy ČR, pak musím zdůraznit, že v rámci výkonu dohledu nad finančním trhem oprávnění ČNB z Ústavy ČR nevychází. ČNB je k výkonu dohledu zmocněna pouze na základě § 1 odst. 1 ZČNB. Tento na první pohled drobný rozdíl má ve svém důsledku dle mého názoru rozsáhlý vliv na nezávislost ČNB. Zatímco v rámci měnové politiky lze ovlivňovat pravomoci ČNB jen prostřednictvím ústavního zákona, v oblasti dohledu nad finančním trhem je možné dosáhnout takové změny skrze běžný zákon (samozřejmě za předpokladu, že nedojde k narušení ústavního cíle ČNB). Byť ČNB vykonává dohled nad finančním trhem stále nezávisle, nelze tuto její nezávislost stavět do roviny s jejím nezávislým postavením v rámci měnové politiky. Na základě shora pospaných důvodů tak subjektivně vnímám nezávislé postavení ČNB v rámci měnové politiky jako silnější.

Jestliže se zaměříme na oblasti dohledu, tak ČNB v souladu s § 1 odst. 1 ZČNB zejména vykonává dohled nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijními společnostmi, fondy penzijních společností a dohled nad institucemi v oblasti platebního styku. ČNB současně stanovuje pravidla, prostřednictvím kterých chrání stabilitu bankovního sektoru, kapitálového trhu, pojišťovnictví a sektoru penzijních fondů. V případě, že subjekty finančního trhu stanovená pravidla poruší, je ČNB oprávněna je sankcionovat.⁵⁹ Pojem dohled je v tomto směru nutno vykládat tak, že ČNB vystupuje v pozici samostatného subjektu odlišného od státu, přičemž pravomoc vykonávat tuto činnost je na ČNB delegována státem.⁶⁰

Pokud jde o subjekty, které v těchto oblastech podléhají výkonu dohledu ze strany ČNB, tak ty vymezuje § 44 odst. 1 ZČNB. Zejména se jedná o banky, spořitelny a úvěrová družstva, obchodníky s cennými papíry, pojišťovny, penzijní fondy apod. Jedná se o generální ustanovení. Bližší pravidla pro dohled ČNB nad těmito subjekty stanoví až zvláštní sektorové předpisy, jako je například již zmiňovaný ZPKT, nebo ZoB. Vzhledem k tomu, že při výkonu dohledu vystupuje ČNB v pozici správního orgánu, na její postupy se obecně uplatní úprava obsažená v příslušných správních předpisech. Jmenovitě tak půjde primárně o zákon č. 500/2005 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „SŘ“).

Činnosti, jež jsou do dohledu ČNB zahrnuty, vymezuje § 44 odst. 2 ZČNB. Jako příklad lze uvést rozhodování o žádostech o udělení licencí, povolení, registrací a souhlasů a kontrola dodržování podmínek stanovených v těchto povoleních a licencích. V souvislosti s dodržováním těchto podmínek je do činností ČNB zahrnuto i ukládání opatření k nápravě, správních trestů

⁵⁹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Dohled nad finančním trhem. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financi-trh/>.

⁶⁰ JUROŠKOVÁ, Lenka. *Bankovní regulace a dohled*. Praha: Auditorium, 2012, s. 12. ISBN 978-80-87284-26-1.

a s tím související řízení o přestupcích. Dále do těchto činností ČNB spadá získávání informací potřebných pro výkon dohledu.⁶¹

Jak bylo nastíněno již výše, ČNB v rámci svého dohledu využívá dvě metody, a to dohled na dálku a dohled na místě. Prostřednictvím dohledu na dálku je ČNB schopna efektivně monitorovat subjekty finančního trhu. Tento monitoring je prováděn na základě informací, která má ČNB běžně dostupné. Jde zejména o informace z výkazů a hlášení, které jsou ČNB pravidelně předkládány, dále o informace z auditorských zpráv, veřejně dostupných databází, nebo informací, které jsou ČNB poskytovány přímo subjekty finančního trhu na základě povinností stanovených v jednotlivých sektorových předpisech. ČNB na základě těchto dat provádí pravidelně komplexní analýzu a na základě jejího výsledku následně stanoví další kroky vůči danému subjektu. V případě výkonu dohledu na místě je činnost ČNB zcela odlišná. Kontrolní činnost probíhá přímo u daného subjektu. Tento způsob dohledu je však znatelně nákladnější a je většinou aplikován až v návaznosti na výsledky analýzy dohledu na dálku.

V následujících podkapitolách se budu věnovat jednotlivým oblastem finančního trhu, nad kterými ČNB vykonává dohled. Pro tyto účely si dovoluji využít kategorizaci, kterou v souvislosti s výkonem dohledu využívá ČNB. Ta postavení dohledu ČNB rozděluje na dohled nad úvěrovými institucemi, dohled nad kapitálovým trhem, dohled v pojišťovnictví, dohled nad penzijními fondy, dohled nad platebními institucemi a institucemi elektronických peněz a v neposlední řadě dohled nad směnárny.⁶²

2.5.1. Dohled nad úvěrovými institucemi

ČNB pod pojem úvěrové instituce zařazuje zejména banky, spořitelny a úvěrní družstva, neboť až na určité výjimky (výše kapitálu nutná pro založení, právní forma), jsou pravidla a povinnosti v souvislosti s obezřetným podnikáním těchto subjektů v zásadě stejná. Jelikož tržní mechanismy nejsou pro stabilizaci trhu dostatečně účinné, je činnost úvěrových institucí ze strany ČNB regulována. Tato regulace se souhrnně označuje jako tzv. bankovní regulace a zahrnuje v sobě bankovní dohled a dohled nad družstevními záložnami. Bankovní regulace je nezbytným nástrojem, kterým ČNB chrání stabilitu finančního systému v ČR. Prostřednictvím bankovní regulace ČNB zejména podporuje rozvoj trhu, posiluje důvěru klientů úvěrových institucí, předchází nestabilitě finančního trhu a posiluje konkurenceschopnost úvěrových institucí. Jejím

⁶¹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Metody bankovního dohledu. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financi-trh/vykon-dohledu/postaveni-dohledu/dohled-nad-uverovymi-institucemi/metody-bankovniho-dohledu/>.

⁶² ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Postavení dohledu. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 21.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financi-trh/vykon-dohledu/postaveni-dohledu/#>.

cílem nicméně není ochránit všechny subjekty bankovní regulace před nepříznivými dopady, ale pouze udržet efektivní a funkční finanční trh.⁶³

Pro oblast bankovního dohledu je stěžejním právním předpisem ZoB, jež mimo jiné transponuje několik unijních předpisů, zejména v oblasti transparentnosti a poskytování informací viz § 1 odst. 1 ZoB. Jmenovitě se např. jedná o směrnici Evropského parlamentu a rady EU 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004, o harmonizaci požadavků na průhlednost týkající se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, nebo směrnici Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU (dále také jen jako „CRD IV“). Významné je rovněž nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 575/2013 (dále také jen jako „CRR“), které upravuje obezřetnostní požadavky na úvěrové instituce.

Ve vztahu k regulaci bank na základě bankovního dohledu ČNB je dle mého názoru stěžejní úprava obsažená v § 4 až § 7b ZoB, která stanovuje bližší podmínky pro poskytování bankovních licencí. Dle § 4 odst. 2 ZoB o udělení licence rozhoduje právě ČNB. Při rozhodování o udělení bankovní licence je ČNB povinna v případě splnění všech podmínek žadateli licenci udělit.⁶⁴ Udělení licence tak nepodléhá správnímu uvážení ČNB.

Licence se v souladu s § 6 ZoB uděluje na dobu neurčitou a je nepřevoditelná. Zánik licence upravuje § 7a ZoB. Licence zaniká např. výmazem banky z obchodního rejstříku (pokud zaniká bez likvidace) nebo právní mocí rozhodnutí o odnětí licence. V souvislosti s licenčním oprávněním bank je důležité dále zmínit, že na základě § 1 odst. 4 ZoB nesmí banky obecně vykonávat jiné podnikatelské činnosti, než ty, která má banka povolené v její licenci. ČNB dále vede pro účely dohledu v souladu s § 7 ZoB seznam bank a zahraničních bank.

Ve vztahu k dohledu bank je zásadním ustanovení § 25 a násl., které vymezuje konkrétní oprávnění ČNB ve vztahu k výkonu dohledu nad bankami. V případě, že se banka dopustí porušení určité povinnosti, ZoB rozlišuje toto porušení na tzv. pochybení a správní delikty. V případě, že ČNB zjistí nedostatky a pochybení, je na základě § 26 oprávněna subjektům podléhajícím jejímu dohledu udělit opatření k nápravě. V případě, že se však subjekt dohledu dopustí správního deliktu, je ČNB oprávněna na základě § 36a a násl. udělit mu peněžitou pokutu. V případě, že závažné nedostatky přetrvávají, je ČNB rovněž oprávněna bankovní licenci na základě § 34 odejmout.

V případě, kdy se banka zrušuje s likvidací, nebo zrušuje-li se výmaz banky z obchodního rejstříku, je ČNB jediným subjektem, který je na základě § 36 odst. 1 ZoB oprávněn podat návrh

⁶³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Dohled nad finančním trhem. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financi-trh/>.

⁶⁴ LIŠKA, Petr et al. *Zákon o bankách: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2016, s. 41. ISBN 978-80-7552-385-3.

na jmenování nebo odvolání likvidátora a zrušení akciové společnosti, byla-li bance odňata licence. O jejím návrhu rozhoduje soud bez jednání.

Pro oblast spořitelen a úvěrových družstev je stěžejním pramenem práva zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „ZoSÚD“). Jak jsem uvedl výše v této kapitole, povinnosti a práva stanovené pro banky jsou v zásadě obdobné i pro úvěrová družstva a spořitelny. Proto na ně dopadají i stejné unijní předpisy, jako je například směrnice CRD IV, kterou ZoSÚD do svého znění taktéž zapracoval a taktéž přímo aplikovatelné nařízení CRR.

Dle § 1 odst. 2 ZoSÚD vydává povolení pro družstevní záložny ČNB, a to výhradně k přijímání vkladů od svých členů a poskytování úvěrů svým členům. Povolení se uděluje na dobu neurčitou. Rozsah činností na základě uděleného povolení je tak pro družstevní záložny oproti bankám velmi omezený. ZoSÚD proto také v § 1 odst. 4 zdůrazňuje, že družstevní záložna není bankou podle ZoB a její podnikání se nepovažuje za provozování živnosti.

Podmínky pro udělení povolení jsou stanoveny v § 2a odst. 4 ZoSÚD. Stejně jako tomu bylo u bank, i v případě družstevních záložen vede ČNB jejich seznam viz § 21c ZoSÚD. V případě pochybení je ČNB oprávněna družstevní záložně uložit v souladu s § 28 ZoSÚD opatření k nápravě. Výčet jednotlivých opatření k nápravě je v zásadě totožný s těmi, které jsou uvedeny v § 26 ZoB. V krajním případě, kdy družstevní záložna nedostatky neodstraní, jí může ČNB odebrat povolení viz § 28g ZoSÚD (obdobně jako u bank). V § 13 ZoSÚD jsou pak uvedeny podmínky pro aktivní legitimaci ČNB ve vztahu k podání návrhu na zrušení družstevní záložny (např. počet členů klesl pod 30, její kapitál klesl pod 35 mil). ČNB také podává návrh na jmenování nebo odvolání likvidátora.

Pro banky a družstevní záložny dále nad rámec výše uvedených informací platí, že tyto úvěrové instituce musejí dodržovat pravidla obezřetného podnikání, jež jsou stanoveny v přímo aplikovatelném nařízení CRR, nebo ve vyhláškách ČNB upravujících obezřetnostní požadavky. Cílem těchto obezřetnostních pravidel podnikání je omezení rizik podnikání tak, aby nedocházelo k ohrožení klientů úvěrových institucí a destabilizaci bankovního sektoru. Pomineme-li vnitrostátní a unijní regulaci, zakládají se tato pravidla na doporučeních Basilejského výboru (dále také jen jako „BIS“).⁶⁵

Za hlavní činnosti ČNB, jež na základě dohledu nad bankami a družstevními záložnami ČNB vykonává, můžeme zejména označit vydávání bankovních licencí, vydávání vyhlášek

⁶⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Pravidla obezřetného podnikání. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financi-trh/vykon-dohledu/postaveni-dohledu/dohled-nad-uverovymi-institucemi/pravidla-obezretneho-podnikani/>.

definujících podmínky obezřetnosti, provádění monitoringu činností bank a družstevních záložen (dohled na dálku i na místě), ukládání opatření k nápravě a udělování sankcí za správní delikty úvěrových institucí. Bankovní regulace každopádně zasahuje do činnosti bank a družstevních záložen pouze zvenčí. ČNB nemá právo zasahovat do obchodních rozhodnutí úvěrových institucí a do jejich řízení.⁶⁶

Myslím si však, že na základě shora označených ustanovení, jež se týkají bank a družstevních záložen, musí být zřejmá síla regulace, kterou ČNB v souvislosti s výkonem dohledu nad bankami a družstevními záložkami disponuje. O to více je pak dle mého názoru namístě, lpět na nezávislosti ČNB.

2.5.2. Dohled nad kapitálovým trhem

Výkon dohledu nad kapitálovým trhem provádí ČNB na základě § 44 odst. 1 písm. a) ZČNB, který ji zmocňuje vykonávat dohled nad obchodníky s cennými papíry, emitenty cenných papírů, organizátory trhu s investičními nástroji a dalšími osobami.

Konkrétní podmínky výkonu dohledu v oblasti kapitálového trhu nicméně obsahují až jednotlivé sektorové předpisy. Z vnitrostátních předpisů se zejména jedná o ZPKT, ZDKT a zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „ZISIF“), zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „DluhZ“), a navazující vyhlášky ČNB, které např. upravují bližší podmínky pro vstup na kapitálový trh, pravidla jednání s investory a obezřetností pravidla. Oblast kapitálového trhu je také silně regulována skrze unijní předpisy. Pokud bychom měli vyzdvihnout ty nejvýznamnější, pak jsou to dle mého názoru zejména směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES (dále také jen jako „MiFID I“), směrnice Evropského parlamentu a rady 2014/65/EU (dále také jen jako „MiFID II“) a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 (dále také jen jako „MIFIR“).

Za nejvýznamnější z výše uvedených předpisů nicméně považuji ZDKT, jelikož tento předpis obecně upravuje působnost a pravomoc ČNB při výkonu dohledu nad kapitálovým trhem viz § 1 ZDKT. Působnost ČNB v oblasti kapitálového trhu zákon blíže vymezuje v § 3 ZDKT. Svou povahou se dle mého názoru jedná spíše o deklaratorní ustanovení, jež vychází právě z § 44 odst. 1 písm. a) ZČNB. Ustanovení § 3 ZDKT deklaruje, že ČNB vykonává dohled, rozhoduje o právech a povinnostech právnických a fyzických osob, kontroluje plnění informačních povinností osob podléhajících dohledu ze strany ČNB a vykonává další činnosti dle ZDKT.

⁶⁶ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Pravomoci bankovního dohledu. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financi-trh/vykon-dohledu/postaveni-dohledu/dohled-nad-uverovymi-institucemi/pravomoci-bankovniho-dohledu/>.

S působností ČNB úzce souvisí i předmět dohledu nad kapitálovým trhem, jež je stanoven v § 7 ZDKT. Dohledu ČNB v oblasti kapitálového trhu dle § 7 ZDKT podléhá: „a) plnění povinností stanovených tímto zákonem fyzickým nebo právnickým osobám, b) plnění povinností stanovených zvláštními zákony c) plnění povinností a podmínek stanovených ve vykonatelných rozhodnutích České národní banky a d) plnění povinností stanovených přímo použitelnými předpisy Evropské unie.“ Na základě § 2 ZDKT má ČNB při výkonu dohledu posilovat důvěru investorů a emitentů investičních nástrojů v kapitálový trh. Jsem toho názoru, že § 2 ZDKT tak vymezuje cíl dohledu ČNB v oblasti kapitálového trhu. ČNB dosahuje tohoto cíle zejména tím, že přispívá k ochraně subjektů kapitálového trhu a také pomáhá jeho rozvoji. V souvislosti s posílením ochrany a rozvojem kapitálového trhu ČNB podporuje v této oblasti osvětu. Osobně považuji za zásadní zdroj informací v oblasti osvěty především zveřejňování informací o kapitálovém trhu na internetových stránkách ČNB. Je sice pravdou, že ČNB pořádá též workshopy a semináře⁶⁷, nicméně tak činí pouze sporadicky. V tomto kontextu považuji takové šíření osvěty za nedostatečné.

K tomu, aby ČNB mohla efektivně plnit cíle stanovené v § 2 ZDKT, jsou ji v rámci ZDKT zřízena určitá oprávnění. Především se jedná o oprávnění, jež souvisí s informační povinností subjektů kapitálového trhu dle § 8 ZDKT, oprávnění ukládat opatření k nápravě dle § 9 ZDKT a projednávat přestupky dle § 9b až § 9d ZDKT. Zejména s ohledem na rozsáhlé množství informací, se kterými ČNB disponuje, jí byla zákonodárcem na základě § 13 ZDKT svěřena povinnost vést seznamy subjektů kapitálového trhu, zejména obchodníků s cennými papíry, organizátorů regulovaného trhu, pojišťoven, investičních zprostředkovatelů, anebo např. agentur pro úvěrové hodnocení.

Na základě § 8 odst. 1 písm. a) a b) ZDKT je ČNB oprávněna pro účely výkonu dohledu nad kapitálovým trhem vyžadovat od každého informace a objasnění skutečností.⁶⁸ Konkrétně dle § 8 odst. 1 ZDKT je ČNB oprávněna jak k dohledu na dálku (vyžadovat informace, záznamy, zprávy, povinně uveřejňované informace dle ZPKT), tak k dohledu na místě (ČNB je oprávněna provádět kontroly na místě dle § 8 odst. 1 písm. e) ZDKT). Pokud jde o opatření k nápravě dle § 9 ZDKT, ČNB je oprávněna uložit osobě podléhající dohledu, aby zjednala ve stanovené lhůtě nápravu, anebo podala zprávu o přijatých opatřeních, a zároveň určit, jakým způsobem bude nedostatek odstraněn.

⁶⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Konference, workshopy a semináře. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 19.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/ekonomicky-vyzkum/konference-seminare-a-workshopy/>.

⁶⁸ KURKA, René a Anežka PAŘÍKOVÁ. Dohled České národní banky nad investičními společnostmi. In: KURKA, René a Anežka PAŘÍKOVÁ. *Subjekty finančního trhu: vybrané aspekty likvidace a insolvence*. V Praze: C.H. Beck, 2014, s. 12. ISBN 978-80-7400-277-9.

Kromě obecného vymezení působnosti a cílů ČNB při dohledu nad kapitálovým trhem ZDKT přichází mimo jiné i s vlastní částečnou procesní úpravou postupů ČNB. Při řízení vedeném před ČNB se postupuje dle § 6 odst. 1 ZDKT podle obecných právních předpisů, pokud ZDKT, nebo zvláštní sektorový zákon, nestanoví jinak. Obecným právním předpisem je v tomto směru myšlen zejména SŘ, nicméně ZDKT operuje například i ze zákona č. 255/2012 Sb., zákon o kontrole, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „KŘ“), a to například v souvislosti s oprávněním ČNB dle § 8 odst. 4 a 5 ZDKT, nebo v souvislosti s přestupky v § 9b ZDKT. Lze tedy shrnout, že procesně ČNB postupuje primárně dle SŘ, avšak s mírnými odchylkami. Pro úplnost je nutné uvést, že § 6 ZDKT vylučuje aplikaci SŘ v otázkách způsobu ukončení řízení o rozkladu a v odst. 2 stanovuje vlastní postup při rozhodování o rozkladu. ZDKT tak procesně upravuje řízení ve věcech opatření k nápravě v § 10 ZDKT, předběžného opatření v § 11 ZDKT a mechanismu hlášení porušení nebo hrozícího porušení v § 15 až § 18c ZDKT. Za zmínku jistě stojí i to, že zaměstnanci ČNB jsou při výkonu své činnosti povinni zachovávat mlčenlivost o všech informacích získaných v souvislosti s výkonem jejich činnosti a použít tyto informace jen způsobem a v rozsahu nutném pro plnění úkolů a výkon jejich funkce. Tuto povinnost mlčenlivosti stanovuje § 26 ZDKT.

Při výkonu dohledu nad kapitálovým trhem ČNB nejedná samostatně, ale spolupracuje s dalšími subjekty. Na unijní úrovni probíhá spolupráce ČNB zejména s Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy dle § 4 ZDKT, na vnitrostátní úrovni pak se Státním úřadem inspekce práce dle § 18b ZDKT a s Komorou auditorů České republiky dle § 19 ZDKT. Pro úplnost považují za důležité upozornit na to, že ČNB není jediným orgánem, který provádí dohled nad kapitálovým trhem. Do oblasti kapitálového trhu zasahují např. i orgány činné v trestním řízení, ačkoliv je tomu tak pouze v krajních případech. Dohled je však možné dle mého názoru vyvozovat i v rovině soukromoprávní, mezi jednotlivými subjekty kapitálového trhu vzájemně. Jak vyplývá ze ZDKT, subjekty kapitálového trhu ohlašují případná porušení ČNB, čímž tak ve své podstatě taktéž vykonávají dohled.

Jak bylo uvedeno již výše, druhým významným vnitrostátním předpisem, který souvisí s výkonem dohledu ČNB nad kapitálovým trhem, je ZPKT. ČNB v rámci tohoto předpisu může vystupovat ve dvojitěm postavení, a to jako tzv. profesionální zákazník kapitálového trhu dle § 2a odst. 1 písm. p) ZPKT, nebo jako regulátor, např. dle § 6 odst. 1, § 6b odst. 5, § 30 odst. 1 a 2, nebo § 135 ZPKT. Zejména § 135 ZPKT je pro účely dohledu ČNB podstatný, neboť obsahuje výčet subjektů, jež dohledu ze strany ČNB podléhají. V zásadě lze tyto subjekty rozdělit do dvou různých skupin. Na jedné straně ČNB dohlíží na osoby, jež vstupují na kapitálový trh na základě povolení uděleným ČNB, případně osoby s nimi spolupracující, zatímco na straně druhé to jsou

subjekty, kterým sice ČNB povolení neudělila, ale za to se na kapitálovém trhu dopouští deliktů.⁶⁹ Pokud se budeme bavit o osobách, které na kapitálovém trhu operují na základě povolení ze strany ČNB, pak dohled ČNB především dopadá na obchodníky s cennými papíry (§135a ZKPT) a investiční zprostředkovatele.

V případě pochybení a porušení povinností může ČNB uložit opatření k nápravě, která jsou podrobně vymezena § 136 odst. 1 ZPKT (systematicky korespondují s opatřeními k nápravě v ZDKT). V § 136 odst. 2 ZPKT jsou dále uvedena specifická opatření, které může ČNB navíc uložit osobám, jež jsou obchodníky s cennými papíry. ČNB je tak například oprávněna pozastavit obchodování s investičními nástroji, zavést nucenou správu (§ 138 a násl. ZPKT), nebo zakázat činnost podléhající dohledu. Splnění opatření dle § 136 ZPKT je ČNB oprávněna vymáhat prostřednictvím donucovacích pokut dle § 136b ZPKT. Maximální úhrnná výše pokut nesmí přesáhnout 20.000.000 Kč.

ČNB může rovněž vydat opatření obecné povahy dle § 137 ZPKT, kterým pozastaví obchodování s investičními nástroji, případně, neohrozí-li to závažně zájmy investorů nebo řádné fungování trhu, investiční nástroje vyloučí z obchodování na trhu. K vydání opatření obecné povahy může ČNB přistoupit zejména v případě, kdy již nastalo, nebo teprve hrozí riziko velké hospodářské ztráty nebo závažné ohrožení zájmů investorů. V neposlední řadě ČNB projednává a uděluje sankce za správní delikty dle § 157 až § 192 ZKPT.

Funkci regulátora a dohledového orgánu plní ČNB i ve vztahu k investičním společnostem a investičním fondům dle ZISIF, za jehož vypracováním stála především potřeba transpozice evropských předpisů (zejména směrnice 2009/65/ES, 2011/61/EU, nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010).⁷⁰ Obecnou úpravu dohledu ČNB dle ZISIF nalezneme primárně v § 534 a 535 ZISIF, který rozsah dohledu ČNB rozděluje na osobní a věcný. ČNB provádí osobní dohled zejména nad investičními společnostmi, samosprávnými investičními fondy, hlavními administrátory, depozitáři investičních fondů, nebo např. likvidátory investičních společností a samosprávných fondů. Věcný dohled ČNB vykonává nad dodržováním povinností stanovených ZISIF a podmínek určených v rozhodnutí dle ZISIF.

Nezastupitelnou funkci však dle mého názoru zastává ČNB při vzniku investiční společnosti dle § 7 ZISIF, samosprávného investičního fondu dle § 8 ZISIF, nebo zahraniční osoby dle § 10 ZISIF v širším slova smyslu, neboť nezbytným předpokladem pro jejich existenci je mimo jiné povolení udělené ČNB. V rámci tohoto povolení, které ČNB uděluje dle § 481 a násl. ZISIF,

⁶⁹ SMUTNÝ, Aleš. § 135 [Osoby podléhající dohledu]. In: HUSTÁK, Zdeněk et al. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. Praha: Beck, 2012, s. 798. ISBN 978-80-7400-433-9.

⁷⁰ *Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech, č. 240/2013 Dz.*

je stanoven rozsah činností, které mohou investiční společnosti, zahraniční osoby a samosprávné investiční fondy vykonávat. Kromě výše uvedených subjektů ČNB uděluje povolení např. i pro činnost hlavního administrátora dle § 41 ZISIF. ČNB je současně i oprávněna jednotlivá povolení odejmout, a to dle § 551 až § 554 ZISIF.

Ze strany ČNB dochází dle mého názoru také k přísné regulaci přeměn a majetkových dispozic investičních subjektů. Jakékoliv přeměny investičních společností obecně podléhají dle ZISIF povolení ze strany ČNB. Takovéto povolení je vyžadováno např. u fúze nebo rozdělení (i) investiční společnosti, jež obhospodařuje fond kolektivního investování dle § 355 ZISIF, (ii) fondu kolektivního investování s právní osobností dle § 365 ZISIF, (iii) fondu kolektivního investování, který má právní formu akciové společnosti dle § 369 ZISIF, (iv) podílového fondu dle § 417 ZISIF, nebo (v) uzavřeného podílového fondu dle § 426 ZISIF. ČNB rozhoduje i o změně právní formy hlavního administrátora dle § 359 ZISIF. ČNB stanovuje na základě vyhlášky č. 247/2013 Sb., ve znění pozdějších předpisů, podrobné náležitosti jednotlivých žádostí o vydání povolení, kterými se musí žadatelé řídit (ve vztahu k přeměnám je to kupříkladu § 33 a násl. vyhlášky 247/2013 Sb.)

Investiční subjekty zatěžuje dále informační povinnost vůči ČNB, kterou plní zejména prostřednictvím poskytování výročních zpráv, pololetních zpráv, nebo konsolidovaných výročních zpráv ČNB dle § 455 ZISIF. ČNB plní také evidenční povinnost, kdy vede jednotlivé seznamy, např. seznam investičních společností, investičních fondů, seznam zahraničních investičních fondů, seznam depozitářů investičního fondu dle § 596 až § 598 ZISIF.

Kromě výše uvedených regulovaných subjektů ČNB dále zasahuje i do sféry právnických osob, které nejsou oprávněny obhospodařovat investiční fondy, nicméně v ČR výdělečně živnostenským nebo obdobným způsobem spravují shromážděné peněžní prostředky od investorů za účelem investování dle § 15 ZISIF. Spadají sem tzv. malí správci, kteří nejsou vyňati z působnosti ZISIF a nepotřebují k činnosti povolení dle ZISIF (neshromažďují finanční prostředky od veřejnosti, max. 20 investorů a nepřekračují rozhodný limit 500.000.000 EUR, nebo u majetku s pákovým efektem 100.000.000 EUR). Pro tyto právnické osoby platí, že musejí být zapsány v seznamu osob spravujících majetek srovnatelně s obhospodařováním, který vede ČNB. Povinnost zápisu do tohoto seznamu vzniká daným osobám ještě před faktickým zahájením správy finančních prostředků. Tento jednodušší režim se aplikuje zejména proto, že tito malí správci nepředstavují s ohledem na objem majetku systémové riziko.⁷¹ V souvislosti s tímto jednodušším režimem považuji za nezbytné zdůraznit, že výše uvedení malí správci dále nepodléhají dohledu

⁷¹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním (§ 15 ZISIF). In: ČNB [online]. 2024 [cit. 06.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2021-01/>.

ze strany ČNB a fungují tak po zápisu do seznamu osob spravujících majetek srovnatelně s obhospodařováním bez jakékoliv licence ze strany ČNB. Zatímco u investičních společností a investičních fondů ČNB provádí obecně dohled, u malých správců se uplatňuje pouze princip registrace. ČNB vede seznam malých správců, hlídá, zda objem spravovaného majetku nepřesahuje zákonné limity a rozhoduje o výmazu ze seznamu osob spravujících majetek srovnatelně s obhospodařováním dle § 15a ZISIF.⁷²

S ohledem na dohledové pravomoci jsou ČNB dány samozřejmě možnosti, jakými může dodržování stanovených povinností vymáhat. Tak jako i v jiných sektorech, i v rámci ZISIF je ČNB oprávněna ukládat opatření k nápravě, konkrétně dle § 538 ZISIF. Může ale také nařídit změnu auditora, nebo například mimořádné provedení účetní závěrky dle § 539 ZISIF. Samotné splnění uloženého opatření k nápravě je ČNB oprávněna vymáhat skrze donucovací pokutu až do výše 5.000.000 Kč s tím, že je možné ji ukládat opakovaně, maximálně do výše 20.000.000 Kč. Z dalších prostředků, které ČNB může při výkonu dohledu provádět, je zavedení nebo ukončení nucené správy dle § 558 a násl. ZISIF. Může tak učinit ale pouze v případě, že předchozí opatření k nápravě nebo uložení pořádkové pokuty nevedlo k nápravě a daný subjekt opakovaně nebo závažně porušuje své povinnosti. Nad rámec uvedených oprávnění je ČNB oprávněna projednávat a udělovat sankce za přestupky dle § 599 až § 622a ZISIF.

Jsem toho názoru, že se ČNB prostřednictvím shora popsaných činností fakticky zaměřuje na ochranu veřejných i soukromých zájmů. Regulace ze strany ČNB předchází vzniku systémových rizik (např. v případě úpadku velké investiční společnosti by mohlo dojít ke kaskádovému pádu dalších investičních subjektů, čímž by mohlo dojít ke kolapsu celého investičního trhu) a zároveň skrze ni dochází k ochraně zájmů jednotlivých investorů.

Dalším zákonem, který je v souvislosti s dohledem ČNB v oblasti kapitálového trhu dle mého názoru nutné zmínit, je DluhZ a související směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2162 ze dne 27. listopadu 2019 o vydávání krytých dluhopisů a veřejném dohledu nad krytými dluhopisy a o změně směrnic 2009/65/ES a 2014/59/EU. Pro úplnost si dovoluji dodat, že v případě akciových společností a specifických typů dluhopisů (např. vyměnitelné dluhopisy, s nimiž je spojeno právo na výměnu za akcie, nebo prioritní dluhopisy), se pod oblast dohledu ČNB subsidiárně dostává i právní úprava v § 286 až 294 a § 505 až 510 zákona č. 90/2012 Sb.,

⁷² ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Role ČNB u správců podle § 15 zákona o investičních společnostech a investičních fondech. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 29.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/upozorneni-pro-verejnost/Role-CNB-u-spravcu-podle-15-zakona-o-investicnich-spolecnostech-a-investicnich-fondech/>.

o obchodních korporacích, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „ZOK“).⁷³ Samotné obchodování s dluhopisy pak především upravuje ZPKT.

Zákonnou definici dluhopisu nalezneme v § 2 odst. 1 DluhZ, podle které platí, že: *„dluhopis je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky odpovídající jmenovité hodnotě jeho emitentem, a to najednou nebo postupně k určitému okamžiku, a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu.“* Výnos dluhopisu může být emitentem stanoven např. pevnou či pohyblivou úrokovou sazbou, nebo rozdílem mezi jeho jmenovitou hodnotou a emisním kurzem, viz § 16 DluhZ.⁷⁴

V rámci právní úpravy dluhopisů se můžeme setkat s jejich různým členěním, ať už např. z pohledu emitenta (např. státní dluhopisy, dluhopisy ČNB, komunální dluhopisy, nebo korporátní dluhopisy viz § 26 až § 27 DluhZ), nebo z pohledu jejich zajištění (např. kryté dluhopisy dle § 28 a násl. DluhZ). Zjednodušeně lze však o dluhopisech souhrnně říci, že: *„umožňují emitentovi získat požadované financování nezbytné pro jeho aktivity za obvykle výhodnějších podmínek, než za jakých by se mu to podařilo s využitím bankovního úvěru... V současné době představují dluhopisy nejrozšířenější typ finančních nástrojů na světových finančních trzích. Emitenty dluhopisů jsou jak soukromoprávní korporace, tak i veřejnoprávní entity. Dluhopisy tak emitují státy, obce, ale např. i provincie či mezinárodní organizace.“*⁷⁵

ČNB v souvislosti s dluhopisy může vystupovat jako jejich emitent (státní dluhopisy dle § 25 DluhZ), nebo jako regulátor (povolení u krytých bloků dle § 30d odst. 3 a násl. DluhZ). I přesto, že výkon dohledu ČNB nad dluhopisy je upraven zejména v ZPKT, v rámci DluhZ ČNB vykonává taktéž dohled, a to konkrétně v souvislosti s dodržováním povinností souvisejících s krytými dluhopisy dle § 32g DluhZ. ČNB je tak například oprávněna ukládat opatření k nápravě dle § 32h DluhZ a projednávat určité přestupky dle § 41 DluhZ.

Shrneme-li výše uvedené, ČNB vystupuje v oblasti kapitálového trhu v pozici soukromoprávní (profesionální zákazník) a veřejnoprávní (regulátor). Pro účely dohledu nad kapitálovým trhem je relevantní veřejnoprávní postavení ČNB. Kromě ČNB fakticky vykonávají dohled i jiné subjekty, jako např. orgány činné v trestním řízení, nebo také samotné subjekty kapitálového trhu vůči sobě navzájem. V rámci dohledu nad kapitálovým trhem ČNB především chrání investory, pomáhá v rozvoji kapitálového trhu, chrání emitenty a podporuje osvětu v oblasti

⁷³ LÁLA, Daniel. Pojem a druhy dluhopisů. In: ŠTENGLOVÁ, Ivana et al. *Akciové společnosti*. V Praze: C.H. Beck, 2023, s. 145. ISBN 978-80-7400-914-3.

⁷⁴ DĚDIČ, Jan. Dluhopis. In: HENDRYCH, Dušan a kol. *Právníký slovník*. Praha: C.H. Beck, 2009, s. 242. ISBN 978-80-7400-059-1.

⁷⁵ KOTÁSEK, Josef et al. *Kurs obchodního práva – právo cenných papírů*. Praha: Beck, 2009, s. 137–138. ISBN 978-80-7179-454-7.

kapitálového trhu. Rozsah oprávnění ČNB pro výkon dohledu nad kapitálovým trhem se mírně liší podle toho, na základě kterého předpisu je dohled konkrétně prováděn (např. ZPKT, ZISIF). Je nicméně možné dojít k závěru, že ČNB může v rámci dohledu nad kapitálovým trhem obecně ukládat opatření k nápravě či k odstranění zjištěných nedostatků, zejména např. pozastavit, omezit nebo zakázat určitou činnost, odejmout udělené povolení a ukládat peněžité sankce.

ČNB vykonává také dohled nad penzijními fondy a společnostmi, které poskytují finanční služby v oblasti II. a III. pilíře důchodového pojištění. Jejich činnost na základě výkonu dohledu ČNB reguluje především na základě předpisů, jež upravují provozování penzijních systémů. Mezi tyto systémy řadíme penzijní připojištění, důchodové spoření, doplňkové penzijní spoření a zaměstnanecké penzijní pojištění. ČNB souhrnně označuje dohled nad těmito systémy jako dohled v oblasti penzí.⁷⁶

Oprávnění ČNB vykonávat dohled v sektoru penzijního spoření vyplývá z § 44 odst. 1 písm. c) ZČNB, nicméně specifikace právní úpravy dohledu ČNB v oblasti penzí se promítá do mnoha sektorových předpisů. Kromě např. ZPKT, je dohled dále upraven např. v zákoně č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „ZPP“), zákoně č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „ZDS“), zákoně č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, v znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „ZDPS“), anebo třeba i v zákoně č. 340/2006 Sb., o činnosti institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „ZZPP“).

Do hlavních činností ČNB dle ZPP patří zejména rozhodování o udělení povolení ke vzniku penzijního fondu, které je nepřevoditelné a ČNB jej uděluje na dobu neurčitou (§ 6 ZPP). ČNB dále rozhoduje o rozdělení nebo fúzi penzijních fondů. V případě odnětí povolení ČNB se penzijní fond zrušuje. V souvislosti se zrušením penzijního fondu ČNB jmenuje a odvolává likvidátora (§ 39 ZPP). Zjednodušeně by se tedy dalo říci, že ČNB, v širším slova smyslu, rozhoduje o existenci penzijního fondu.

Kromě toho ČNB dle § 42 ZPP dohlíží na dodržování zákona, statutu a penzijního plánu. Při výkonu této dohledové činnosti je ČNB oprávněna, v rámci dohledu na dálku, od penzijních fondů vyžadovat informace o jejich činnosti. Penzijní fondy jsou dále povinny ČNB předložit požadované doklady a písemnosti potřebné pro výkon dohledu ČNB. Dle § 42 odst. 6 jsou penzijní fondy povinny ČNB každoročně předkládat seznam akcionářů, informovat ČNB o každé změně

⁷⁶ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Regulace a dohled v oblasti penzijních společností a fondů. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 29.05.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/postaveni-dohledu/regulace-a-dohled-v-oblasti-penzijnich-spolecnosti-a-fondu/>.

v seznamu akcionářů do 10 dnů po zápisu změny v daném seznamu a předkládat ČNB usnesení soudu o zápisu změny nebo zániku zapisovaných skutečností, a to bez zbytečného odkladu po provedení zápisu do obchodního rejstříku. S ohledem na to tak ČNB vede seznam všech penzijních fondů, který dálkově uveřejňuje.

ČNB je dále oprávněna v případě porušení povinností stanovených penzijním fondům ukládat jim nápravná opatření a sankce (§ 43 až § 43c ZPP). Penzijnímu fondu, který se porušení stanovených povinností dopustí, tak ČNB může uložit, aby nedostatky ve stanovené lhůtě odstranil, pozastavit na omezenou dobu oprávnění představenstva nakládat s majetkem penzijního fondu, nebo v krajním případě odejmout penzijnímu fondu udělené povolení. V případě, že porušení povinností penzijního fondu dosáhne úrovně přestupku, je oprávněna mu uložit podle závažnosti přestupku pokutu až do maximální výše 1.000.000 Kč pro fyzické osoby (členy orgánů penzijního fondu), nebo u právnických osob až do maximální výše 20.000.000 Kč.

Výše uvedené činnosti ČNB v zásadě vykonává v obdobném rozsahu i ve vztahu k penzijním společnostem a dalším subjektům dle ZDPS, ZDS a ZZPP (uděluje např. povolení dle § 29 ZDPS, vykonává dohled nad dodržením povinností a ukládá nápravná opatření a sankce za přestupky dle § 141 až 164 ZDPS, § 94 až § 105 ZDS, § 9 až § 10 ZZPP). ČNB při výkonu dohledu v této oblasti dále spolupracuje s Ministerstvem práce a sociálních věcí.

Souhrnně lze vymezit rozsah činností ČNB nad penzijními fondy a společnostmi dle výše uvedených zákonů tak, že ČNB rozhoduje o udělení povolení, provádí kontrolu dodržování povinností a informace a stanovené povinnosti vymáhá skrze ukládání opatření k nápravě a sankcí.⁷⁷ Rozsah oprávnění ČNB nicméně nijak zásadně nevybočuje z mantinelů, které jsou v souvislosti s výkonem dohledu ČNB stanoveny např. v ZPKT, ZoB, nebo ZoP. Souhrnně by se ve zkratce dalo říci, s přihlédnutím k mírným odchylkám, že zde vždy existuje předem daná informační povinnost subjektů dohledu, regulace ČNB v podobě vydávání povolení a souhlasů, evidenční funkce ČNB (vedení seznamů subjektů) a oprávnění ČNB vymáhat dodržování povinností skrze ukládání nápravných opatření, donucovacích pokut, odebrání povolení nebo ukládání sankcí za správní delikty.

2.5.3. Dohled v pojišťovnictví

ČNB provádí dohled v oblasti pojišťovnictví za účelem dosažení stability trhu a zachování důvěryhodnosti pojišťoven, zajišťoven, pojišťovacích zprostředkovatelů a dalších osob

⁷⁷ Ibid.

v pojišťovnictví. Účel dohledu je tak stejný, jako tomu je u bankovní regulace a dohledu nad kapitálovým trhem.⁷⁸

Oprávnění pro výkon dohledu ČNB v oblasti pojišťovnictví vychází primárně z § 44 odst. 1 písm. c) ZČNB, nicméně stěžejním předpisem, jež se na oblast pojišťovnictví zaměřuje, je zákon č. 277/2008 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „ZoP“), včetně souvisejících unijních předpisů. Vedle dohledu nad pojišťovny a zajišťovny dle ZoP ČNB dále dohlíží i na činnost pojišťovacích zprostředkovatelů dle zákona č. 170/2018 Sb., o distribuci pojištění a zajištění, ve znění pozdějších předpisů.

Výkon pojišťovací a zajišťovací činnosti na území ČR podléhá na základě § 4 ZoP povolení, jež uděluje ČNB. V případě pojišťovny, která pochází z členského státu EU, může tato pojišťovna vykonávat svoji činnost na území ČR, a to na základě práva zřizovat pobočky nebo na základě svobody dočasně poskytovat služby. Povolení k provozování pojišťovací činnosti tuzemskou pojišťovnou uděluje ČNB dle § 13 a násl. Pojišťovna je oprávněna provozovat svoji činnost pouze na základě a v rozsahu uděleného povolení. Pakliže z rozsahu stanoveného v povolení vybočí, dopustí se tak porušení ZoP, za což může být ze strany ČNB sankcionována. Podrobné podmínky pro udělení povolení jsou stanoveny v § 13 odst. 6 ZoP.

Z hlediska dohledu je ve vztahu k ČNB relevantní zejména § 84 až 125 ZoP, který upravuje bližší podmínky výkonu dohledu ČNB nad pojišťovny a zajišťovny. Dohled ČNB je zejména založen na pravidelném monitoringu, který je vykonáván transparentním a odpovědným způsobem (§ 84 odst. 2 ZoP). Dohledu ze strany ČNB se musí podrobit všechny pojišťovny a zajišťovny, které na území ČR provozují pojišťovací nebo zajišťovací činnost (§ 84 odst. 3 ZoP).

Předmět dohledu ČNB upravuje § 85 ZoP. Důležité je upozornit na to, že se jedná o demonstrativní výčet, tudíž do předmětu dohledu ČNB v oblasti pojišťovnictví lze zahrnout i jiné než uvedené skutečnosti. ČNB je tak například oprávněna kontrolovat vedení účetnictví, použití a výše technických rezerv pojišťoven nebo zajišťoven, či jejich řídicí a kontrolní systém a hospodaření. ZoP dále stanovuje pojišťovny a zajišťovny povinnost zřídit vnitřní kontrolní mechanismy (§ 86a ZoP). Tento systém má tak preventivní povahu a umožňuje ČNB včasné odhalit případný hrozící finanční problém v konkrétní pojišťovně nebo zajišťovně. Kromě zavedení těchto vnitřních kontrol mají pojišťovny a zajišťovny také povinnost zavést, udržovat a uplatňovat účinný vnitřní audit, který má být nezávislý na provozních činnostech (§ 7e ZoP). V souvislosti s auditem a účetnictvím jsou pojišťovny a zajišťovny zatíženy velkým množstvím

⁷⁸ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Regulace a dohled nad pojišťovny a zajišťovny. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 28.05.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/postaveni-dohledu/regulace-a-dohled-nad-pojistovny-a-zajistovny/#>.

informačních povinností ve vztahu k ČNB. To se týká jak tuzemských pojišťoven a zajišťoven, tak i těch z členských států EU a třetích zemí. Např. jsou pojišťovny a zajišťovny povinny oznámit ČNB auditora, kterého je ČNB za splnění určitých podmínek dokonce oprávněna odmítnout (§ 80 ZoP), nebo mají povinnost ČNB zveřejnit po skončení účetního období svoji výroční zprávu, předkládat ČNB pozvánku na valnou hromadu nebo oznámení o jejím konání a zápis z valné hromady (§ 83 odst. 4 ZoP). V souvislosti s usnesením valné hromady je ČNB např. oprávněna podat k soudu návrh na vyslovení neplatnosti takového usnesení, je-li v rozporu se zákonem (§ 26 ZoP). Informační povinnost tuzemských pojišťoven a zajišťoven je v tomto ohledu ještě rozsáhlejší.

Jak je vidět, pojišťovny a zajišťovny jsou nuceny dodržovat poměrně velké množství povinností. Pokud ČNB při výkonu dohledu zjistí, že dochází k porušení některých povinností stanovených v ZoP, které se vztahují k provozování pojišťovací nebo zajišťovací činnosti, tak je oprávněna na základě § 95 a násl. ZoP uložit pojišťovně nebo zajišťovně, která se porušení dopouští, opatření k nápravě a odstranění nedostatků. K splnění uloženého opatření ČNB určí přiměřenou lhůtu. Nad rámec uložení opatření k nápravě je ČNB současně oprávněna (samozřejmě za předpokladu, že pojišťovna nebo zajišťovna svým jednáním naplní nezbytné zákonné požadavky) uložit takové pojišťovně nebo zajišťovně sankci v podobě pokuty, a to v souladu s § 120 a násl. ZoP. Nad rámec těchto sankčních a nápravných opatření je ČNB v určitých situacích v souladu s § 116 a násl. oprávněna zajišťovně nebo pojišťovně odebrat udělené povolení. Takovéto odnětí povolení má zpravidla kritický dopad na existenci takové pojišťovny nebo zajišťovny. Okamžikem nabytí právní moci rozhodnutí ČNB o odnětí povolení může např. tuzemská pojišťovna a zajišťovna vstoupit do likvidace (§ 116 odst. 3 ZoP). Výčet okolností, na základě kterých může ČNB k odebrání povolení přistoupit, je vymezen taxativně. Jedná se o případy, kdy je např. daná pojišťovna nebo zajišťovna předlužena, nebo o odebrání povolení požádala.

Shrneme-li výše uvedené, je zřejmé, že ČNB má značný vliv na oblast pojišťovnictví. ČNB reguluje udělování povolení k výkonu činnosti, kontroluje dodržování podmínek stanovených v udělených povoleních, kontroluje dodržování předpisů v oblasti pojišťovnictví, získává od pojišťoven a zajišťoven velké množství informací, je oprávněna pojišťovny a zajišťovny sankcionovat za nedodržování stanovených povinností, a dokonce je oprávněna zasahovat do rozhodování valné hromady pojišťovny nebo zajišťovny. ČNB tak ve vztahu k pojišťovnám, zajišťovnám a zprostředkovatelům pojištění zastává pozici vrcholného regulačního a dozorového orgánu. Systematika a struktura oprávnění ČNB je velice podobná té, jež upravuje ZDKT.

2.6. Banka bank a banka státu

ČNB kromě výše uvedených funkcí plní také funkci tzv. banky bank a banky státu. Pojmové označení banka státu se vžilo pro vztah banky a státu, na jehož základě centrální banka plní na straně jedné funkci zdroje financí státu, na straně druhé je ústředním subjektem, který státní finance přesouvá.⁷⁹ S funkcí ČNB jako banky státu se nicméně pojí i výkon správy devizových a státních rezerv.

Obecné zmocnění ČNB k výkonu funkce banky státu vyplývá z § 30 ZČNB. ČNB na jeho základě vede účty podle rozpočtových pravidel. Bližší podmínky jsou tak stanoveny v sektorech předpisech. Rozpočtová pravidla jsou konkrétně upravena v zákoně č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen jako „ZoRP“). Správu peněžních prostředků státní pokladny upravuje § 33 ZoRP. Na základě § 33 odst. 2 ZoRP vede ČNB souhrnné účty státní pokladny a účty podřízené státní pokladně dle § 3 písm. h) ZoRP, a to v korunách českých a v jednotné evropské měně, případně v dalších měnách dohodnutých ve smlouvě podle § 33 odst. 4 ZoRP.

ČNB tak konkrétně vede např. příjmové a výdajové účty státního rozpočtu, účty státních finančních aktiv, účty správců daní, poplatků nebo jiných obdobných peněžitých plnění, na kterých jsou spravovány daňové příjmy, účty rezervních fondů organizačních složek státu a účty fondů kulturních a sociálních potřeb organizačních složek státu, účty příspěvkových organizací, státních fondů a Národního fondu, anebo třeba účty státní organizace Správy železnic. ČNB předmětné účty zřizuje na základě smlouvy o účtu, jež s daným subjektem uzavírá. S výjimkou zaměstnanců ČNB si u ní nemohou zřídit bankovní účet fyzické osoby viz § 34 ZČNB. ČNB sama o sobě nijak neomezuje počet účtů zřízených pro jednoho klienta, avšak určitá omezení mohou vyplynout přímo ze zákona, viz např. ustanovení § 45 odst. 5 ZoRP. ČNB poskytuje svým klientům pouze standardní platební služby, jako vklady a výběry hotovostí, bezhotovostní převody, inkasa, služby internetového bankovníctví a platební karty.⁸⁰

V souvislosti s výkonem funkce banky státu ČNB nesmí dle § 34a ZČNB poskytovat možnost přečerpání zůstatku bankovních účtů nebo jakýkoli jiný typ úvěru. Rovněž je ČNB zakázáno, aby prováděla přímý nákup dluhových nástrojů státních nebo unijních veřejných orgánů nebo institucí (včetně samosprávných celků). V souvislosti s poskytováním služeb tak ČNB neposkytuje ani úvěry, bankovní záruky, dokumentární platby ani neumožňuje čerpání peněžních

⁷⁹ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 27. ISBN 978-80-7261-230-7.

⁸⁰ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Účty – komu může ČNB vést účet – informace pro klienty. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Ucty-komu-muze-CNB-vest-ucet-informace-pro-klienty/>.

prostředků do debetního zůstatku účtu. Přímé úvěrování ze stran ČNB je tak v obecné rovině zakázáno.

Ze shora uvedeného omezení nicméně zákon připouští výjimku. V naléhavém případě, kdy Garanční systém finančního trhu nemá dostatek volných finančních prostředků, je ČNB oprávněna mu dle §33a ZČNB poskytnout krátkodobý úvěr, případně s ním uzavřít repo obchod, a to na dobu nejvýše 3 měsíců. Repo obchod se nicméně může týkat pouze státních dluhopisů nebo jiných cenných papírů se státní zárukou a samotný úvěr musí být zajištěn státními dluhopisy nebo jinými cennými papíry se státní zárukou, jejichž vlastníkem je právě Garanční systém finančního trhu.

Nelze dále opomenout činnost ČNB stanovenou v § 31 ZČNB, na jehož základě (v souladu s úpravou v DluhZ) dává ČNB do prodeje státní dluhopisy a v určitých případech (po dohodě s ministerstvem financí) může ČNB za úplatu vykonávat správu státních dluhopisů, popřípadě další požadované činnosti. V souvislosti se státními dluhopisy ČNB v pozici správce provádí např. výplatu úroků a jistiny. ČNB je dále na základě § 33 ZČNB oprávněna sama vydávat cenné papíry a obchodovat s nimi (krátkodobé dluhopisy SPP, střednědobé a dlouhodobé dluhopisy DPP).

Kromě výše popsaného postavení ČNB, jakožto banky státu, plní ČNB i tzv. funkci banky bank. Na základě § 32 ZČNB je ČNB oprávněna k plnění svých úkolů mimo jiné vést účty bank, poboček zahraničních bank, spořitelních a úvěrních družstev a přijímat jejich vklady. Současně je ČNB oprávněna provádět obchody s investičními nástroji, cennými papíry nebo drahými kovy, a dále je také oprávněna provádět úvěrové operace. Ve výjimečných případech tak může ČNB poskytnout bance, pobočce zahraniční banky, nebo spořitelnímu či úvěrnímu družstvu krátkodobý úvěr nebo repo obchod. Musí být však dostatečně zajištěn a lze jej poskytnout nejvýše na dobu 3 měsíců. Bližší podmínky ČNB při výkonu funkce banky bank nicméně stanoví až ZoB.

Pokud bychom však měli činnost ČNB, jakožto banky bank, shrnout, tak ČNB primárně vede účty mezibankovního platebního styku jednotlivých komerčních bank, účty pro výběry a skladování hotovosti. Souhrnně tedy zajišťuje mezibankovní platební styk komerčních bank v platebním systému CERTIS viz ZoPS. Taktéž vede komerčním bankám i účty povinných minimálních rezerv. Dále s nimi provádí již výše uvedené repo operace, obchoduje s nimi cenné papíry a poskytuje jim krátkodobé úvěry. V souvislosti s repo operacemi a cennými papíry si dovoluji odkázat na kapitolu 2.1.2 této práce.

3. Výkon dohledu a postavení ČNB na unijní úrovni

V dosavadní části své práce jsem se zabýval právním postavením, dohledem a obecně činností ČNB ve vnitrostátním pojetí. Jelikož je však dohled ČNB značně ovlivňován směřováním EU, velmi stručně se v této kapitole vyjádřím k integraci ČNB do unijních struktur a orgánů

dohledu, zejména do Evropské rady pro systémová rizika (dále také jen jako „ESRB“) a Evropského orgánu pro bankovníctví (dále také jen jako „EBA“).

Dohled nad finančním trhem podléhá na unijní úrovni neustálému sjednocování. Mezi hlavní důvody pro integraci patří vývoj ekonomiky v podobě stále se propojujících finančních trhů, zvyšující se počet velkých nadnárodních skupin finančních institucí a mezinárodní harmonizace pravidel jejich činnosti. Samotnou integraci dohledu nad finančním trhem lze chápat ve více rovinách. Buďto jde o sjednocení dohledu do jedné instituce (integrace institucionální) anebo jde o harmonizaci dohledové praxe a spolupráce na nadnárodní úrovni (integrace funkční).⁸¹ Jako orgán dohledu nad finančním trhem je ČNB zapojena do Evropského systému dohledu nad finančním trhem (dále také jen jako „ESFS“), a to prostřednictvím svého členství v evropských orgánech dohledu (dále také jen jako „ESAs“), kterými jsou EBA, Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (dále také jen jako „ESMA“) a Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (dále také jen jako „EIOPA“). ČNB dále velmi úzce a intenzivně spolupracuje s centrálními bankami jiných států stejně jako s jinými národními dohlížiteli.

Schéma dohledu nad finančními institucemi v EU je založeno na zásadě územní příslušnosti. V souladu s touto zásadou vykonávají národní dohledové orgány své pravomoci toliko na území příslušného státu a dohled nad činností organizačních jednotek svých finančních institucí na cizím území přenechávají orgánům dohledu příslušného přijímajícího státu, pokud tedy nejde o jejich pobočky. Subjekty finančního trhu tak mohou v jiných členských státech EU otevírat a provozovat pobočky (bez právní subjektivity), vůči kterým bude vykonávat dohled orgán dohledu domovského státu. Pokud však daný subjekt zřídí na území jiného členského státu EU např. dceřinou společnost, nebo jakoukoliv jinou entitu s právní subjektivitou, tak dohled přebírá orgán hostitelského státu, a to včetně nutnosti získání oprávnění nebo licence nutné k provozování této činnosti u příslušného orgánu hostitelské země. Mojmír Hampl, bývalý viceguvernér ČNB, toto nejednou označil za paradoxní, nefunkční a nedotažený princip.⁸²

V souvislosti s novým evropským rámcem dohledu a jeho strukturálními změnami, ČNB často, podle mého názoru velmi správně, akcentuje právě potřebu zachovat rovnováhu mezi pravomocí a odpovědností.⁸³ Pravomoci ve značné míře přecházejí v procesu evropské integrace

⁸¹ JANOVEC, Michal. *Dohled nad finančním trhem a jeho integrace*. Praha: Wolters Kluwer, 2018, s. 1. ISBN 978-80-7552-877-3.

⁸² HAMPL, Mojmír. Jacques de Larosiére a jeho návrhy – několik kritických komentářů. In: *ČNB* [online]. 2009 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/vystoupeni-konference-seminare/prezentace-a-vystoupeni/Jacques-de-Larosiere-a-jeho-navrhy-nekolik-kriticky-komentaru>.

⁸³ CHUCHVALCOVÁ, Jana a Mojmír HAMPL. Nesnesitelná lehkost vzniku evropské regulace. In: *ČNB* [online]. 2009 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/autorske-clanky-rozhovory-s-predstaviteli-cnb/Nesnesitelná-lehkost-vzniku-evropske-regulace-00001>.

dohledu na unijní dohledové orgány, avšak zodpovědnost stále zůstává na národních orgánech dohledu.

ČNB se na poli mezinárodního posilování stability finančního trhu a jeho transparentnosti podílí jako poměrně aktivní orgán. Ve vztahu ke koordinačním funkcím a výsledkům činností ESAs ČNB akceptuje a následně schvaluje jejich doporučení, podporuje snahy o zvýšení transparentnosti ve finančním sektoru, harmonizaci pravidel, snížení diskrecí v rámci EU a souhlasí se sdílením informací. Pokud jde ale o otázky jednotného evropského rámce dohledu nebo bankovní unie, ČNB je v tomto směru rezervovanější a zdrženlivější.⁸⁴

ČNB nepodporuje přenos pravomocí na evropskou úroveň a zasahování do fiskální suverenity členských států. Z pohledu mezinárodních studií, které posuzovalo Ministerstvo financí ČR, nevyplývá pro ČR doporučení usilovat za současných podmínek o vstup do jednotného mechanismu dohledu (dále také jen jako „SSM“) bankovní unie. Český bankovní sektor lze dlouhodobě hodnotit ve srovnání s řadou jiných členských států EU jako velmi stabilní a je zde spíše hrozba participace na ztrátách úvěrových institucí jiných zemí.⁸⁵ Vstupem do SSM by ČNB ztratila pravomoci dohledu nad významnými úvěrovými institucemi a ČR by musela zároveň participovat na financování výkonu dohledu ECB. Co se středních a malých úvěrových institucí týče, za současného aranžmá by dohled nadále stěžejně vykonávala ČNB, avšak musela by se řídit instrukcemi a nařízeními ECB, aby byl zajištěn jednotný přístup k výkonu dohledu. Z mého pohledu by tak prakticky docházelo k prolomení ústavní nezávislosti ČNB, což považuji za nepřijatelné. Český finanční trh je dle mého názoru ve srovnání s jinými členskými zeměmi dlouhodobě výrazně stabilnější a tato stabilita by rozhodně nebyla posílena zvýšením solidarity při řešení krizí bank v rámci bankovní unie. Tento můj názor nicméně řada odborníků nesdílí. Kupříkladu Janovec uvádí, že na evropské půdě již něco jako vnitrostátní finanční trh ve své čisté podobě neexistuje, a že finanční trh je více evropský než národní. S ohledem na to tak zastává spíše centralizaci a harmonizaci regulace i dohledu v rámci EU.⁸⁶

3.1. De Larosièrova zpráva

Za zrodem existence ESFS stála nepochybně právě Larosièrova zpráva ze dne 25. února 2009 (The High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière:

⁸⁴ MORA, Marek. Bankovní unie. Vrátime se o pět políček zpět? In: ČNB [online]. 2022 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/autorske-clanky-rozhovory-s-predstaviteli-cnb/Bankovni-unie.-Vratime-se-o-pet-policek-zpet/>.

⁸⁵ MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. ČR prozatím nebude usilovat o účast v bankovní unii. In: MFCR [online]. 2021 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/ministerstvo/media/tiskove-zpravy/2021/cr-prozatim-nebude-usilovat-o-ucast-v-ba-40537>.

⁸⁶ JANOVEC, Michal. *Dohled nad finančním trhem a jeho integrace*. Praha: Wolters Kluwer, 2018, s. 122. ISBN 978-80-7552-877-3.

Report). Jedná se o expertní dokument Evropské komise, jež analyzuje příčiny velké finanční krize z roku 2008, a dále obsahuje doporučení na zlepšení stávajícího regulačního rámce za účelem posílení stávajících pravidel a vyplnění regulačních mezer zjištěných v důsledku zmiňované finanční krize.⁸⁷ Larosièrova zpráva došla v otázce dohledu v evropském finančním systému k závěru, že není žádoucí, aby obezřetností dohled nad finančními společnostmi byl svěřen ECB.⁸⁸ Za účelem posílení finanční stability byl tak v návaznosti na závěry Larosièrovy zprávy zřízen ESFS a došlo k zásadní reorganizaci institucionálního uspořádání finanční regulace a dohledu v EU. Považuji za nezbytné k tomuto dodat, že na základě Larosièrovy zprávy byl výkon „každodenního“ dohledu nadále ponechán v rukou vnitrostátních dohledových orgánů každého státu.⁸⁹ V návaznosti na výše uvedené byla přijata směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/78/EU ze dne 24. listopadu 2010 (dále také jen jako „Omnibus I“), kterou fakticky došlo k vytvoření nového systému dohledu prostřednictvím novelizace 11 sektorových směrnic. Konkrétní dohledové orgány byly zřízeny na základě nařízení⁹⁰ (Nařízení ESAs).

ČNB podrobila Larosièrovu zprávu poměrně velké kritice. Zejména upozorňovala na to, že zpráva otevírá mnoho zásadních otázek a problémů bez stanovení jasných priorit. ČNB také nesouhlasila se závěry ohledně finanční krize a nespátkovala tak souvislost mezi navrhovanými doporučeními a tehdejší krizí. ČNB zastávala názor, že dosavadní evropský systém a jeho instituce jsou dostačující, a není nutné vytvářet instituce nové. Nově vzniklé orgány tak považovala za nadbytečné. V neposlední řadě Larosièrova zpráva podle ČNB postrádala patričné analýzy u klíčových doporučení.⁹¹ ČNB kromě výše uvedené kritiky dále naráží na faktickou (ne)odpovědnost unijních orgánů a projevuje obavy, že národní orgány tak budou odpovědné za pochybení třetí strany (unijního orgánu).⁹²

Shrme-li dopady Larosièrovy zprávy, tak z pohledu ČNB se nejednalo o krok správným směrem a ČNB své zapojení do unijních orgánů dohledu vnímala spíše negativně. Pokud bych se

⁸⁷ De Larosière Report (2009), Kapitola I paragrafy 6-37 a Kapitola II paragrafy 38-143.

⁸⁸ De Larosière Report (2009), Kapitola III paragraf 171 a 172 první věta.

⁸⁹ JANOVEC, Michal. *Dohled nad finančním trhem a jeho integrace*. Praha: Wolters Kluwer, 2018, s. 10. ISBN 978-80-7552-877-3.

⁹⁰ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika (ESRBR); nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES; nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1094/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/79/ES; nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES.

⁹¹ JUROŠKOVÁ, Lenka. *Bankovní regulace a dohled*. Praha: Auditorium, 2012, s. 91. ISBN 978-80-87284-26-1.

⁹² HAMPL, Mojmir. Jacques de Larosière a jeho návrhy – několik kritických komentářů. In: ČNB [online]. 2009 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/vystoupeni-konference-seminare/prezentace-a-vystoupeni/Jacques-de-Larosiere-a-jeho-navrhy-nekolik-kriticky-komentaru>.

měl ke kritickým závěrům ČNB vyjádřit, pak tímto uvádím, že závěry ČNB považuji přinejmenším za racionální a opodstatněné.

3.2. Systém Evropského finančního dohledu a Evropská rada pro systémová rizika

ESFS je založen na dvou základních pilířích. První pilíř představuje zajištění dohledu na makroúrovni, který provádí ESRB. Za zmínku jistě stojí, že ESRB není orgánem EU a nemá právní subjektivitu (na rozdíl od ESAs). Mimosmluvní odpovědnost ESRB tak jde primárně za EU.⁹³ Jejím rozhodovacím orgánem je generální rada, které předsedá prezident ECB. V generální radě dále zasedá zejména viceprezident ECB, guvernéri národních centrálních bank, zástupci Evropské komise a předsedové EBA, ESMA a EIOPA. Generální rada přijímá rozhodnutí, jež jsou nezbytná pro zajištění plnění úkolů svěřených ESRB.⁹⁴ Cílem makrobezpečnostního dohledu ESRB, jak jej definuje čl. 3 odst. 1 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 (dále také jen jako „ESRBR“), je přispět k předcházení systémových rizik pro finanční stabilitu v EU, nebo k jejich zmírňování, při zohlednění makroekonomického vývoje, tak aby nedocházelo k výskytům rozsáhlých finančních problémů. K naplnění tohoto cíle ESRB mimo jiné určuje, shromažďuje a analyzuje veškeré relevantní informace pro dosažení svých cílů, identifikuje systémová rizika, vydává varování a doporučení.⁹⁵ ESRB úzce spolupracuje s ESAs na vypracovávání souboru kvantitativních a kvalitativních ukazatelů za účelem identifikace a měření systémových rizik, koordinuje svou činnost s mezinárodními finančními institucemi, jakož i s příslušnými orgány ve třetích zemích, pokud se jedná o záležitosti vztahující se k makrobezpečnostnímu dohledu.

ČNB je s ESRB taktéž úzce propojena a v zásadě respektuje doporučení, jež ESRB vydává, jelikož se představitelé ČNB na činnosti ESRB sami přímo podílejí, a to jak formou účasti guvernéra ČNB a dalšího člena bankovní rady ČNB v generální radě ESRB, tak účastí expertů ČNB v dalších pracovních skupinách ESRB. ČNB tak vykonává v ČR makrobezpečnostní politiku v souladu s doporučeními ESRB. Kromě toho je ESRB také úzce propojena s ECB, a to zejména na personální úrovni (Generální rada, Řídící výbor). Kromě toho ECB poskytuje ESRB analytickou, statistickou, logistickou a administrativní podporu. Dle mého názoru tak lze prohlásit, že ECB je v organizačním systému EU zásadně propojena s ESRB.

Kladu si však otázku, zda „poradní“ a analytické kompetence ESRB jsou z hlediska makrobezpečnostního dohledu dostačující. Přikláním se spíše k názoru, že bez dalšího nejsou.

⁹³ VERHELST, Stijn. *Renewed Financial Supervision in Europe – Final or Transitory? Egmont Paper*. 2011, roč. 44, s. 22. ISBN 978-90-382-1733-8.

⁹⁴ Článek 4 (2) nařízení ESRBR.

⁹⁵ JANOVEC, Michal. *Dohled nad finančním trhem a jeho integrace*. Praha: Wolters Kluwer, 2018, s. 17. ISBN 978-80-7552-877-3.

ESRB působí spíše jako orgán upozorňující na nebezpečí a rizika. I s přihlédnutím k významné propojenosti ESRB s ECB jsem přesvědčený, že personální složení ESRB není schopné (v případě krize) zajistit permanentní dobrovolnou akceptaci a aplikaci či implementaci toho, co ESRB vyprodukuje. Pro úplnost jsem však nucen uvést, že ČNB přistupuje k implementaci výstupů ESRB v oblasti makrobezpečnostního dohledu velmi profesionálně a nezaťatě.

Druhý pilíř spočívá v dohledu na mikroúrovni, rozděleného do tří hlavních sektorů finančního systému EU, jež provádí ESAs (EBA, ESMA a EIOPA), dále pak společný výbor ESAs, národní dohledové orgány a aktuálně i ECB. Organizační struktura všech tří orgánů ESA je de facto shodná. V čele stojí předseda (Chairperson) a výkonný ředitel (Executive Director). Dále mají dva hlavní řídicí orgány, tj. radu orgánů dohledu (Board of Supervisors) a správní radu (Management Board). Společnými jednotkami ESAs pak jsou společný výbor (Joint Committee) a odvolací senát (Board of appeal). V neposlední řadě je také potřeba zmínit tzv. skupiny zúčastněných stran (Stakeholder group), které plní převážně konzultační úlohu. Orgány ESAs a společný výbor ESAs jsou primárními orgány mikrobezpečnostního dohledu na unijní úrovni. Pravomoc ESAs lze obecně rozdělit do tří sekcí, a to na dohledové pravomoci, pravomoci kvazi regulatorní a dále vydávání závazných rozhodnutí.

Za nejzásadnější oprávnění ESAs osobně považuji možnost nahradit vnitrostátní orgány dohledu, pokud tyto orgány nevyhoví stanoviskům Komise nebo rozhodnutím ESAs,⁹⁶ a to v případě porušení norem evropského práva vnitrostátním orgánem dohledu (ESAs nejprve vydá doporučení, poté formální stanovisko), v případě mediace mezi vnitrostátním orgánem dohledu a finanční institucí (ESAs přijímají rozhodnutí, jež jsou pro vnitrostátní orgán dohledu závazná, případně vydají rozhodnutí, jež bude přímo závazné pro finanční instituci a bude přednostně aplikovatelné), a dále v době vyhlášení mimořádného stavu (ESAs vydávají individuální rozhodnutí adresované národním dohledovým orgánům. Při neadekvátním provedení rozhodnutí, dochází ke stejné proceduře, jako při porušení práva EU).⁹⁷ Zajímavou výjimkou v rámci dohledu ESAs má ESMA, která vykonává mimo jiné přímý dohled nad některými subjekty finančního trhu a souvisejícími registry (např. ratingové agentury, registry sekuritizace, či obchodních údajů). EBA ani EIOPA těmito přímými pravomocemi dohledu (zatím) nedisponují.⁹⁸

⁹⁶ GORTSOS, Christos V. *Theory of banking regulation, international standards, evolution and institutional aspects of European banking law*. Cham: Palgrave Macmillan, 2023, s. 384. ISBN 978-3-031-32858-9.

⁹⁷ JANOVEC, Michal. *Dohled nad finančním trhem a jeho integrace*. Praha: Wolters Kluwer, 2018, s. 28–30. ISBN 978-80-7552-877-3.

⁹⁸ GORTSOS, Christos V. *Theory of banking regulation, international standards, evolution and institutional aspects of European banking law*. Cham: Palgrave Macmillan, 2023, s. 384. ISBN 978-3-031-32858-9.

3.3. Evropský orgán pro bankovníctví a Česká národní banka

Jak již bylo uvedeno výše, EBA je součástí uskupení ESAs a spadá do systému ESFS. Svoji činnost zahájil dne 1. ledna 2011 a byl zřízen na základě nařízení Evropského parlamentu a Rady 1093/2010 (dále také jen jako „EBAR“). Původně sídlil v Londýně, nicméně v současné době má sídlo v Paříži. Stejně jako zbylé ESAs (ESMA a EIOPA), má právní subjektivitu (na rozdíl od ESRB). Cílem EBA je dle čl. 1 odst. 5 EBAR ochrana veřejného zájmu. Tohoto cíle EBA dosahuje tím, že přispívá ke krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé stabilitě a účinnosti finančního systému EU. EBA tak konkrétně přispívá zejména k lepšímu fungování vnitřního trhu, k zajištění integrity, průhlednosti, účinnosti a řádného fungování finančních trhů, posílení ochrany spotřebitelů, předcházení regulatorní arbitráži a prosazování rovných podmínek hospodářské soutěže. Poměrně rozsáhlé úkoly EBA jsou obsaženy v kapitole II EBAR (v člancích 8-39). Článek 8 odst. 1 EBAR obsahuje seznam úkolů, které jsou pak v člancích 10 až 39 EBAR konkretizovány a rozvíjeny. Články 8 a 9 EBAR obsahují vyčerpávající seznam všech regulačních a jiných pravomocí svěřených EBA.

Aby bylo zajištěno, že EBA bude vykonávat činnost dle výše uvedených pravomocí řádně, bylo nutné ustanovit její nezávislost. Institucionální nezávislost EBA je v zásadě založena na obecné klauzuli v čl. 1 odst. 5 EBAR, na základě které EBA: *„Při plnění svých úkolů jedná orgán pro bankovníctví nezávisle, objektivně, nediskriminačně a transparentně v zájmu Unie jako celku a v příslušných případech dodržuje zásadu proporcionality.“* Kromě nezávislosti EBA, jakožto organizace, počítá nařízení EBAR i s nezávislostí členů orgánů EBA, a to konkrétně v čl. 42 EBAR. Dle čl. 1 odst. 5 EBAR je dále EBA za svoji činnost odpovědná, má povinnost jednat čestně a zajistit, aby se se všemi zúčastněnými subjekty zacházelo spravedlivě. Činnost EBA je přezkoumatelná prostřednictvím odvolacího senátu dle čl. 58 a násl. EBAR. Jedná se o formu správního přezkumu před zahájením soudního řízení (proti rozhodnutí odvolacího senátu je možné podat žalobu u Soudního dvora EU dle čl. 61 a násl. EBAR). Odvolací senát je zcela nezávislý a skládá se ze šesti členů a šesti náhradníků, kteří musí být vysoce uznávanými osobami s prokázanými relevantními znalostmi práva EU a mezinárodními odbornými zkušenostmi souvisejícími s finančním systémem. Jak vyplývá z čl. 59 EBAR, členové jsou nezávislí při rozhodování, nejsou vázáni žádnými pokyny.

Rozsah spolupráce ČNB a EBA je intenzivnější, nežli tomu je mezi ČNB a ESRB. Zásadní je spolupráce ČNB a EBA v otázkách dohledu nad úvěrovými institucemi. Za účelem ověření odolnosti jednotlivých komerčních bank proběhly ze strany ČNB v roce 2023 zátěžové testy,

jejichž metodologie vycházela z pravidel EBA pro zátěžové testy bank v EU.⁹⁹ ČNB se dále aktivně zapojila do činnosti EBA v souvislosti s posuzováním dopadů nárůstu základních úrokových sazeb v EU. V této souvislosti EBA uskutečnil mimořádný sběr dat za účelem posouzení kvality řízení úrokového rizika v bilancích bank.¹⁰⁰

Shrnu-li výše uvedené, EBA je nezávislým orgánem, jež vykonává mikrobezpečnostní dohled nad finančním trhem. ČNB s EBA spolupracuje a při mikrobezpečnostním dohledu postupuje v souladu s pokyny a postupy EBA, čímž taktéž přispívá ke zlepšování fungování vnitřního unijního trhu.

4. Role České národní banky v oblasti udržitelného financování

Jak jsem již uvedl v úvodu této práce, rozvoj udržitelného financování je v posledních letech poměrně aktuálním tématem, jež se promítá zejména do oblasti řady regulatorních snah EU, majících za cíl dostatečně upravit pravidla pro fungování evropských „zelených“ finančních trhů. Jedním z možných investičních nástrojů udržitelného financování, které slouží k financování projektů šetrných k životnímu prostředí, jsou tzv. zelené dluhopisy, jež jsou mezi investory stále více populární.¹⁰¹ Podnětem ke vzniku světové myšlenky zelených dluhopisů byla dle mého názoru zejména potřeba naplnit závazky z Kjótského protokolu k Rámcové úmluvě Organizace spojených národů o změně klimatu z roku 1997, který byl Českou republikou podepsán 23. 11. 1998 na základě usnesení vlády č. 669/1998 a ratifikován 15. 11. 2001 viz Sdělení č. 81/2005 Sb. m. s (Kjótský protokol)¹⁰², a dále také k naplnění závazků z Pařížské dohody o změně klimatu z roku 2015, kterou Česká republika podepsala dne 22. 4. 2016 a ratifikovala dne 5. 10. 2017 (Pařížská dohoda).¹⁰³

Vzhledem k tomu, že ČNB je s ohledem na §1 odst. 1 ZČNB mimo jiné orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem, do sféry jejího dohledu a také regulace se tak

⁹⁹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Zátěžové testy opět prokázaly vysokou odolnost domácích bank a pojišťoven. In: ČNB [online]. 2023 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/Zatezove-testy-opet-prokazaly-vysokou-odolnost-domacich-bank-a-pojistoven/>.

¹⁰⁰ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Sdělení ČNB o obecných pokynech EBA, kterými se mění obecné pokyny EBA k charakteristikám přístupu založeného na posouzení rizik v souvislosti s dohledem v oblasti boje proti praní peněz a financování terorismu. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/obecne-pokyny-evropskych-organu-dohledu/Sdeleni-CNB-oobecných-pokynech-EBA-kterými-se-meni-obecne-pokyny-EBA-kcharakteristikám-pristupu-zalozeneho-naposouzeni-rizik-vsouvislosti-sdohledem-voblasti-boje-proti-prani-penez-afinancovani-terorismu/>.

¹⁰¹ WEBER, James a David M. WASIELESKI, eds. *Corporate social responsibility*. United Kingdom North America Japan India Malaysia China: Emerald Publishing, 2018, s. 133–147. ISBN 978-1-78754-260-0.

¹⁰² MINISTERSTVO ŽIVOTNÍHO PŘOSTŘEDÍ. Kjótský protokol k Rámcové úmluvě OSN o změně klimatu. In: MZP [online]. 2024 [cit. 25.05.2024]. Dostupné z: https://www.mzp.cz/cz/kjotsky_protokol.

¹⁰³ UNITED NATIONS TREATY COLLECTION. Status of Treaties. In: UN [online]. 2024 [cit. 26.05.2024]. Dostupné z: https://treaties.un.org/pages/ViewDetails.aspx?src=TREATY&mtdsq_no=XXVII-7-d&chapter=27&clang=_en.

dostávají právě i zelené dluhopisy. S ohledem na to, že problematika regulace udržitelných financí prošla za posledních několik let významnými změnami, považuji za vhodné se v této diplomové práci zaměřit na otázku úpravy zelených dluhopisů ve spojitosti s ČNB, jakožto relativně nového finančního nástroje, jež může představovat adekvátní alternativu k jiným dluhopisům. Tato kapitola bude zaměřena na vymezení současného pojetí zelených dluhopisů na mezinárodní, unijní a vnitrostátní úrovni ČR a budou v ní stručně analyzovány právní akty, které předcházely vzniku zelených dluhopisů, a dále bude v této kapitole pojednáno o přístupu ČNB k dohledu a regulaci zelených dluhopisů.

4.1. Obecné vymezení zelených dluhopisů na mezinárodní úrovni

První emise zelených dluhopisů můžeme datovat k listopadu roku 2008, kdy na popud skupiny švédských penzijních fondů vydala svůj první zelený dluhopis Skupina Světové banky (dále také jako „World Bank Group“ nebo jen „WBG“).¹⁰⁴ V roce 2013 je následovala Mezinárodní finanční korporace (dále také jako „International Finance Corporation“ nebo jen „IFC“), která vydala globální zelené dluhopisy v hodnotě jedné miliardy dolarů.¹⁰⁵ Právě díky institucím, jako jsou WBG a IFC, došlo ke značnému rozvoji trhu se zelenými dluhopisy. Pokud nahlédneme na dnešní emitované zelené dluhopisy mezinárodní optikou, pak si můžeme všimnout, že se část z nich řídí tzv. Green Bond Principles (dále také jen jako „GBP“), které vydává International Capital Market Association (dále také jen jako „ICMA“). Kromě GBP vydává ICMA například i tzv. Social Bond Principles (dále také jen jako „SBP“) a Sustainability Bond Guidelines (dále také jen jako „SBG“). Tato pravidla pro vydávání zelených dluhopisů jsou čistě dobrovolná a nezávazná. Cílem GBP je snaha podpořit emitenty zelených dluhopisů ve financování environmentálních projektů, nicméně zároveň kladou velký důraz na transparentnost, přesnost a integritu informací, které emitenti při emisi zelených dluhopisů podávají. Tímto způsobem rovněž poskytují jakousi výhodu pro investory, neboť ti si mohou být do určité míry jisti, že finanční prostředky ze zelených dluhopisů budou opravdu putovat k financování environmentálních projektů.¹⁰⁶

Již na mezinárodní úrovni se tak můžeme setkat s prvotním vymezením zelených dluhopisů prostřednictvím GBP. Konkrétně doporučující standardy GBP z června 2021 definují zelený

¹⁰⁴ WORLD BANK GROUP. From Evolution to Revolution: 10 Years of Green Bonds. In: *World Bank Group* [online]. 2018 [cit. 12.06.2024]. Dostupné z: <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2018/11/27/from-evolution-to-revolution-10-years-of-green-bonds>.

¹⁰⁵ WORLD BANK GROUP. Green Bonds. In: *World Bank Group* [online]. 2017 [cit. 16.06.2024]. Dostupné z: <https://www.worldbank.org/en/results/2017/12/01/green-bonds>.

¹⁰⁶ INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. Green Bond Principles (GBP). In: *ICMA* [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>.

dluhopis jako typ dluhopisového nástroje, jehož výnosy nebo jejich ekvivalentní částka budou použity výhradně na financování environmentálních (zelených) projektů, a které jsou v souladu se čtyřmi základními složkami GBP, tedy (i) užití výnosů pro způsobilé environmentální projekty (GBP uvádí demonstrativní výčet kategorií, které považuje za způsobilé ve smyslu environmentálních projektů. Jedná se zejména o kategorii obnovitelných energií, energetické účinnosti, prevence znečištění, ekologické dopravy, udržitelného hospodaření s vodou anebo klimatických změn), (ii) hodnocení a výběr environmentálních projektů transparentně komunikovat s investory, (iii) nakládat s výnosy dluhopisů v souladu s pravidly GBP a (iv) podávat pravidelně aktuální zprávy ohledně využívání výnosů z dluhopisů. GBP ve své příloze č. 1 z roku 2022 dodatečně rozlišuje zelené dluhopisy do čtyř typů. Jedná se o (i) Standard Green Use of Proceeds Bonds (standardní dluhopis s pravidelným výnosem a zpětným odkupem, jež odpovídá požadavkům GBP), (ii) Green Revenue Bonds, (iii) Green Project Bonds (dluhopisy vázané ke konkrétnímu environmentálnímu projektu) a (iv) Green Securitised Bonds.¹⁰⁷ Na základě uvedených informací si však dovoluji tvrdit, že primární kritérium, na základě kterého GBP odlišuje zelené dluhopisy od jiných dluhopisů, spočívá pouze ve specifickém účelu investování finančních prostředků z dluhopisu do projektů s pozitivním dopadem na životní prostředí. V ostatních aspektech se zelený dluhopis dle pravidel GBP nikterak neliší od jiných dluhopisů. ICMA v GBP dále doporučuje emitentům zelených dluhopisů, aby dostatečně vysvětlili svým investorům soulad vydávaných dluhopisů s GBP a za tímto účelem zpracovali tzv. Green Bond Framework, nebo jiný, obdobný právní dokument. Nezbytné však je, aby takový dokument byl investorům jednoduše dostupný. ICMA v GBP rovněž emitentům doporučuje, aby si před emisí zelených dluhopisů nechali externí třetí osobou posoudit soulad jejich rámce zelených dluhopisů s pravidly a základními složkami GBP. Pro externí posuzovatele ICMA rovněž zpracovává vlastní doporučující postupy, které mají externí posuzovatelé při posuzování rámce zelených dluhopisů aplikovat. Tyto doporučující postupy ICMA souhrnně označuje jako Guidelines for External Reviewers (dále také jen jako „GER“). Seznam možných externích posuzovatelů, kteří se zavázali GER při posuzování zelených dluhopisů aplikovat, ICMA uvádí i na svých webových stránkách.¹⁰⁸ Zde si dovolím poukázat na potenciální problém, jež může u takovýchto externích posuzovatelů nastat, a sice že zde fakticky neexistuje kontrolní orgán, kterému by tyto externí posuzovatelé

¹⁰⁷ INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. *Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds* [online]. 2021 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Green-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>.

¹⁰⁸ INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. External Reviews. In: *ICMA* [online]. 2024 [cit. 12.06.2024]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/external-reviews/>.

podléhali. Obávám se tak, že mohou nastat situace, při kterých nebude hodnocení zelených dluhopisů např. z důvodu svévole externího posuzovatele objektivní, neboť jim v tomto ohledu nehrozí žádná finanční sankce.

Obdobou doporučujících standardů GBP jsou dále tzv. Sustainability-Linked Bond Principles (dále také jen jako „SLBP“), které vydává rovněž organizace ICMA a které jsou taktéž postaveny na principu dobrovolnosti. Tyto dluhopisy vázané na udržitelnost definují SLBP jako jakýkoliv typ dluhopisového nástroje, jejichž finanční a/nebo strukturální charakteristiky se mohou lišit v závislosti na tom, zda emitent dosahuje předem stanovených cílů udržitelnosti. Emitenti těchto dluhopisů se tak do budoucna zavazují k lepším výsledkům na poli udržitelnosti. Jejich cíle jsou měřeny prostřednictvím předem definovaných klíčových ukazatelů výkonnosti (dále také jen jako „KPI“) a posuzovány na základě předem definovaných cílů výkonnosti v oblasti udržitelnosti (dále také jen jako „SPT“).¹⁰⁹

Jestliže bychom měli na základě výše uvedených informací vyvodit nějaké závěry týkající se vymezení zelených dluhopisů na mezinárodní úrovni, pak je potřeba zdůraznit, že závazná normovaná definice zelených dluhopisů v tomto smyslu absentuje. Dosavadní mezinárodní úprava zelených dluhopisů má v zásadě doporučující a nezávazný charakter. S ohledem na tuto skutečnost mám za to, že čistě z pohledu mezinárodní úpravy zelených dluhopisů se mohou vyskytovat i takoví emitenti, jež při emisi dluhopisů nebudou postupovat dle GBP, ale přesto emitované dluhopisy označí jako zelené. Tento můj závěr lze aplikovat pouze za předpokladu, že emitenty v tomto směru neomezuje jiná, jmenovitě vnitrostátní, regulace. Bez tohoto jiného omezení je z mého pohledu pro emitenty skutečně možné své dluhopisy označit jako zelené a postupovat při jejich emisi dle vlastních pravidel pro posuzování environmentální udržitelnosti, aniž by jim v tomto ohledu hrozila nějaká sankce. Je nicméně otázkou, do jaké míry je tento stav žádoucí. Tento postoj k zeleným dluhopisům v kontextu jejich mezinárodního pojetí mě do jisté míry nepřekvapuje. S ohledem na množství států a jejich právních řádů prakticky nebude možné jednotně, nebo většinově zelené dluhopisy vymezit např. ve formě mnohostranné mezinárodní smlouvy. Vzhledem k tomu, že zelené dluhopisy na této úrovni fakticky ovlivňují vnitrostátní pravidla pro emisi dluhopisů, ČNB tak bude v tomto směru vykonávat i vůči takto emitovaným dluhopisům stejnou funkci, a sice primárně v podobě dohledové činnosti v rámci kapitálového

¹⁰⁹ INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. *Sustainability-Linked Bond Principles: Voluntary Process Guidelines* [online] [cit. 15.06.2024]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2023-220623.pdf>.

trhu. Pokud jde o emisi vlastních dluhopisů ČNB (státních zelených dluhopisů), k tomuto ČNB prozatím nepřistoupila a ani tomu nic aktuálně nenasvědčuje.

4.2. Relevantní unijní předpisy a z nich vyplývající role České národní banky

Na evropských trzích dochází k obchodování se zelenými dluhopisy již poměrně dlouhou dobu, a to přibližně od roku 2007, kdy Evropská Investiční Banka (dále také jen jako „EIB“) vydala první environmentální dluhopisy označené jako Climate Awareness Bond (dále také jen jako „CAB“).¹¹⁰ Emise části zelených dluhopisů, zejména těch prvotních, se i v Evropě řídila postupy dle standardů GBP, případně dle interních pravidel daných emitentů pro environmentální udržitelnost.¹¹¹ Pokud se ale zaměříme na Evropskou unii (EU) a její regulaci v oblasti zelených dluhopisů, nalezneme zde hned několik právních aktů, které dnešní podobu emise zelených dluhopisů v EU v určitém směru regulují a současně zajišťují integraci faktorů udržitelnosti do svých procesů. Počátek významnější právní regulace a unifikace práva v oblasti zelených dluhopisů lze v prostředí EU datovat k roku 2016 až 2019.¹¹² Základním stavebním kamenem pro zavedení environmentálních iniciativ v oblasti financí a investic byl tzv. Investiční plán pro udržitelnou Evropu (dále také jen jako „EIGBP“),¹¹³ nicméně za první významné unijní akty s reálným dopadem na subjekty finančního trhu, které se dotýkaly oblasti zelených dluhopisů, lze označit nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/852 ze dne 18. června 2020 o zřízení rámce pro usnadnění udržitelných investic a o změně nařízení (EU) 2019/2088 (dále také jen jako „TAX“) a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb (dále také jen jako „SFDR“), s kterým úzce souvisí nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2022/1288 ze dne 6. dubna 2022, které obsahuje regulační technické normy upřesňující obsah a strukturu některých z povinně zveřejňovaných informací dle požadavků SFDR, a nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2023/363 ze dne 31. října 2022, kterým se opravují a doplňují regulační technické normy k nařízení SFDR. Nařízení SFDR a s ním související předpisy

¹¹⁰ EUROPEAN INVESTMENT BANK. Climate Awareness Bonds. In: *EIB* [online]. 2024 [cit. 28.05.2024]. Dostupné z: <https://www.eib.org/en/investor-relations/cab/index.htm>.

¹¹¹ CIVÍNOVÁ, Veronika, Ondřej KUČERA a Filip JINDRA. Green Bonds: Současná a budoucí regulace zelených dluhopisů. *EPRAVO.CZ* [online]. 2023 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/green-bonds-soucasna-a-budouci-regulace-zelenych-dluhopisu-116933.html>.

¹¹² AHLSTRÖM, Hanna. Policy Hotspots for Sustainability: Changes in the EU Regulation of Sustainable Business and Finance. *Sustainability* [online]. 2019, s. 9–12 [cit. 22.05.2024]. Dostupné z: <https://www.duo.uio.no/bitstream/handle/10852/72551/sustainability-11-00499-v2.pdf?sequence=4&isAllowed=y>.

¹¹³ EVROPSKÁ KOMISE. The European Green Deal Investment Plan and Just Transition Mechanism explained. In: *European commission* [online]. 2020 [cit. 25.05.2024]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_24.

představují prvotní úpravu v oblasti zveřejňování finančních informací v souvislosti s udržitelnými investicemi.

Kromě toho, že nařízení SFDR zavedlo rozsáhlou informační povinnost ve vztahu k investičním nástrojům, zavedlo též definici udržitelné investice. Nařízení TAX pak pojmově stanovilo kritéria pro určení toho, zda se hospodářská činnost kvalifikuje jako environmentálně udržitelná, přičemž zároveň pracuje i s informační a ohlašovací povinností povinných subjektů ve vztahu k finanční, respektive investiční oblasti, jakož i v oblasti neinvestiční. Informační a ohlašovací povinnost stanovenou v nařízení TAX mimo jiné dále rozvádí i nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/2178 ze dne 6. 7. 2021, s upřesněním obsahu, struktury a metodiky zveřejňovaných informací v souvislosti s environmentálně udržitelnými hospodářskými činnostmi. V souvislosti s nařízením TAX jsou tak např. banky povinny uveřejňovat informace o jejich politikách udržitelnosti, nebo informace o tom, jakým způsobem dochází z jejich strany k zohlednění požadavků na udržitelnost.¹¹⁴ S nařízením TAX se neoddělitelně pojí i nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/2139 ze dne 4. 6. 2021 (dále také jen jako „TSC“). Toto nařízení v přenesené působnosti stanovuje bližší kritéria pro určení toho, za jakých podmínek se hospodářská činnost kvalifikuje jako environmentálně udržitelná ve vztahu k vybraným environmentálním cílům nařízení TAX, kterými jsou zmírňování změny klimatu a adaptace na změnu klimatu.

Stěžejním unijním aktem v oblasti ohlašování nefinančních informací je směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2022/2464 (dále také jen jako „CSRD“), která se týká podávání zpráv podniků o udržitelnosti, a kterou se mění směrnice 2013/34/EU a s ní související směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/95/EU (dále také jen jako „NFRD“), která stanovila povinnosti týkající uveřejňování nefinančních informací. Pro předejití případných pochybností je nicméně nutné zdůraznit, že směrnice CSRD od 5. ledna 2023 nahrazuje směrnici NFRD. Kromě již zmíněného nařízení TAX, SFDR nebo CSRD, provází tuto oblast regulace i další unijní akty. Na úrovni regulace jednotlivých subjektů finančních trhů je nutné poukázat na jednotlivé směrnice a nařízení, které zavádějí organizační požadavky na faktory udržitelnosti.¹¹⁵ Jmenovitě jde např. o směrnici MiFID I a MiFID II. Všechny výše uvedené unijní akty krom jiného představují právní základ tzv. ESG. Pod touto zkratkou si můžeme zjednodušeně představit vliv daného subjektu (společnosti) na životní prostředí, přičemž zkratka ESG představuje souhrn požadavků

¹¹⁴ DOYLE HENRY, David. A Short Guide to the EU's Taxonomy Regulation. In: *spglobal* [online]. 2021 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.spglobal.com/esg/insights/a-short-guide-to-the-eu-s-taxonomy-regulation>.

¹¹⁵ HORÁK, Filip. Neudržitelná regulace udržitelného financování. *Bulletin advokacie*. 2021, roč. 2021, č. 6, s. 44-47. ISSN 1805-8280..

(environmentálních, sociálních a governance) pro dosažení ekologické udržitelnosti a společenské odpovědnosti daného subjektu při jeho hospodářské činnosti. Na základě hodnocení ESG je danému subjektu, popřípadě konkrétnímu investičnímu nástroji, sestaven profil z hlediska jeho vztahu k udržitelnosti.¹¹⁶ ESG tak pokrývá otázku udržitelnosti velmi široce a komplexně (zde je z mého pohledu zajímavý přístup ČNB k otázce obsahového vymezení ESG. ČNB obecně považuje problematiku ESG za problematiku udržitelných financí, a to bez ohledu na to, že ESG dopadá i na nefinanční subjekty).¹¹⁷

Dohled nad problematikou udržitelného financování provádí na unijní úrovni primárně EBA, ESMA a EIOPA. Ku příkladu EBA vytvořila prováděcí technické normy (dále také jen jako „ITS“) k zveřejňování informací o rizicích ve vztahu k ESG.¹¹⁸ ESMA vydala obecné pokyny k požadavkům na řízení produktů podle směrnice MiFID II, jejichž účelem je zavedení efektivních a především jednotných postupů v rámci dohledu nad finančním trhem.¹¹⁹ EIOPA se pro roky 2022 – 2024 zaměřuje na integraci rizik ESG ve vztahu k pojistitelům a penzijním fondům a propagaci udržitelnosti.¹²⁰ V neposlední řadě EBA, ESMA a EIOPA vytvořili v souladu s nařízením SFDR regulační technické normy (dále také jen jako „RTS“) o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností.¹²¹

Nad rámec všech shora označených směrnic a nařízení, jež regulují, nebo se jinak dotýkají oblasti udržitelnosti ve vztahu k investičním i neinvestičním nástrojům nebo subjektům, je dle mého názoru ve vztahu k regulaci zelených dluhopisů nejzásadnějším unijním aktem poměrně recentní nařízení EU, které ke dni vyhotovení této diplomové práce ještě nenabývalo účinnosti, nicméně poměrně radikálním způsobem ovlivní dosavadní právní úpravu zelených dluhopisů. Jedná se o nařízení Evropského Parlamentu a Rady (EU) 2023/2631 ze dne 22. 11. 2023,

¹¹⁶ RADA EVROPSKÉ UNIE. Environmentální, sociální a správní ratingy: Rada a Parlament dosáhly dohody. In: *Evropská rada* [online]. 2024 [cit. 14.06.2024]. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2024/02/05/environmental-social-and-governance-esg-ratings-council-and-parliament-reach-agreement/>.

¹¹⁷ KOTÁPIŠOVÁ, Petra. ESG v kontextu vybraných institutů soutěžního práva. *Obchodněprávní revue*. 2023, č. 4, s. 264. ISSN 1803-6554.

¹¹⁸ EUROPEAN BANKING AUTHORITY. EBA publishes binding standards on Pillar 3 disclosures on ESG risks. In: *EBA* [online]. 2022 [cit. 19.06.2024]. Dostupné z: <https://www.eba.europa.eu/eba-publishes-binding-standards-pillar-3-disclosures-esg-risks>.

¹¹⁹ EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY. *Obecné pokyny k požadavkům na řízení produktů podle směrnice MiFID II* [online]. 2018 [cit. 30.05.2024]. Dostupné z: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_guidelines_on_mifid_ii_product_governance_cs.pdf.

¹²⁰ EUROPEAN INSURANCE AND OCCUPATIONAL PENSIONS AUTHORITY. *SUSTAINABLE FINANCE ACTIVITIES 2022-2024* [online]. 2021 [cit. 30.05.2024]. Dostupné z: <https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2021-12/eiopa-sustainable-finance-activities-2022-2024.pdf>.

¹²¹ EUROPEAN BANKING AUTHORITY. Joint Regulatory Technical Standards on ESG disclosure standards for financial market participants. In: *EBA* [online]. 2024 [cit. 26.05.2024]. Dostupné z: <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/transparency-and-pillar-3/joint-regulatory>.

o evropských zelených dluhopisech a o volitelném zveřejňování informací o dluhopisech nabízených jako environmentálně udržitelné a informací o dluhopisech vázaných na udržitelnost dále také jen jako „EuGBS“).

Na základě shora uvedených informací lze uzavřít, že unijní úprava zelených dluhopisů, potažmo obecně problematiky udržitelnosti a ESG, je velmi široká a v posledních letech je její vývoj velice dynamický. Postoj EU ve světle faktorů ESG je k úpravě zelených dluhopisů nicméně zřejmý. Vzhledem k tomu, že stěžejní unijní akty jsou provedeny ve formě nařízení, jakožto legislativního aktu Evropského parlamentu a Rady ve smyslu čl. 289 odst. 1 a 3 SFEU, lze z tohoto vyvodit, že s ohledem na čl. 288 SFEU je primárním cílem EU ucelená harmonizace právní úpravy zelených dluhopisů napříč všemi jejími členskými státy. ČNB bude v kontextu unijní úpravy primárně dohlížet na dodržování povinností emitentů (zejména těch informačních). Pro úplnost je nutné uvést, že výčet výše uvedených unijních aktů má výhradně demonstrativní povahu a v žádném případě tak nezahrnuje všechny unijní akty, které dopadají na oblast regulace zelených dluhopisů, environmentálně udržitelných investic a principů ESG, neboť cílem této diplomové práce, respektive této její kapitoly, není provedení detailního rozboru současné environmentální regulace, nýbrž pouze základní analýza zelených dluhopisů a přístupu ČNB k jejich regulaci a dohledu.

4.2.1. Nařízení o taxonomii (TAX)

Nařízení TAX je jedním ze způsobů, jakým EU provádí realizaci cílů dle Pařížské dohody a také Zelené dohody pro Evropu (dále také jen jako „Green Deal“).¹²² Primárním přínosem nařízení TAX je, že v rámci EU závazně stanovuje podmínky pro posouzení toho, zda určitá činnost nebo projekt budou považovány za environmentálně udržitelné. Nařízení TAX spojuje kritéria, na základě kterých dochází k posouzení hospodářských činností s určitými environmentálními cíli. Za tyto environmentální cíle jsou ve smyslu čl. 9 nařízení TAX považovány přizpůsobení zmírňování změny klimatu, udržitelné využívání a ochrana vodních a mořských zdrojů, přechod na oběhové hospodářství, prevence a omezování znečištění, ochrana a obnova biologické rozmanitosti a ekosystémů. Na tyto cíle pak navazují kritéria pro environmentálně udržitelné hospodářské činnosti uvedená v čl. 3 nařízení TAX. Za environmentálně udržitelnou hospodářskou činnost, se dle výše uvedeného článku považuje činnost, která: „a) významně přispívá k jednomu nebo více environmentálním cílům stanoveným v článku 9 v souladu s články 10 až 16, b) významně nepoškozuje žádný z environmentálních cílů

¹²² EVROPSKÁ KOMISE. Zelená dohoda pro Evropu: Chceme se stát prvním klimaticky neutrálním kontinentem. In: *Evroská komise* [online]. 2024 [cit. 27.05.2024]. Dostupné z: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_cs.

stanovených v článku 9 v souladu s článkem 17, c) je vykonávána v souladu s minimálními zárukami stanovenými v článku 18, d) splňuje technická screeningová kritéria, která Komise stanovila v souladu s čl. 10 odst. 3, čl. 11 odst. 3, čl. 12 odst. 2, čl. 13 odst. 2, čl. 14 odst. 2 nebo čl. 15 odst. 2.“ Hospodářská činnost je tedy environmentálně způsobilá, pokud splňuje všechna výše uvedená kritéria. Tento krok EU považují ve světle environmentálně udržitelného financování za velice významný, neboť ve vztahu k zeleným dluhopisům představuje vymezení environmentálně udržitelných hospodářských činností základ pro jejich budoucí regulaci. Dosavadní pojetí environmentálně udržitelných hospodářských činností a projektů mělo v zásadě pouze doporučující charakter, bez závazného výkladu (viz např. GBP), což je v souvislosti s environmentálními investicemi a zejména zelenými dluhopisy poněkud problematické. Jestliže zde totiž neexistuje závazný výklad tohoto pojmu, nelze bez dalšího požadovat po dalších institucích, aby jej propagovaly nebo aby vykonávaly dozor nad jeho užíváním ve spojitosti s investičními prostředky ve smyslu udržitelného financování.

Na nařízení TAX navazuje již zmiňované nařízení TSC. S ohledem na povahu nařízení TSC se jedná pouze o doplňující unijní akt, který dle čl. 1 a 2 TSC rozšiřuje původní nařízení TAX o podrobný výčet screeningových kritérií vztahujících se k environmentálním cílům, jež určují, za jakých podmínek se hospodářská činnost dle nařízení TAX klasifikuje jako významně přispívající ke zmírnění změny klimatu (nebo k přizpůsobení změny klimatu) a zda nepoškozuje některý z dalších environmentálních cílů stanovených v čl. 9 nařízení TAX. Toto nařízení však pokrývá pouze dva z šesti environmentálních cílů nařízení TAX. Na udržitelné využívání a ochranu vodních a mořských zdrojů, přechod na oběhové hospodářství, prevenci a omezování znečištění, ochranu a obnovu biologické rozmanitosti a ekosystémů, se nevztahuje. Evropská komise nicméně v přenesené pravomoci přijala dne 27. 6. 2023 další nařízení, označované jako Taxonomy Environmental Delegated Act dále také jen jako „TEDA“), které již upravuje technická screeningová kritéria pro výše uvedené zbývající environmentální cíle nařízení TAX. Tato prováděcí nařízení Evropské komise byla nezbytná pro následnou aplikaci právní úpravy nařízení TAX v praxi. V poslední řadě je nutné zmínit, že dle čl. 21 a 23 TAX je svěřena kontrola nad dodržováním povinností stanovených v nařízení TAX a ukládání souvisejících sankcí a opatření na příslušné orgány členských států. V ČR tuto funkci plní ČNB.

Nařízení TAX dále klade velký důraz na transparentnost zveřejňovaných informací o investičních a neinvestičních produktech (reporting). Klíčovými požadavky reportingu jsou dle čl. 5, 6, 7 a 8 nařízení TAX zejména informace o environmentálních cílech, popis průběhu a způsobu investice, podíl obratu, jež plyne s udržitelnými aktivitami, nebo podíl kapitálových a provozních výdajů týkajících se procesů souvisejících s udržitelnými aktivitami.

Co se týče postavení ČNB, ta v kontextu nařízení TAX vykonává primárně dohled nad dodržováním podmínek týkajících se zveřejňování informací souvisejících s udržitelností, a v případě porušení těchto povinností je oprávněna dané subjekty sankcionovat.

4.2.2. Nařízení o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb (SFDR)

Nařízení SFDR zavádí vymezení udržitelných investic a určuje rámec pro informační povinnost povinných osob ve vztahu k udržitelným investicím v odvětví finančních služeb. Zatímco nařízení TAX stanovuje, co má být obsahem zveřejňovaných informací, nařízení SFDR definuje, u jakých produktů je vůbec tato informační povinnost nutná, kterých osob se daná informační povinnost dotýká, respektive kterým osobám nařízení danou informační povinnost ukládá, a jaké informace mají být vůbec povinnou osobou zveřejněny. S ohledem na čl. 1 nařízení SFDR je možné konstatovat, že smyslem nařízení SFDR je tedy harmonizace pravidel týkajících se transparentnosti a poskytování informací souvisejících s udržitelností ve vztahu k finančním produktům.

Nařízení SFDR přineslo dále svoji vlastní definici udržitelné investice. Její vymezení se prolíná s definicí environmentálně udržitelné hospodářské činnosti dle nařízení TAX, což s ohledem na jejich úzké propojení není překvapivé. Vymezení udržitelné investice lze dle mého názoru aplikovat i na definici zeleného dluhopisu dle mezinárodních standardů GBP a SLBP.

Informační povinnosti stanovené v nařízení SFDR lze dle mého názoru rozdělit do dvou skupin. První skupina představuje obecnou informační povinnost účastníků finančního trhu a finančních poradců zaměřující se na jejich politiku zohledňování rizik udržitelnosti ve vztahu k jejich investičním rozhodnutím. Druhá skupina naopak dopadá na zveřejňování informací o vztahu konkrétního investičního produktu s faktory udržitelnosti. Tyto finanční produkty pak nařízení SFDR nadále rozlišuje na tzv. světle zelené finanční produkty, jež prosazují environmentální a sociální vlastnosti, a tmavě zelené finanční produkty, jejichž cílem je dosáhnout příznivého dopadu na životní prostředí. U obou skupin investic jsou nicméně účastníci finančního trhu a finanční poradci povinni objasnit, jakým způsobem mají být podmínky udržitelnosti ve smyslu faktorů ESG dosaženy. Tyto informace musejí být součástí finanční dokumentace před uzavřením smlouvy a zároveň i ve finančních dokumentech vydávaných pravidelně (např. výroční zprávy).

Kontrola dodržování povinností uvedených v nařízení SFDR je stejně jako v nařízení TAX ponechána na orgánech členských států EU v jednotlivých sektorových odvětvích, které mají veškeré dohledové a vyšetřovací pravomoci. Ty mají dle čl. 14 odst. 1 SFDR monitorovat, zda účastníci finančního trhu a finanční poradci dodržují požadavky stanovené v nařízení SFDR. Právě

zde se do procesu zveřejňování informací dostává i ČNB, a to konkrétně v pozici dohledového orgánu. Tuto pozici ČNB zakládá přímo čl. 14 nařízení SFDR, jež byl transponován do české právní regulace zákonem č. 96/2022 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu zejména v souvislosti s implementací předpisů Evropské unie týkajících se unie kapitálových trhů. ČNB vykonává vůči účastníkům finančního trhu a finančním poradcům funkci vnitrostátního orgánu dohledu, jemuž je svěřena kontrola dodržování povinností souvisejících se zveřejňováním informací v souladu s SFDR. ČNB je pak oprávněna vymáhat po účastnících finančního trhu a finančních poradcích plnění povinností stanovených v SFDR prostřednictvím nápravných opatření a sankcí.¹²³

Zelený dluhopis ve světle SFDR představuje investiční produkt, který sleduje cíl udržitelných investic, nebo který prosazuje environmentální vlastnosti a ke kterému se tak bude vztahovat i příslušná reportingová povinnost, a to jak předsmulvná, tak i ta pravidelná. Konkrétní specifické vymezení zeleného dluhopisu zde nicméně taktéž absentuje, byť je bezpochyby jej možné zahrnout do definičního pojmu investičního nástroje dle nařízení SFDR. Jak nařízení TAX, tak nařízení SFDR zavádí současně povinnost členských států, zajistit skrze jejich orgány dozor nad dodržováním požadavků stanovených v těchto nařízeních. Dle mého názoru je tak možné konstatovat, že nařízení SFDR do jisté míry zamezuje tzv. greenwashingu, což ve spojitosti se zelenými dluhopisy ve stručnosti představuje cílené matení investorů o povaze dluhopisu tak, že na první pohled se zdá, že daný dluhopis je zelený, nicméně ve skutečnosti finanční prostředky z dluhopisu, nebo jejich poměrná část, nejsou investovány do environmentálně udržitelných projektů a takovýto dluhopis pak neplní svůj „zelený“ účel. Tyto machinace byly právě možné zejména z důvodu nedostatečné regulace této oblasti, kdy např. jednotlivé investiční společnosti využívaly mezer v právní úpravě.¹²⁴ Nařízení SFDR je tak nutné považovat minimálně v tomto směru za přínosné.

4.2.3. Směrnice o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v nefinančním odvětví (CSRD)

Informační povinnost ve vztahu k neinvestičním produktům a podnikům obsažená v nařízení TAX úzce souvisí se směrnicí CSRD, prostřednictvím které došlo bezpochyby k harmonizaci postupů při zveřejňování informací týkajících se udržitelnosti a faktorů ESG. Cílem

¹²³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním (§ 15 ZISIF). In: ČNB [online]. 2024 [cit. 06.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2024-19/>.

¹²⁴ PARK, Stephen Kim. Investors as Regulators: Green Bonds and the Governance Challenges of the Sustainable Finance Revolution. *Stanford Journal of International Law* [online]. 2018, roč. 54, č. 1, s. 36–38 [cit. 30.05.2024]. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=3142887>.

směrnice CSRD je rozšířit povinnost zveřejňovat informace o rizicích ESG a dopadech činností jednotlivých podniků na životní prostředí na co nejvíce společností. Tyto společnosti tak musejí zveřejňovat hlubší a rozsáhlejší informační dokumenty o faktorech udržitelnosti a dopadech jejich činností na životní prostředí.¹²⁵ Směrnice CSRD obsahuje detailní instrukce, jaký druh informací bude zpráva o udržitelnosti muset obsahovat (viz např. čl. 19a, čl. 29a CSRD).

Směrnice CSRD tedy definuje konkrétním společnostem povinnost uveřejňovat zprávy o udržitelnosti, jež budou povinné subjekty zveřejňovat jako součást zprávy vedení podniku v jednotném elektronickém formátu. Zprávy o udržitelnosti pak podléhají ověření, které zásadně provádí auditor, nebo auditorská společnost, jež provádí povinný audit účetní závěrky kontrolovaného podniku. Vzhledem k tomu, že se směrnice CSRD nezaměřuje na investiční nebo finanční oblast, neobsahuje proto žádné vymezení zelených dluhopisů. Na druhou stranu, vymezení osob, které jsou dle směrnice CSRD povinny podávat zprávy o udržitelnosti, je tak široký, že dopadá i na účastníky finančního trhu ve smyslu nařízení SFDR. Zprávy o udržitelnosti tak v současné době podávají například banky¹²⁶ nebo pojišťovny.¹²⁷

ČNB v kontextu směrnice CSRD plní spíše vedlejší roli ve vztahu k auditorským společnostem. Při své činnosti vůči auditorským společnostem posuzuje jejich kvalifikační kritéria pro konkrétní auditní zakázky u finančních institucí. Auditóři musí splnit přísné požadavky související např. s jejich kapacitou k posouzení předmětu auditu, nebo rozsahem jejich zkušeností. V případě pochybností ČNB příslušnou zakázku pro auditorskou společnost neschválí. Zprávy ověřované auditorskými společnostmi, zejména pak účetní závěrky, jsou pak pro ČNB významným zdrojem informací, zejména pro potřeby výkonu dohledu ČNB nad povinnými subjekty, např. ve vztahu k nařízením TAX nebo SFDR.¹²⁸

4.2.4. Nařízení o evropských zelených dluhopisech (EuGBS)

Očekávané nařízení EuGBS je bezpochyby v současné době nejvýznamnějším unijním předpisem v oblasti zelených dluhopisů. Vzhledem k tomu, že v rámci EU nebyla přijata doposud jednotná definice toho, co je možné považovat za zelený dluhopis, odhodlala se EU přijmout právě

¹²⁵ ROUČKOVÁ, Kateřina, Ráchel KOUKLÍKOVÁ a Jakub MÁLEK. CSRD, NFRD a CSSD – čím se zabývají směrnice EU o udržitelnosti? *Právní prostor* [online]. 2023. Dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/clanky/mezinarodni-a-evropske-pravo/csr-d-nfrd-cssd-cim-se-zabyvaji-smernice-eu-o-udrzitelnosti>.

¹²⁶ KOMERČNÍ BANKA. *Zpráva o udržitelném podnikání Skupiny Komerční banky 2022* [online]. 2022 [cit. 15.06.2024]. Dostupné z: <https://www.kb.cz/getmedia/64d48639-2f3c-40f2-a4a5-3d91f4985302/Zprava-o-udrzitelnem-podnikani-KB-za-rok-22.pdf>.

¹²⁷ ČESKÁ PODNIKATELSKÁ POJIŠŤOVNA. *Zpráva o udržitelném podnikání za rok 2022* [online]. 2022 [cit. 16.06.2024]. Dostupné z: https://www.cpp.cz/file/edee/2023/08/cpp_nefinancni-report_2022_final.pdf

¹²⁸ ROZUMEK, David. Zkušenosti České národní banky s auditu u dohlížených subjektů. *Auditor*. 2014, roč. XXI, č. 6, s. 7. ISSN 1210-9096.

nařízení EuGBS.¹²⁹ S ohledem na povahu unijního právního aktu, tedy nařízení EU, je zjevná snaha EU sjednotit pojmové pojetí zelených dluhopisů napříč unijním finančním trhem. S přihlédnutím k důvodové zprávě EuGBS je patrný i účel předmětného nařízení, tj. naplnit cíle EU stanovené Zelenou dohodou pro Evropu a závazky EU v oblasti klimatu a životního prostředí čl. 2 odst. 1 písm. c) Pařížské dohody. Nařízení EuGBS tak sjednocuje výkladová pravidla pro zelené dluhopisy, stanovuje závazné procesy jejich emise a související informační povinnosti, určuje orgány dohledu a zavádí adekvátní sankce za porušení stanovených povinností.¹³⁰

Jak bylo uvedeno již výše, nařízení EuGBS je úzce provázáno s nařízením TAX a nařízením SFDR. Nařízení SFDR představuje ve vztahu k nařízení EuGBS zastřešující právní předpis v oblasti reportingu a informačních povinností. Zavazuje povinné subjekty k tomu, aby řádně plnily stanovené publikační povinnosti u finančních produktů, jež prosazují environmentální vlastnosti nebo sledují cíle udržitelných investic. Nařízení TAX je ve vztahu k nařízení EuGBS pouze doprovodným pramenem práva, který definuje environmentálně udržitelné hospodářské činnosti a šest základních environmentálních cílů. Zároveň stanovuje obecný rámec pravidel a postupů, jejichž konkretizaci ponechává na navazujících unijních předpisech (viz např. TSC). Na nařízení EuGBS je tak v kontextu nařízení TAX a SFDR možné nahlížet jako na prováděcí předpis, jež podrobně upravuje náležitosti jednoho konkrétního investičního nástroje, kterým je právě zelený dluhopis.¹³¹

Nařízení EuGBS ve svém čl. 1 vymezuje svůj předmět ve třech bodech. V první řadě EuGBS zavádí (troufám si tvrdit, že toto činí jako úplně první unijní akt) jednotnou definici zeleného dluhopisu pro EU, který je pro účely nařízení EuGBS označován jako tzv. evropský zelený dluhopis, viz čl. 1 písm. a) EuGBS. Užití označení evropský zelený dluhopis je ovšem dobrovolné. Toto je potřeba zdůraznit. Celá koncepce nařízení EuGBS počítá s režimem dobrovolnosti. Nařízení EuGBS kogentním způsobem nestanovuje vydávání všech možných zelených dluhopisů a nestanovuje emitentům všech zelených dluhopisů povinnost označovat emitované dluhopisy jako evropský zelený dluhopis. Je však potřeba si říci, že ve chvíli, kdy jako emitent budu chtít používat pro své dluhopisy označení evropský zelený dluhopis, budu muset

¹²⁹ RADA EVROPSKÉ UNIE. Evropské zelené dluhopisy: Rada přijala nové nařízení na podporu udržitelného financování. In: *Evropská rada* [online]. 2023 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2023/10/24/european-green-bonds-council-adopts-new-regulation-to-promote-sustainable-finance/>.

¹³⁰ *Důvodová zpráva k Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2023/2631 ze dne 22. listopadu 2023 o evropských zelených dluhopisech a o volitelném zveřejňování informací o dluhopisech nabízených jako environmentálně udržitelné a informací o dluhopisech vázaných na udržitelnost* [online]. 2021. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021PC0391&from=EN#footnote2>.

¹³¹ HANUŠ, Martin. Evropská právní úprava tzv. zelených dluhopisů. *Právní rozhledy*. 2022, roč. 30, č. 23–24, s. 815–826. ISSN 1210-6410.

dodržet veškeré závazné postupy, pravidla a povinnosti stanovené nařízením EuGBS. Dle čl. 3 nařízení EuGBS je totiž možné používat označení evropský zelený dluhopis, nebo zkratku EuGBS, pouze u dluhopisů, jež splňují požadavky dle nařízení EuGBS. V tomto směru je dle mého názoru nutné položit si do budoucna otázku, jak často budou v praxi emitenti označovat své dluhopisy jako evropské zelené dluhopisy, respektive co bude k tomuto emitenty motivovat. V případě, že emitenti použijí označení evropský zelený dluhopis, vystaví se tím dobrovolně riziku sankčních opatření stanovených v EuGBS.

Nad rámec vymezení evropského zeleného dluhopisu nařízení EuGBS pracuje ještě s dalším pojmovým označením zelených dluhopisů. První z nich je tzv. dluhopis nabízený jako environmentálně udržitelný, za který je dle čl. 2 odst. 5 EuGBS považován: „*dluhopis, jehož emitent se vůči investorům zavazuje nebo jim poskytuje jakoukoli formu předšmluvních tvrzení, že peněžní prostředky získané vydáním tohoto dluhopisu budou alokovány na hospodářské činnosti, které přispívají k některému environmentálnímu cíli.*“ Druhým je dluhopis vázaný na udržitelnost, za který je dle čl. 2 odst. 6 EuGBS považován: „*dluhopis, jehož finanční nebo strukturální charakteristiky se liší v závislosti na tom, nakolik emitent dosáhne předem stanovených cílů environmentální udržitelnosti.*“ Pro úplnost je nutné dodat, že dle čl. 2 odst. 22 EuGBS operuje nařízení dodatečně se sekuritizačním dluhopisem, který je definován jako: „*dluhopis vydaný sekuritizační jednotkou pro speciální účel v souladu s hlavou II kapitolou 3.*“ V kontextu nařízení EuGBS nicméně netvoří speciální typ zeleného dluhopisu v pravém slova smyslu, ale je za splnění stanovených podmínek považován taktéž za evropský zelený dluhopis viz čl. 16 až 19 EuGBS. Ve zkratce však pro sekuritizační dluhopisy primárně platí, že dluhopisy vydané pro syntetickou sekuritizaci nelze označit jako evropské zelené dluhopisy. Ty sekuritizační dluhopisy, které mohou a jsou označeny jako evropský zelený dluhopis, musí ve svém prospektu uvádět povahu dluhopisu. Jejich emitenti dále musí potvrdit, že nesou odpovědnost za použití výnosů z těchto dluhopisů a musí také poskytnout další informace o podporovaných hospodářských činnostech.¹³²

Pokud se budeme zabývat konkrétní definicí a podobou evropského zeleného dluhopisu, jeho základní charakteristiku můžeme nalézt v čl. 4 až 7 nařízení EuGBS. Jak bylo uvedeno již výše v této práci, primárním kritériem, na základě kterého se emitované zelené dluhopisy mají od ostatních dluhopisů odlišovat, je v účelu alokace finančních prostředků získaných jejich emisí, které mají být primárně použity na financování environmentálně udržitelných projektů. Proto také dle čl. 4 odst. 1 nařízení EuGBS mají být finanční prostředky získané emisí evropského zeleného

¹³² EVROPSKÁ UNIE. Evropský standard zelených dluhopisů. In: *EUR-lex* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: https://eur-lex.europa.eu/CS/legal-content/summary/european-green-bond-standard.html#keyterm_E0002.

dluhopisu před jeho splatností alokovány v plné výši pouze pro: „a) dlouhodobá aktiva, která nejsou finančními aktivy; b) kapitálové výdaje podle bodu 1.1.2.2. přílohy I nařízení v přenesené pravomoci (EU) 2021/2178; c) provozní výdaje podle bodu 1.1.3.2. přílohy I nařízení v přenesené pravomoci (EU) 2021/2178, které vznikly nejdříve tři roky před vydáním evropského zeleného dluhopisu; d) finanční aktiva, která byla vytvořena nejpozději pět let po vydání evropského zeleného dluhopisu; e) aktiva a výdaje domácností.“ Dovolím si upozornit na skutečnost, že finanční prostředky z evropských zelených dluhopisů musí být použity v jejich plné výši na environmentální projekty. Základní obecnou premisou evropských zelených dluhopisů je tedy to, že všechny finanční prostředky získané jejich emisí budou putovat na environmentální hospodářské činnosti, které splňují taxonomické požadavky a na environmentální cíle dle nařízení TAX. Jmenovitě tedy musí významně přispívat ke zmírňování klimatu, přizpůsobování se změně klimatu, udržitelnému využívání a ochraně vod a mořských zdrojů, přechodu na oběhové hospodářství, prevenci a omezování znečištění, ochraně a obnově biologické rozmanitosti a ekosystémů a současně významně nepoškozovat jakékoliv environmentální cíle. Konkrétní činnosti pak stanovují screeningová kritéria v nařízení TSC a TEDA. Povinnost alokace peněžních prostředků získaných emisí evropských zelených dluhopisů v souladu s těmito screeningovými kritérii je stanovena v čl. 8 odst. 1 písm. a) EuGBS. Rozhodné znění screeningových kritérií je v době vydání dluhopisu. Pokud dojde v mezidobí ke změně screeningových kritérií, mají emitenti dle čl. 8 odst. 1 písm. b) EuGBS povinnost zajistit, aby byla alokace dalších finančních prostředků v souladu s novými změněnými screeningovými kritérii, nejpozději do 7 let po dni počátku uplatňování těchto nových screeningových kritérií.

Co se týče transparentnosti a podmínek externího posouzení evropských zelených dluhopisů, tomu je primárně věnována druhá kapitola nařízení EuGBS. Emitenti jsou v prvé řadě dle čl. 10 odst. 1 EuGBS povinni před samotnou emisí evropských zelených dluhopisů vyplnit přehled údajů o evropském zeleném dluhopisu. Vzor tohoto přehledu je obsažen v příloze I nařízení EuGBS. Po vyplnění tohoto přehledu musí emitenti dále zajistit, že předmětný přehled bude podroben předemisnímu posouzení, jež provádí externí posuzovatel, přičemž pro emitenta je podstatné, aby výsledek předemisního posouzení byl kladný. Externí posuzovatel v souladu s čl. 10 odst. 3 EuGBS hodnotí, zda emitent vyplnil přehled údajů řádně, tj. v souladu se závaznými podmínkami dle čl. 4 až 8 a přílohy I a IV EuGBS. Pakliže externí posuzovatel dospěje k závěru, že emitent podmínky předemisního posouzení splnil, vydá kladné stanovisko. Po emisi dluhopisů musejí emitenti dle čl. 11 odst. 1 EuGBS pravidelně (každých 12 měsíců) zpracovávat zprávu o alokaci peněžních prostředků, a to až do doby úplné alokace peněžních prostředků z emitovaných evropských zelených dluhopisů a do splnění případného plánu kapitálových výdajů dle čl. 7

EuGBS. K tomu musejí využít vzor zprávy o alokaci peněžních prostředků, který je obsažen v příloze II EuGBS. Období prvních 12 měsíců se počítá od data emise dluhopisu, avšak emitenti mohou stanovit konečné datum prvního vykazovaného období jako poslední den kalendářního roku nebo účetního roku vydání. Pro případné emitenty je jistě pozitivní zprávou, že zprávu o alokaci nemusejí vypracovávat zvláště ke každé emisi evropských zelených dluhopisů, neboť dle čl. 11 odst. 3 EuGBS se zpráva o alokaci peněžních prostředků může vztahovat na více než jednu emisi evropských zelených dluhopisů.

Podmínky externího posouzení dopadají i na zprávy o alokaci, jež emitenti musejí nechat podrobit poemisním posouzením stran externího posuzovatele. Náležitosti poemisního posouzení jsou stanoveny v čl. 11 odst. 8 EuGBS. Poemisní posouzení se vztahuje jak na závěrečnou zprávu o alokaci, vypracovanou po úplné alokaci peněžních prostředků dle čl. 11 odst. 4 EuGBS, tak na průběžné zprávy o alokaci dle čl. 11 odst. 6 EuGBS. U těchto průběžných zpráv se nicméně poemisní posouzení nevyžaduje v situaci, kdy během období, ke kterému se zpráva o alokaci vztahuje, nedošlo ke změnám v alokaci portfolia aktiv. V takovém případě postačí, aby součástí zprávy o alokaci bylo prohlášení, že poemisní posouzení nebylo provedeno z důvodu neexistence takových změn. Je třeba brát v potaz i povinnost emitentů uveřejnit dle čl. 11 odst. 7 EuGBS do 270 dnů od konce každého 12měsíčního období výroční zprávy o alokaci a případné poemisní posouzení.

Emitenti jsou dále povinni dle čl. 12 odst. 1 nařízení EuGBS vypracovat a uveřejnit po úplné alokaci peněžních prostředků z evropských zelených dluhopisů (a nejméně jednou za období platnosti těchto dluhopisů) zprávu o dopadu evropského zeleného dluhopisu. Pro zpracování této zprávy musejí emitenti použít její závazný vzor stanovený v příloze III nařízení EuGBS. Stejně jako u zpráv o alokaci i zde platí, že v souladu s čl. 12 odst. 2 EuGBS se zpráva o dopadu evropského zeleného dluhopisu může týkat více než jen jedné emise dluhopisů. Posouzení zprávy o dopadu externím posuzovatelem není výslovně povinné. Nařízení EuGBS v čl. 12 odst. 3 nicméně dává emitentům možnost, aby o její posouzení externího posuzovatele požádali. V neposlední řadě, aby emitent mohl používat označení evropský zelený dluhopis, nebo jeho zkratku, musí mimo jiné uveřejnit i tzv. prospekt podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. 6. 2017 (dále také jen jako „PROSP“), který zároveň splňuje podmínky dle čl. 14 odst. EuGBS. V takovém prospektu musí být zejména uvedeno, že dluhopisy, ke kterým se vztahuje, jsou označeny jako evropský zelený dluhopis (nebo jeho zkratkou) a jsou vydávány v souladu s EuGBS.

Napříč celou úpravou environmentálně udržitelného financování se klade poměrně velký důraz na již zmiňovanou transparentnost poskytovaných informací. Nařízení EuGBS z tohoto

trendu nikterak nevybočuje. V čl.15 EuGBS je rozsáhlý výčet informací, jež emitenti evropských zelených dluhopisů musejí na svých internetových stránkách zveřejňovat. Jmenovitě se např. jedná o zprávu o dopadu evropského zeleného dluhopisu, zprávy o alokaci peněžních prostředků získaných z evropských zelených dluhopisů, předemísni posouzení apod. Výčet povinně zveřejňovaných informací koresponduje s povinnostmi emitentů dle čl. 10 až 14 EuGBS. Za významný nicméně považuji v čl. 15 EuGBS konkrétně jeho odst. 5, který zakotvuje povinnost emitentů oznámit orgánu ESMA uveřejnění všech dokumentů zveřejňovaných dle tohoto článku, a to nejpozději do 30 dnů po jejich uveřejnění. Za významný jej považuji právě proto, že zde zakotvuje kontrolní a dozorovou činnost zelených dluhopisů na unijní úrovni. EuGBS tak nejenom sjednocuje výklad a právní úpravu zelených dluhopisů, ale přichází i s centralizací, minimálně tedy v oblasti závazného dozoru nad zveřejňováním informací týkajících se evropských zelených dluhopisů.

Mimo jiné se tak skrze organizaci ESMA dostávají evropské zelené dluhopisy do pomyslné sféry ČNB, jelikož členem rady orgánů dohledu, jež je hlavním rozhodovacím orgánem ESMA, je i zástupce ČNB.¹³³ ESMA rovněž vydává tzv. obecné pokyny na základě zmocnění uvedeného v čl. 16 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 1095/2010 (např. ve vztahu k CSRD¹³⁴ a MiFID II¹³⁵), kterými se ČNB řídí. Lze předpokládat, že i ve vztahu k evropským zeleným dluhopisům ESMA vydá taktéž obecné pokyny.

Jak bylo uvedeno již výše, krom pojmového označení evropský zelený dluhopis, se v nařízení EuGBS setkáváme i s označením environmentálně udržitelný dluhopis a dluhopis vázaný na udržitelnost. Stěžejní úpravu těchto dvou typů dluhopisů nalezneme v hlavě III nařízení EuGBS. Od evropského zeleného dluhopisu se shora uvedené dluhopisy v kontextu EuGBS odlišují zejména tím, že zveřejňování předemísniích a poemísniích informací je u nich založeno na principu dobrovolnosti. Dle čl. 20 odst. 1 EuGBS má Evropská komise do 21. prosince 2024 zveřejnit šablony pro dobrovolné zveřejňování těchto informací, které budou mít emitenti možnost využít. Jinými slovy, odlišná je především úprava zveřejňování poemísniích a předemísniích. Společně s těmito šablonami má Evropská komise v souladu s čl. 21 odst. 4 EuGBS přijmout

¹³³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. ESMA. In: ČNB [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/mezinarodni-aktivity/esma/>.

¹³⁴ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Sdělení ČNB o obecných pokynech ESMA k výpočtu ukazatelů pro stanovení nejdůležitějších měn, v nichž se uskutečňuje vypořádání. In: ČNB [online]. 2023 [cit. 19.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/obecne-pokyny-evropskych-organu-dohledu/Sdeleni-CNB-o-obecných-pokynech-ESMA-k-vypoctu-ukazatelu-pro-stanoveni-nejdulezitejsich-men-v-nichz-se-uskutecnuje-vyporadani/>.

¹³⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Sdělení ČNB o obecných pokynech ESMA k požadavkům na řízení produktů podle směrnice MiFID II. In: ČNB [online]. 2023 [cit. 19.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/obecne-pokyny-evropskych-organu-dohledu/Sdeleni-CNB-o-obecných-pokynech-ESMA-k-pozadavkum-na-řízení-produktu-podle-smernice-MiFID-II/>.

doplnění nařízení EuGBS, kterým stanoví obsah, metodiku a strukturu informací, které budou ve shora označených šablonách zveřejňovány. Ke dni vypracování této práce nicméně Evropská komise zatím takový právní akt nepřijala, nicméně emitenti mají již nyní možnost seznámit se s minimálním obsahem šablon pro dobrovolné zveřejňování informací, neboť ten je již nyní stanoven v čl. 21 a 22 EuGBS.

Environmentálně udržitelné dluhopisy a dluhopisy vázané na udržitelnost dále oproti evropským zeleným dluhopisům nepodléhají dle EuGBS posouzení externím posuzovatelem, což v praxi bude velmi zjednodušovat jejich emisi. Nařízení EuGBS rovněž nijak neupravuje minimální výši podílu výnosů, které je nutné u environmentálně udržitelných dluhopisů a dluhopisů vázaných na udržitelnost alokovat na environmentálně udržitelné činnosti.¹³⁶ Dle mého názoru je v takovém případě sice možné postupovat např. při emisi environmentálně udržitelných dluhopisů dle mezinárodních doporučujících standardů SLBP, nicméně to v žádném směru není nezbytné, neboť EuGBS má vlastní definici environmentálně udržitelných dluhopisů a SLBP fungují na principu dobrovolnosti. Mám za to, že emitentům shora označených dluhopisů je tak stran EuGBS ponechána naprostá volnost ohledně poskytovaných informací a alokace výnosů z těchto dluhopisů.

Jak je vidno, podmínky pro vydávání environmentálně udržitelných dluhopisů a dluhopisů vázaných na udržitelnost jsou ve smyslu nařízení EuGBS velice mírné. Proč tento přístup k regulaci právě těchto dluhopisů EU zvolila zůstává otázkou. Objevují se však názory, že tyto typy dluhopisů jsou určeny primárně emitentům, kteří mají zájem na tom vydávat zelené dluhopisy, ale prozatím nejsou schopni naplnit poměrně přísné podmínky pro vydání evropských zelených dluhopisů.¹³⁷ Pro úplnost je však nutné dodat, že emitenti environmentálně udržitelných dluhopisů a dluhopisů vázaných na udržitelnost nesmějí zapomínat na případné povinnosti, které na ně mohou dopadat zejména s ohledem na nařízení TAX, CSRD a SFDR.

Jak už bylo výše v této práci zmíněno, proces emise evropských zelených dluhopisů se dle EuGBS neobejde bez externího posouzení. Úpravu externího posouzení nalezneme zejména v hlavě IV. předmětného nařízení. Do kapitoly 4 se nařízení EuGBS zabývá externími posuzovateli z EU, od kapitoly 4 se zaměřuje na externí posuzovatele ze třetích zemí. Jestliže bychom měli shrnout nejdůležitější přínosy, které v oblasti externích posuzovatelů nařízení EuGBS přináší, pak je dle mého názoru nutné především zmínit povinnost externích posuzovatelů

¹³⁶ SCHEJBAL & PARTNERS. Emise zelených dluhopisů (Green Bonds). In: *AK Schejbal* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://akschejbal.cz/zelene-dluhopisy>.

¹³⁷ THOMAS, Amanda et al. The EU goes for gold with its Green Bond Regulation. In: *A&O SHEARMAN* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.aoshearman.com/en/insights/the-eu-goes-for-gold-with-its-green-bond-regulation>.

evropských zelených dluhopisů dle čl. 22 EuBGS provést ještě před zahájením své činnosti registraci u orgánu ESMA, přičemž každý takový externí posuzovatel musí splňovat podmínky v čl. 23 odst. 2 EuGBS. Obsah žádosti o registraci je stanoven v čl. 23 odst. 1 EuGBS. Žádost je podávána v jednom z úředních jazyků EU viz čl. 25 EuGBS. Tímto způsobem je tak zajištěna jednotná kontrola externích posuzovatelů, což doposud v této oblasti chybělo. V případě, že ESMA obdrží neúplnou žádost o registraci, v souladu s čl. 23 odst. 3 nařízení EuGBS vyzve žadatele k jejímu doplnění. Pokud je žádost úplná, ESMA v souladu s čl. 23 odst. 4 EuGBS rozhodne o registraci do 45 pracovních dnů ode dne obdržení úplné žádosti. Rozhodnutí o registraci, nebo o zamítnutí registrace, musí dle čl. 23. odst. 5 EuGBS ESMA takovéto rozhodnutí odůvodnit. Pro úplnost je nutné dodat, že úprava v hlavě IV a V EuGBS se dle čl. 22 odst. 3 EuGBS nevztahuje na státní auditory, kteří tak této regulaci nepodléhají. Organizaci ESMA je dále svěřena v souladu s čl. 23 odst. 6 a 7 pravomoc vypracovat návrhy regulačních technických norem pro kritéria žádosti o registraci a podmínek pro externí posuzovatele, které následně Evropská komise doplní a přijme v podobě prováděcích technických norem (obdobně viz čl. 26 odst. 3, čl. 27 odst. 2, čl. 28 odst. 3, čl. 29 odst. 4, čl. 30 odst. 3 EuGBS apod.).

Mimo již zmíněnou organizaci ESMA vykonávají dohled příslušné orgány domovských členských států. Dle čl. 44 odst. 1 EuGBS se takový orgán určí podle článku 31 nařízení PROSP, přičemž tento orgán pak dohlíží na: „*a) emitenty evropských zelených dluhopisů, pokud jde o plnění jejich povinností podle hlavy II kapitoly 2 a článků 18 a 19; b) emitenty, kteří používají společné šablony stanovené v článku 21, pokud jde o dodržování těchto šablon.*“ Výjimku z dohledu představují dle čl. 44 odst. 3 EuGBS emitenti, na které se vztahují pravidla dle čl. 1 odst. 2 písm. b) a c) nařízení PROSP. Dohled stran orgánů členských států je tak primárně zaměřen na plnění povinností emitentů souvisejících s uveřejňováním informací, zejména pak ve vztahu k prospektu, předemisnímu a poemisnímu posouzení, zpráv o alokaci apod. Za účelem provádění efektivní kontroly a dohledu je orgánům členských států na základě čl. 45 odst. 1 EuGBS svěřeno poměrně velké množství pravomocí. Příslušné orgány tak mohou zejména dle čl. 45 odst. 1 písm. h) EuGBS: „*pozastavit nabídku evropských zelených dluhopisů nebo jejich přijetí k obchodování na regulovaném trhu na dobu nejvýše deseti po sobě následujících pracovních dnů v každém jednotlivém případě, pokud existuje důvodné podezření, že emitent nesplnil některou povinnost podle hlavy II kapitoly 2 nebo článků 18 nebo 19;*“ dle písm. i) EuGBS: „*zakázat nabídku evropských zelených dluhopisů nebo jejich přijetí k obchodování na regulovaném trhu, pokud existuje důvodné podezření, že emitent nadále neplní některou povinnost podle hlavy II kapitoly 2 nebo článků 18 nebo 19;*“ dle písm. k) EuGBS: „*zakázat reklamu nebo požadovat, aby emitenti evropských zelených dluhopisů nebo příslušní finanční zprostředkovatelé zastavili reklamu, pokud*

existuje důvodné podezření, že emitent nadále neplní některou povinnost podle hlavy II kapitoly 2 nebo článků 18 nebo 19;“ dle písm. m) EuGBS: „zakázat emitentovi vydávat evropské zelené dluhopisy po dobu nepřesahující jeden rok v případě, že emitent opakovaně a závažným způsobem porušil hlavu II kapitolu 2 nebo články 18 nebo 19;“ a nebo dle písm. o) EuGBS: „provádět kontroly nebo šetření na místě jinde než v soukromých obydlích fyzických osob a za tímto účelem vstupovat do prostor s cílem získat přístup k dokumentům a dalším údajům v jakékoli formě, pokud existuje důvodné podezření, že dokumenty a jiné údaje týkající se předmětu kontroly nebo šetření mohou být významné pro účely prokázání, že došlo k porušení tohoto nařízení.“ Shora uvedený výčet oprávnění, která jsou orgánům členských států přiznána, má však pouze demonstrativní povahu.

S pravomocemi orgánů členských států se neoddělitelně pojí i možnost členských států stanovit si v souladu s čl. 49 odst. 5 EuGBS za porušení nařízení EuGBS trestní sankce. Toto rozhodnutí je tak v plné diskreci daných členských států. Nad rámec těchto trestněprávních konsekvencí jsou nicméně členské státy naopak povinny v souladu s čl. 49 odst. 1 EuGBS přijmout v souladu se svým vnitrostátním právem patřičné správní sankce a opatření, jež musejí být účinné, přiměřené a odrazující, a to ve vztahu k (i) porušení povinností emitentů dle čl. 18, 19, 21 a kapitoly 2 hlavy II EuGBS a (ii) neposkytování součinnosti či spolupráce při kontrolách, šetření a požadavků stanovených v čl. 45 odst. 1 EuGBS. Členské státy nemusí stanovit zvláštní úpravu pro správní sankce za předpokladu, že daná porušení, která jimi mají být sankcionována, jsou již předmětem trestněprávních sankcí dle vnitrostátního práva daného členského státu, viz čl. 49 odst. 2 EuGBS.

Za důležité považuji taktéž zmínit, že členským státům je v souvislosti se stanovením správních sankcí a opatření stanoven ve vztahu k čl. 49 odst. 1 písm. a) EuGBS minimální rozsah takovýchto sankcí a opatření. Jako příklad lze uvést uložení opatření zakazující fyzické nebo právnické osobě vydávat evropské zelené dluhopisy po dobu nepřesahující jeden rok viz čl. 49 odst. 4 písm. c) EuGBS. Při ukládání správních sankcí mají brát příslušné orgány členských států v potaz krom samotného porušení povinností emitentem i další relevantní okolnosti, jako například závažnost a dobu trvání porušení dle čl. 50 odst. 1 písm. a) EuGBS, nebo dopad porušení na zájmy investorů dle čl. 50 odst. 1 písm. d) EuGBS. Rozhodování příslušných členských orgánů v rámci ukládání sankcí musí být odůvodněné a s ohledem na čl. 51 EuGBS bude podléhat soudnímu přezkumu, čímž zajistí dojde k posílení ochrany práv sankciovaných emitentů a posílení jejich práva na spravedlivý proces.

I ve vztahu ke kontrolním orgánům nalezneme prvky transparentnosti, neboť rozhodnutí o uložení správních sankcí jsou příslušné orgány členských států povinny zveřejnit na svých

oficiálních stránkách. Zveřejňování takovýchto rozhodnutí upravuje konkrétně čl. 52 EuGBS. Příslušné orgány členských států jsou dále povinny o všech uložených sankcích pravidelně informovat dle čl. 53 EuGBS organizaci ESMA. Lze tak uzavřít, že zásada transparentnosti se v rámci EuGBS dotýká všech subjektů, jež jsou zapojeni do procesů souvisejících s evropskými zelenými dluhopisy. Nad rámec již uvedených oprávnění a povinností ve vztahu k orgánům dohledu má ESMA dále právo dle čl. 54 vyžádat si zejména od osob, které fakticky vykonávají činnosti externího posuzovatele, nebo od členů dozorčích, řídicích nebo správních orgánů externího posuzovatele, nebo jeho zaměstnanců, informace, které jsou nezbytné pro plnění povinností ESMA dle nařízení EuGBS, přičemž tak může učinit formou prosté žádosti dle čl. 54 odst. 2 EuGBS, nebo formou rozhodnutí dle čl. 54 odst. 3 EuGBS. Dle § 55 odst. 1 může dále u těchto osob za účelem plnění povinností dle nařízení EuGBS provést veškerá nezbytná šetření, a to např. v podobě zkoumání záznamů, provádění výslechů osob, nebo pořizování ověřených kopií, a dále je dle čl. 56 ESMA oprávněna provádět u těchto kontroly na místě (v provozních prostorách, na pozemcích či v budovách).

V případě, že ESMA při provádění kontrol zjistí, že se kontrolovaná osoba dopustila některého z porušení uvedených v čl. 60 odst. 1 EuGBS, přijme příslušná sankční opatření. Dle čl. 59 odst. 1 EuGBS ESMA konkrétně: „a) zruší registraci externího posuzovatele; b) zruší uznání externího posuzovatele ze třetí země; c) dočasně zakáže externímu posuzovateli vykonávat činnosti podle tohoto nařízení v celé Unii, dokud nebude porušování ukončeno; d) pozastaví registraci externího posuzovatele ze třetí země; e) nařídí této osobě porušování ukončit; f) uloží pokutu podle článku 60; g) uloží penále podle článku 61; h) vydá veřejné oznámení.“ Konkrétní procesní pravidla a postupy, jež se aplikují na proces vydávání sankčních opatření stran ESMA, upravuje primárně čl. 63 a 64 EuGBS. ESMA je v neposlední řadě s ohledem na zásadu transparentnosti povinna dle čl. 59 odst. 4 EuGBS uveřejnit všechna svá rozhodnutí na svých internetových stránkách a zároveň má (obdobně jako příslušné orgány čl. států ve vztahu k ESMA) povinnost nahlásit uložení jakéhokoliv opatření dalšímu subjektu, v tomto případě Komisi EU. Přezkumnou funkci rozhodnutí, kterými ESMA uložila pokutu nebo penále, plní Soudní dvůr EU. Ten má dle čl. 65 EuGBS pravomoc uloženou pokutu nebo penále zrušit, snížit nebo zvýšit. Systém pro kontrolu a dohled je tak nastaven na unijní a vnitrostátní úrovni v zásadě obdobně. V obou směrech zde existuje přezkum správních rozhodnutí soudem a v obou případech jsou příslušné správní orgány obecně povinny svá rozhodnutí s ohledem na zásadu transparentnosti uveřejnit, a taktéž jsou v obou rovinách povinny informovat třetí „nadřazený“ subjekt (ESMA, Evropská komise).

Shrneme-li vše výše uvedené, nařízení EuGBS v rámci finančních trhů EU zavádí jednotné vymezení environmentálně udržitelných dluhopisů. Za zlatý standard, pokud jde o splnění

požadavků na environmentální udržitelnost a transparentnost při poskytování informací, lze považovat evropský zelený dluhopis. I přes poměrně přísnou regulaci evropského zeleného dluhopisu poskytuje nařízení EuGBS prostor pro vydávání jiných typů zelených dluhopisů, mezi které jmenovitě řadí environmentálně udržitelné dluhopisy a dluhopisy vázané na udržitelnost, u nichž je režim emise a zveřejňování informací podstatně volnější. Aby emitenti mohli používat označení evropský zelený dluhopis, musejí docílit toho, aby peněžní prostředky, jež z emise dluhopisů získají, byly alokovány výlučně na environmentální projekty, které jsou v souladu s pravidly nařízení TAX, TSC a TEDA. Dále musejí dodržet zásadu transparentnosti v souvislosti s alokací peněz získaných emisí dluhopisů a v neposlední řadě musí takto emitované dluhopisy zkontrolovat externí posuzovatel, jež musí být registrován u ESMA.¹³⁸ Kromě toho jsou emitenti povinni před emisí vypracovat přehled údajů o emitovaných evropských zelených dluhopisech, kde zveřejní jejich environmentální strategii a plán alokace výnosů dluhopisů. Samotná emise musí být vydána v podobě prospektu evropských zelených dluhopisů. Během emise musejí emitenti dále pravidelně vypracovávat zprávy o alokaci a v jejím závěru i zprávu dopadu použití výnosů na životní prostředí.¹³⁹ Podmínky pro vydání environmentálně udržitelných dluhopisů a dluhopisů vázaných na udržitelnost jsou významně volnější. Není u nich stanoven minimální podíl výnosů alokovaných na environmentální projekty, zveřejňování předemisních a poemisních informací je založeno na dobrovolnosti a emitenti se nemusejí podrobit posouzení externím posuzovatelem registrovaným u ESMA.

Dohled nad evropskými zelenými dluhopisy je primárně svěřen orgánům členských států, které jsou oprávněny ukládat emitentům správní sankce a opatření, případně i sankce v rovině trestněprávní. Přezkum rozhodnutí příslušných orgánů je svěřen vnitrostátním soudům. ESMA provádí dohled a kontrolu primárně u externích posuzovatelů. Je oprávněn jim ukládat sankce a vykonávat u nich příslušné kontroly. Přezkum rozhodnutí ESMA o uložení pokuty nebo penále provádí Soudní dvůr EU, který je oprávněn pokutu nebo penále zrušit, snížit nebo zvýšit.

4.3. Dohled ČNB nad zelenými dluhopisy a jejich úprava v ČR

Pokud bychom se ve výše uvedených českých právních předpisech pokusili nalézt úpravu zelených dluhopisů, hledali bychom marně, neboť české právo ke dni zpracování této diplomové práce pojmové spojení zelený, environmentální nebo udržitelný dluhopis nezná a česká právní úprava tak vydávání environmentálně udržitelných dluhopisů v současné době neupravuje.

¹³⁸ REDAKCE. Komise navrhla nový standard EU pro zelené dluhopisy a o taxonomii. *Obchodněprávní revue*. 2021, č. 3, s. 220–221. ISSN 1803-6554.

¹³⁹ SCHEJBAL & PARTNERS. Emise zelených dluhopisů (Green Bonds). In: *AK Schejbal* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://akschejbal.cz/zelene-dluhopisy>.

V návaznosti na absenci tohoto vymezení tak česká právní úprava neobsahuje ani specifické činnosti ČNB při výkonu dohledu nad zelenými dluhopisy. Závazné pojetí dluhopisů s přívlastkem zelený tak v ČR prozatím podléhá (před přijetím nařízení EuGBS) standardní regulaci dluhopisů, viz zejména právní úprava DluhZ a ZPKT, a ve většině případů tak emitenti zelených dluhopisů využívají při emisi mezinárodní standardy GBP, případně SLBP, nebo také standard označený jako Climate Bonds Standard (dále také jen jako „CBS“), jež publikuje nezisková organizace Climate Bond Initiative (dále také jen jako „CBI“). Přibližně 90 % objemu emitovaných zelených dluhopisů tak bylo vydáváno v souladu s těmito standardy.¹⁴⁰ Výkon dohledu ČNB nad zelenými dluhopisy tak primárně spadá do oblasti dohledu nad kapitálovým trhem, viz čl. 2.4.2 této práce.

Pokud se však budeme zabývat současnou, respektive budoucí úpravou zelených dluhopisů v ČR, je namístě zdůraznit, že primárně budeme vycházet z unijní úpravy, jelikož unijní akty, jež byly v rámci této práce uvedeny výše, zejména tedy nařízení TAX, SFDR a EuGBS, jsou s ohledem na přednostní aplikaci práva EU před národním právem (k upevnění tohoto principu došlo např. v rozsudku C-106/77 *Amministrazione delle Finanze dello Stato v. Simmenthal*) v ČR přímo použitelné. Česká právní úprava tak pouze přebírá specifickou regulaci zelených dluhopisů, kterou zavádí EU. Předmětná unijní nařízení nicméně v určitých aspektech (např. v oblasti ukládání sankcí) ponechávají členským státům prostor pro vlastní úpravy dané regulace v rámci implementace příslušných částí konkrétního nařízení. Právě ve vztahu k sankčním opatřením k tomu zřetelně došlo například v souvislosti s nařízením SFDR, kdy byl přijat zákon č. 96/2022 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu zejména v souvislosti s implementací předpisů EU týkajících se unie kapitálových trhů, jež mění celkem 17 českých předpisů a zavádí v souladu se SFDR nové sankce do ZoB, ZPKT, ZISIF, nebo také z. č. 170/2018 Sb., o distribuci pojištění a zajištění, ve znění pozdějších předpisů.¹⁴¹ U nařízení EuGBS lze do budoucna očekávat obdobný průběh. V souvislosti s výše uvedeným tak ČNB zastává v kontextu dluhopisů především pozici orgánu dohledu (viz § 1 odst. 1, § 2 odst. 2 písm. d), § 44 odst. 1 písm. a) ZČNB) a svojí činností tak přispívá k bezpečnému fungování a stabilitě finančního trhu v České republice.¹⁴² Např. v kontextu již zmiňovaného nařízení EuGBS je tak v pozici příslušného orgánu členského státu.

¹⁴⁰ EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY. *TRV, ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities*. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2021, s. 85–86. ISBN 978-92-95202-50-4.

¹⁴¹ FRANK BOLD. Jak bude stát postihovat greenwashing? Přehled sankcí. In: *Frank Bold Advisory* [online]. 2023 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.frankboldadvisory.cz/post/jak-bude-stat-postihovat-greenwashing-prehled-sankci>.

¹⁴² KURKA, René a Anežka PAŘÍKOVÁ. Pozice České národní banky jako orgánu dohledu nad finančním trhem. In: KURKA, René a Anežka PAŘÍKOVÁ. *Subjekty finančního trhu: vybrané aspekty likvidace a insolvence*. V Praze: C.H. Beck, 2014, s. 1. ISBN 978-80-7400-277-9.

Konkrétní zásahy ČNB ve vztahu k dluhopisům lze demonstrovat jednak na dohledových oprávněních ČNB dle ZPKT, tak třeba i na emisních povinnostech emitenta dle § 3 odst. 1 DluhZ. Emitent je povinen vydat vždy emisní podmínky, a to nejpozději k datu jejich emise. V této fázi ČNB do sféry emitenta sice nezasahuje, nicméně pokud emitent hodlá dluhopisy např. veřejně nabízet, musí zpravidla uveřejnit prospekt cenného papíru, který již schválení ze strany ČNB podléhá (prospekt není povinný pro dluhopisy s celkovou hodnotou protiplnění, jež je nižší než 1 milion EUR za 12 měsíců, nebo pokud hodlá emitent dluhopisy nabízet omezenému počtu osob, kterých nesmí být více než 150).¹⁴³ Nad rámec uvedeného ČNB rovněž ve vztahu k dluhopisům poskytuje třetím osobám doporučující informace. Konkrétně ve vztahu k ochraně spotřebitele ČNB publikuje na svých internetových stránkách např. doporučující stanoviska pro drobné investory.¹⁴⁴

Pokud bychom měli shrnout vztah ČNB k zeleným dluhopisům, tak lze konstatovat, že z pozice regulátora ČNB zastává vůči zeleným dluhopisům v zásadě stejnou funkci, jako je tomu u jiných dluhopisů. Především bude ČNB vykonávat dohled nad dodržováním práv a povinností dle § 125 odst. 1 ZPKT, a to i v souvislosti s povinnostmi v přímo použitelných předpisech EU v oblasti činnosti na finančních trzích. Mezi takové předpisy lze bezpochyby zařadit např. nařízení TAX a SFDR. Po nabytí účinnosti nařízení EuGBS bude ČNB vykonávat rovněž obdobnou funkci i ve vztahu k tomuto nařízení. Uvedená úprava ZPKT v oblasti sankčních opatření tak kupříkladu koresponduje s jednotlivými články nařízení TAX a SFDR, na základě kterých měly členské státy zavést adekvátní sankce za porušení povinností stanovených v daných nařízeních, a zároveň tak byl ČNB svěřen dohled nad dodržováním těchto povinností. ČNB bude ve vztahu k zeleným dluhopisům tedy primárně dohlížet na dodržování informačních povinností dle nařízení TAX a SFDR. Mimo to bude dohlížet na činnost auditorských společností při ověřování zpráv o udržitelnosti ve smyslu směrnice CSRD anebo bude nadále v souladu s nařízením PROSP schvalovat prospekty zelených dluhopisů, a to i v rámci evropských zelených dluhopisů dle nařízení EuGBS.

Pokud jde o vnitřní přístup ČNB k zeleným dluhopisům, respektive k udržitelným financím, tak byť ČNB v souvislosti s unijními předpisy vykonává zejména dohled nad dodržováním podmínek stanovených v těchto předpisech, sama o sobě nijak zásadně udržitelné

¹⁴³ MAZEL, Filip. Jak financovat firmu prostřednictvím dluhopisů. *Právní prostor* [online]. 2017 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/clanky/obchodni-pravo/jak-financovat-firmu-prostrednictvim-dluhopisu>.

¹⁴⁴ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Desatero pro drobné investory do korporátních dluhopisů. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/spotrebitel/ochrana_spotrebitele/desatero_investor_podnik_dluhopisy.html.

investice nepropaguje. ČNB se např. v roce 2019 vyjadřovala k udržitelnému financování velice opatrně.¹⁴⁵ Tehdejší viceguvernér ČNB Marek Mora veřejně uvedl, že ČNB je k propagaci udržitelného financování extrémně zdrženlivá. ČNB byla např. vyzvána, aby se připojila k Network for Greening the Financial System (dále také jen jako „NFGS“), což je uskupení, jehož součástí jsou zejména centrální banky zřízené na základě Pařížské dohody za účelem rozvoje a podpory udržitelného financování (členem je např. Národní banka Slovenska a Evropská centrální banka), nicméně ČNB tak neučinila.¹⁴⁶ V tomto ohledu tak ČNB zaujímala k problematice propagace environmentálně udržitelných financí stejný postoj, jako někteří členové akademické obce v oblasti ekonomiky. Tak např. Dirk Schoenmaker a Willem Schramade se k tomu zdrženlivému přístupu bank přiklánějí. Banky by měly při zohledňování environmentálně udržitelných investic zohledňovat kromě podmínek ESG i finanční výnosnost investic, a nespoléhat pouze na naplňování faktorů ESG.¹⁴⁷

Jsem toho názoru, že zdrženlivý postoj ČNB v otázce propagace udržitelného financování je správný, a to zejména s ohledem na relativně neurčité vymezení zelených finančních produktů. Je však otázkou, do jaké míry se s nabytím účinnosti nařízení EuGBS tento postoj ČNB změní minimálně ve vztahu k evropským zeleným dluhopisům, jež budou podléhat poměrně jasné právní úpravě.

Shrneme-li výše uvedené, můžeme konstatovat, že v současné době vnitrostátní právo ČR nespojuje se zeleným dluhopisem specifickou regulací, na základě které by byla jeho emise a související práva a povinnosti emitenta odlišná od úpravy dle DluhZ a ZPKT. Stále je u zeleného dluhopisu nutné vyhotovit emisní podmínky, případně prospekt, a i nadále podléhá dohledu ze strany ČNB. Vyjma rozdílného účelu při investování peněžních prostředků získaných z emise takového dluhopisu, je jedinou možnou odlišností reportingová povinnost emitentů dle příslušných unijních předpisů, a to za předpokladu, že se na dané emitenty bude vztahovat zejména nařízení TAX, případně směrnice CSRD nebo nařízení SFDR. Vzhledem k tomu, že unijní úprava, ani vnitrostátní právo ČR, nevylučuje možnost při emisi dluhopisů zohledňovat mezinárodní standardy (GBP, SLBP), mohou emitenti zelených dluhopisů i nadále zohledňovat při vydávání dluhopisů tyto standardy. S ohledem na nadcházející účinnost nařízení EuGBS projde oblast regulace zelených dluhopisů v ČR poměrně významnou změnou. Užití pojmového označení

¹⁴⁵ ZLÁMALOVÁ, Lenka. Kdo bude rozhodovat, co je zelené a udržitelné? *Týdeník Echo* [online]. 2019 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.echo24.cz/a/S54V3/kdo-bude-rozhodovat-co-je-zelene-a-udrzitelne>.

¹⁴⁶ WOLF, Vojtěch. Šířit „zelené dobro“ není náš úkol. In: *Lidovky* [online]. 2019 [cit. 16.06.2024]. Dostupné z: https://www.lidovky.cz/byznys/sirit-zelene-dobro-neni-nas-ukol-rika-viceguverner-cnb-marek-mora.A191101_171546_energetika_ele.

¹⁴⁷ SCHOENMAKER, Dirk a Willem SCHRAMADE. *Principles of sustainable finance*. Oxford New York, NY: Oxford University Press, 2019, s. 179–315. ISBN 978-0-19-882660-6.

evropský zelený dluhopis v EuGBS bude sice na dobrovolné bázi, nicméně v momentě, kdy budou emitenti vydávat dluhopisy s takovýmto označením, se na ně bude vztahovat poměrně přísná právní úprava. Na druhou stranu nařízení EuGBS ponechává emitentům prostor vydávat i jiné zelené dluhopisy, které takto přísně regulovány nebudou.

Primární problém nicméně spatřuji v tom, že pojmové označení zeleného dluhopisu není jednotné, respektive že právní úprava připouští více linií zelených dluhopisů, což může působit matoucím dojmem, zejména pro nezkušené emitenty a investory. Stejně tak mám za to, že tato nejednotnost může taktéž činit obtíže při výkonu dohledu ze strany ČNB. Současná právní úprava zelených dluhopisů může emitenty zelených dluhopisů odrazovat od toho, aby je vůbec emitovali, a to s ohledem na nedostatečnou motivaci z obchodního hlediska. Krom toho zde vytváří i prostor pro manipulaci s označením zelený dluhopis. Pokud bude emitentům umožněno, aby jako zelený dluhopis označovali prakticky cokoliv, tak se domnívám, že i přes případnou reportingovou povinnost dle nařízení TAX, případně SFDR nebo směrnice CSRD, bude v praxi docházet k mystifikaci investorů, a jistým způsobem bude greenwashing u zelených dluhopisů pokračovat.

Pokud jde o ČNB, tak ta má ve vztahu k zeleným dluhopisům, respektive k udržitelným financím (pokud jde o jejich propagaci), v zásadě zdrženlivý přístup, a s investováním do zelených dluhopisů se neunáhluje. Hlavní roli má tak ČNB u zelených dluhopisů zejména v pozici veřejnoprávní, zejména pokud jde o výkon dohledu v oblasti kapitálového trhu. Činnost ČNB v kontextu dohledu a regulace však zůstává v zásadě stejná. Respektive to, co je ČNB oprávněna činit ve vztahu k dosavadním dluhopisům, bude nadále oprávněna činit i ve vztahu k zeleným dluhopisům. Nad rámec toho bude ČNB ve vztahu k zeleným dluhopisům zejména dohlížet na dodržování povinností emitentů, jež souvisejí s poskytováním informací o zelených dluhopisech, nebo vydáváním pravidelných zpráv. Tyto informační povinnosti jsou přebírány zejména z unijních nařízení, jako je nařízení TAX, SFDR, EuGBS a směrnice CSRD. ČNB bude oprávněna emitenty zelených dluhopisů kontrolovat (a to jak ve formě kontroly na dálku, tak kontrolou na místě), ukládat jim v případě zjištění porušení povinností nápravná opatření, nebo v případě správních deliktů příslušné pokuty. Současně s touto kontrolní a dohledovou činností bude ČNB nadále plnit funkci orgánu, jež bude schvalovat jednotlivé prospekty zelených dluhopisů v souladu s nařízením PROSP a EuGBS. V neposlední řadě se bude podílet na dodržování podmínek pro označení evropský zelený dluhopis dle nařízení EuGBS.

Závěr

Právní postavení a činnost České národní banky je skutečně téma s velmi širokým záběrem, u kterého lze v rámci jednotlivých částí zacházet do výrazných detailů. Za účelem respektování a dodržení stanoveného zadání jsem se v úvodu své práce zaměřil na obecné vymezení činnosti a postavení této instituce. ČNB je právnickou osobou veřejného práva sui generis, protože ji nelze vzhledem k jejímu unikátnímu postavení zařadit pod standardní skupiny subjektů práva. Je vyčleněna z moci státního aparátu a jakýkoliv zásah do jejích cílů je možný pouze prostřednictvím ústavního zákona. Jsem přesvědčený, že vysoká úroveň nezávislosti ČNB vycházející z čl. 98 Ústavy ČR je pro účely efektivního provádění její činnosti a naplnění Ústavou definovaných cílů zcela nepostradatelná. Nesdílím názory různých evropských proponentů, jako je například Jézabel Coupey-Soubeyran, volajících po institucionálních změnách napříč Evropou zpochybňujících oddělenost centrálních bank od politické moci a celkově jejich nezávislost.

Druhá část práce je věnována obecnému pojednání o konkrétních funkcích ČNB, kdy každá z jednotlivých funkcí centrální banky ČR by svou materií stačila na vypracování samostatné publikace. Zabýval jsem se vymezením přímých i nepřímých nástrojů měnové politiky ČNB, její emisní činností, devizovou politikou a dohledem nad finančním trhem. Narozdíl od měnové politiky, kde oprávnění ČNB vychází z čl. 98 odst. 1 Ústavy ČR, k výkonu dohledu nad finančním trhem je ČNB zmocněna pouze na základě zákona, konkrétně § 1 odst. 1 ZČNB. Nezávislost postavení ČNB je tak v rámci provádění měnové politiky, kde lze ovlivňovat její pravomoci jen prostřednictvím ústavního zákona, jednoznačně silnější než v oblasti dohledu nad finančním trhem, kde lze dosáhnout změny skrze běžný zákon (za předpokladu, že nedojde k narušení ústavního cíle ČNB).

Oblasti dohledu nad finančním trhem, které shrnuje ZČNB, jsem rozdělil do jednotlivých podkapitol na dohled nad úvěrovými institucemi, dohled nad kapitálovým trhem a dohled v pojišťovnictví. Bližší pravidla pro dohled ČNB vždy stanovují zvláštní sektorové předpisy.

Činnosti, které jsou do dohledu ČNB zahrnuty, definuje § 44 odst. 2 ZČNB a obsahují zejména získávání informací potřebných pro výkon dohledu, rozhodování o žádostech o udělení licencí, povolení, registrací a souhlasů a kontrolu dodržování podmínek v nich stanovených, což v negativních případech může vést k ukládání opatření k nápravě, správních trestů a s tím související řízení o přestupcích.

ČNB v rámci svého dohledu (který bývá označován jako výkon dohledu v užším slova smyslu) využívá dvě metody, a to dohled na dálku a dohled na místě. V rámci dohledu na dálku pro monitoring subjektů finančního trhu využívá zejména informace, které jí musí být těmito

subjekty povinně předkládány, informace z výkazů a hlášení, z auditorských zpráv či veřejně dostupných databází. Na základě těchto dat provádí komplexní analýzu jejíž výsledkem mohou být vůči danému subjektu další kroky. Výkon dohledu na místě, kdy kontrolní činnost probíhá přímo u daného subjektu, může být mimo jiné právě výsledkem dohledu na dálku.

ČNB v souvislosti s výkonem dohledu nad bankami a družstevními záložnami (úvěrovými institucemi) disponuje poměrně silným mandátem, což je další důvod pro kladení důrazu na její nezávislost, a to nejen s ohledem na ochranu tržního hospodářství a stabilitu finančního trhu.

Při výkonu dohledu nad kapitálovým trhem ČNB na unijní úrovni intenzivně spolupracuje dle § 4 ZDKT s Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy, na vnitrostátní úrovni dle § 18b ZDKT se Státním úřadem inspekce práce a v neposlední řadě na základě § 19 ZDKT s Komorou auditorů České republiky. Do oblasti kapitálového trhu v krajních případech zasahují např. i orgány činné v trestním řízení. V rámci dohledu nad kapitálovým trhem ČNB především chrání investory i emitenty, pomáhá v rozvoji kapitálového trhu a podporuje osvětu v oblasti kapitálového trhu. V souvislosti s osvětou, považují za zcela zásadní zdroj aktuálních informací velmi kvalitně zpracované internetové stránky ČNB.

Ve vztahu k pojišťovnám, zajišťovnám a zprostředkovatelům pojištění zastává ČNB pozici vrcholného regulačního a dozorového orgánů. Mimo obdobné nástroje dohledu jako má k dispozici i v ostatní oblastech, je zde dokonce oprávněna zasahovat do rozhodování valné hromady pojišťovny či zajišťovny.

Zajímavým specifikem dohledu ČNB nad platebními institucemi (na rozdíl od ostatních oblastí) je mandát subjektů, jako je Česká obchodní inspekce, Úřad pro ochranu hospodářské soutěže a Ministerstvo financí, v rámci ukládání sankcí.

Jelikož je dohled ČNB značně ovlivněn směřováním EU, a protože celkově dohled nad finančním trhem v EU podléhá neustálému sjednocování, rozhodl jsem se v třetí části své práce krátce zaměřit na zapojení ČNB do evropských platforem. Jako orgán dohledu nad finančním trhem je ČNB zapojena do Evropského systému dohledu nad finančním trhem (ESFS), a to prostřednictvím svého členství v evropských orgánech dohledu (ESAs) a Evropské radě pro systémová rizika (ESRB). ČNB, podle mého názoru, v tomto kontextu velmi správně opakovaně zdůrazňuje potřebu zachovat rovnováhu mezi pravomocí a odpovědností. Pravomoci ve značné míře přecházejí v procesu evropské integrace dohledu na unijní dohledové orgány, avšak zodpovědnost stále zůstává na národních orgánech dohledu. Dochází tak potenciálně k faktické neodpovědnosti unijních orgánů, kdy národní orgány mohou být odpovědné za pochybení unijního orgánu.

ČNB akceptuje a následně schvaluje doporučení ESAs, podporuje snahy o zvýšení transparentnosti ve finančním sektoru a souhlasí se sdílením informací. Naopak nesouhlasí s přenosem pravomocí na evropskou úroveň a se zasahováním do fiskální suverenity členských států. Je výrazně zdrženlivější, pokud jde o otázky jednotného evropského rámce dohledu (SSM) a bankovní unie. Vstupem do SSM by ČNB ztratila pravomoci dohledu nad významnými úvěrovými institucemi a ve vztahu ke středním a malým úvěrovým institucím by se v rámci svého dohledu musela řídit instrukcemi a nařízeními ECB. Jsem toho názoru, že i tímto by prakticky docházelo k prolomení ústavní nezávislosti ČNB, jejíž jsem zastáncem.

ESRB na rozdíl od ESAs není orgánem EU a nemá právní subjektivitu. Přestože má ESRB v rámci makrobezpečnostního dohledu spíše poradní a analytické kompetence, ČNB v zásadě její doporučení respektuje. Rozsah spolupráce ČNB a ESAs v rámci mikrobezpečnostního dohledu je (ve srovnání s ESRB) intenzivnější. Osobně považuji za nejzásadnější oprávnění ESAs možnost nahradit vnitrostátní orgány dohledu, pokud tyto orgány nevyhoví stanoviskům Komise nebo rozhodnutím ESAs, a to v případě porušení norem evropského práva vnitrostátním orgánem dohledu, v případě mediace mezi vnitrostátním orgánem dohledu a finanční institucí, a dále v době vyhlášení mimořádného stavu. Obecně lze nicméně podle mého názoru konstatovat, že ČNB přistupuje k implementaci výstupů jak ESRB v oblasti makrobezpečnostního dohledu, tak ESAs v souvislosti s dohledem mikrobezpečnostním, velmi profesionálně a nezaujatě.

Poslední část mé práce se věnuje velmi aktuální problematice environmentálně udržitelného financování, s důrazem na tzv. zelené dluhopisy, které je v mezinárodních (zejména evropských) kruzích silně protěžováno. Zabýval jsem se mimo jiné základním rozborem nejvýznamnějších předpisů souvisejících se zelenými dluhopisy, vztahem ČNB k zeleným dluhopisům a výkonem dohledu ČNB v této oblasti.

Pokládám za důležité zmínit, že závazná normovaná definice „zelených dluhopisů“ na mezinárodní úrovni absentuje. Dosavadní mezinárodní úprava zelených dluhopisů má v zásadě doporučující a nezávazný charakter. Z tohoto důvodu jsem přesvědčený, že se mohou vyskytovat i takoví emitenti, jež při emisi dluhopisů nebudou postupovat dle mezinárodních standardů vymezujících zelené dluhopisy (jako je například Green Bond Principles vydávané International Capital Market Association), ale přesto své dluhopisy označí jako „zelené“ a budou při jejich emisi postupovat dle vlastních pravidel pro posuzování environmentální udržitelnosti, aniž by jim v tomto ohledu hrozila nějaká sankce. Samozřejmě tento můj závěr lze aplikovat pouze za předpokladu, že emitenty v tomto směru neomezuje jiná (vnitrostátní) regulace.

V letech 2016 až 2019 pak lze na půdě EU datovat počátek významnější právní regulace a unifikace práva v oblasti zelených dluhopisů, kterou lze podřadit pod tzv. ESG regulaci. Na

unijní úrovni provádí dohled nad problematikou udržitelného financování primárně ESAs. ČNB bude v kontextu unijní úpravy primárně dohlížet na dodržování povinností emitentů (zejména těch informačních). Postoj EU je k úpravě ESG i zelených dluhopisů zcela zřejmý, jelikož stěžejní unijní akty jsou prováděny ve formě nařízení. Primárním cílem EU je tím pádem ucelená harmonizace právní úpravy napříč všemi jejími členskými státy.

Za významný krok v této souvislosti pokládám nařízení TAX, které v rámci EU závazně stanovuje podmínky pro posouzení toho, zda určitá činnost nebo projekt budou považovány za environmentálně udržitelné, což představuje základ i pro budoucí regulaci a dozor zelených dluhopisů. ČNB v kontextu nařízení TAX vykonává primárně dohled nad dodržováním podmínek týkajících se zveřejňování informací souvisejících s udržitelností, a v případě porušení těchto povinností je oprávněna dané subjekty sankcionovat.

Nařízení SFDR zavádí vymezení udržitelných investic a určuje rámec pro informační povinnosti povinných osob. ČNB je svěřen dohled nad plněním povinností uvedených v nařízení SFDR a v případě jejich porušování je mimo jiné oprávněna ukládat nápravná opatření a sankce. Jako nejvýznamnější posun s ohledem na nařízení SFDR vnímám, že do jisté míry zamezuje tzv. greenwashingu, což je podle mého názoru zcela zásadní téma.

Ve vztahu k regulaci zelených dluhopisů je nicméně nejzásadnějším unijním aktem bezpochyby poměrně nedávné nařízení EuGBS, které ke dni vyhotovení této diplomové práce ještě nenabývalo účinnosti, ale poměrně zásadním způsobem ovlivní dosavadní právní úpravu zelených dluhopisů. Nařízení EuGBS v rámci finančních trhů EU zavádí jednotné vymezení environmentálně udržitelných dluhopisů. Za zlatý standard, pokud jde o splnění požadavků na environmentální udržitelnost a transparentnost při poskytování informací, je považován evropský zelený dluhopis, jehož regulace je poměrně přísná. Nařízení EuGBS poskytuje prostor i pro vydávání jiných typů zelených dluhopisů, mezi které jmenovitě řadí environmentálně udržitelné dluhopisy a dluhopisy vázané na udržitelnost, u nichž je režim emise a zveřejňování informací podstatně volnější. Není u nich stanoven minimální podíl výnosů alokovaných na environmentální projekty, zveřejňování předemisních a poemisních informací je založeno na dobrovolnosti a emitenti se nemusejí podrobit posouzení externím posuzovatelem registrovaným u ESMA.

České právo úpravu zelených, environmentálních nebo udržitelných dluhopisů nezná a tím pádem neobsahuje ani specifické činnosti ČNB při výkonu dohledu nad zelenými dluhopisy oproti jiným dluhopisům. Budeme primárně vycházet z unijní úpravy, kdy výše uvedené nařízení TAX, SFDR a EuGBS jsou s ohledem na přednostní aplikaci práva EU před národním právem v ČR přímo použitelné. ČNB tak bude ve vztahu k zeleným dluhopisům primárně dohlížet na dodržování informačních povinností dle nařízení TAX a SFDR, schvalovat prospekty zelených

dluhopisů dle nařízení EuGBS apod. Předmětná unijní nařízení v určitých aspektech (např. v oblasti ukládání sankcí) ponechávají členským státům prostor pro vlastní úpravy dané regulace v rámci implementace příslušných částí konkrétního nařízení. Dohled nad evropskými zelenými dluhopisy je primárně svěřen orgánům členských států, v případě ČR se jedná samozřejmě o ČNB. Obecně lze říci, že ČNB je k propagaci udržitelného financování extrémně zdrženlivá.

Musím konstatovat, že jako problém vidím fakt, že pojmové označení zeleného dluhopisu není jednotné, respektive že právní úprava připouští více linií zelených dluhopisů, což bude podle mého názoru působit matoucím dojmem, zejména pro nezkušené emitenty a investory (a potenciálně i pro dohledové orgány). Tímto se zároveň vytváří prostor pro manipulaci s označením zelený dluhopis a další rozvoj greenwashingu.

Jako ještě významnější problém vnímám, že z ekonomického hlediska nenacházím v současné právní úpravě zelených dluhopisů ani pro emitenty, ani pro investory, dostatečnou motivaci. Ba naopak registruji spíše demotivaci v podobě zvýšených nákladů (na reporting, externí audit apod.) a zbytečného vystavení se potenciálním sankcím. Za současného aranžmá nesdílím optimismus v podobě očekávání masivní poptávky soukromého sektoru po investicích do zelených dluhopisů (nebo nástrojů udržitelného financování obecně).

Považuji za absolutní nutnost vypořádat se s těmito dvěma problémy. Pro dosažení opravdu významné poptávky po udržitelných investicích očekávám motivační úpravu v oblasti daní, a to jak na straně investorů (například v podobě snížení daňového testu na 1 rok v případě investic do nástrojů udržitelného financování), tak na straně emitentů (kupříkladu ve formě snížení sazby daně z příjmu právnické osoby založené výhradně za účelem realizace zeleného a udržitelného projektu).

Seznam použitých zdrojů

1. Seznam použité literatury

BAKEŠ, Milan et al. *Finanční právo*. 6., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012. ISBN 978-80-7400-440-7.

BARÁK, Josef. Majetek České národní banky. *Právní rozhledy*. roč. 2009, č. 7, s. 241–245. ISSN 1210-6410.

BERAN, Jiří. K novému zákonu o směnářské činnosti. *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 11-12/2013, s. 325–327. ISSN 1803-6554.

BLAŽEK, Jiří a Johan SCHWEIGL. *Právní a ekonomické aspekty devizových intervencí*. Brno: Masarykova univerzita, 2018. Spisy Právnické fakulty Masarykovy Univerzity v Brně svazek č. 640. Řada teoretická. ISBN 978-80-210-9156-6.

DVOŘÁK, Petr. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3., přeprac a rozš. vyd. vyd. Praha: Linde, 2005. ISBN 978-80-7201-515-3.

GORTSOS, Christos V. *Theory of banking regulation, international standards, evolution and institutional aspects of European banking law*. Cham: Palgrave Macmillan, 2023. ISBN 978-3-031-32858-9.

HANUŠ, Martin. Evropská právní úprava tzv. zelených dluhopisů. *Právní rozhledy*. 2022, roč. 30, č. 23–24, s. 818–825. ISSN 1210-6410.

HENDRYCH, Dušan a kol. *Právní slovník*. 3. podstatně rozšířené vyd. Praha: C.H. Beck, 2009. Beckovy odborné slovníky. ISBN 978-80-7400-059-1.

HUSTÁK, Zdeněk et al. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. 1. vyd. vyd. Praha: Beck, 2012. Beckova edice komentované zákony 144. ISBN 978-80-7400-433-9.

EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY. *TRV, ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities*. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2021. ISBN 978-92-95202-50-4.

HORÁK, Filip. Neudržitelná regulace udržitelného financování. *Bulletin advokacie*. 2021, roč. 2021, č. 6, s. 44-47. ISSN 1805-8280.

HRUBÁ SMRŽOVÁ, Petra a Petr MRKÝVKA. *Finanční a daňové právo*. 3. aktualizované a rozšířené vydání. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o., 2020. ISBN 978-80-7380-796-2.

CHANDAVARKAR, Anand G. *Central banking in developing countries*. New York, N.Y.: St. Martin's Press, 1996. ISBN 978-0-312-16352-5.

INTERNATIONAL MONETARY FUND, ed. *International reserves and foreign currency liquidity: guidelines for a data template*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2013. ISBN 978-1-4843-0422-8.

JANOVEC, Michal. *Dohled nad finančním trhem a jeho integrace*. Praha: Wolters Kluwer, 2018. Právo prakticky. ISBN 978-80-7552-877-3.

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice. II, Měnová a kurzová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.

JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0769-1.

JUROŠKOVÁ, Lenka. *Bankovní regulace a dohled*. Praha: Auditorium, 2012. Edice Studie. ISBN 978-80-87284-26-1.

KARFÍKOVÁ, Marie et al. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Wolters Kluwer, 2018. ISBN 978-80-7552-935-0

KOTÁPIŠOVÁ, Petra. ESG v kontextu vybraných institutů soutěžního práva. *Obchodněprávní revue*. 2023, č. 4, s. 264–269. ISSN 1803-6554.

KOTÁSEK, Josef et al. *Kurs obchodního práva - právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: Beck, 2009. ISBN 978-80-7179-454-7.

KURKA, René a Anežka PAŘÍKOVÁ. *Subjekty finančního trhu: vybrané aspekty likvidace a insolvence*. Vydání první. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014. Právní praxe. ISBN 978-80-7400-277-9.

LIŠKA, Petr et al. *Zákon o bankách: komentář*. Vydání první. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2016. ISBN 978-80-7552-385-3.

MUSÍLEK, Petr. Komparace modelů finanční regulace a dozoru: výhody a nevýhody. *Český finanční a účetní časopis*. 2006, roč. 2006, č. 4, s. 8–22. ISSN 1802-2200.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.

PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. 1. vyd. Praha: Eupress, 2004. ISBN 978-80-86754-29-1.

REDAKCE. Komise navrhla nový standard EU pro zelené dluhopisy a o taxonomii. *Obchodněprávní revue*. 2021, č. 3. ISSN 1803-6554.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.

ROZUMEK, David. Zkušenosti České národní banky s audity u dohlížených subjektů. *Auditor*. 2014, roč. XXI, č. 6, s. 39. ISSN 1210-9096.

SCHOENMAKER, Dirk a Willem SCHRAMADE. *Principles of sustainable finance*. First edition. vyd. Oxford New York, NY: Oxford University Press, 2019. ISBN 978-0-19-882660-6.

ŠTENGLOVÁ, Ivana et al. *Akciové společnosti*. Vydání první. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2023. Beckova edice Právní instituty. ISBN 978-80-7400-914-3.

VERHELST, Stinj. Renewed Financial Supervision in Europe – Final or Transitory? Egmont Paper. 2011, roč. 44, s. 22. ISBN 978-90-382-1733-8.

VOJTEK, Radek. Centrální banky a (ne)dovolené hospodářské či fiskální hrátky aneb fide, sed cui fidas, vide? *Obchodněprávní revue*. 2020, roč. 12, č. 3, s. 168–182. ISSN 1803-6554.

WEBER, James a David M. WASIELESKI, eds. *Corporate social responsibility*. First edition. vyd. United Kingdom North America Japan India Malaysia China: Emerald Publishing, 2018. Business and society 360. ISBN 978-1-78754-260-0.

1. Seznam použitých internetových zdrojů

AHLSTRÖM, Hanna. Policy Hotspots for Sustainability: Changes in the EU Regulation of Sustainable Business and Finance. *Sustainability* [online]. 2019 [cit. 22.05.2024]. Dostupné z: <https://www.duo.uio.no/bitstream/handle/10852/72551/sustainability-11-00499-v2.pdf?sequence=4&isAllowed=y>.

CIVÍNOVÁ, Veronika, Ondřej KUČERA a Filip JINDRA. Green Bonds: Současná a budoucí regulace zelených dluhopisů. *EPRAVO.CZ* [online]. 2023 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/green-bonds-soucasna-a-budouci-regulace-zelenych-dluhopisu-116933.html>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 4. Jak lze dosáhnout cenové stability. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/04-jak-lze-dosahnout-cenove-stability/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 7. Jak ČNB rozhoduje o nastavení svých úrokových sazeb. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/07-jak-cnb-rozhoduje-o-nastaveni-svych-urokovych-sazeb/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 11. Operace ČNB na volném trhu. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/11-operace-cnb-na-volnem-trhu/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 12. Devizové rezervy a devizové intervence. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/12-devizove-rezervy-a-devizove-intervence/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. ČNB zrušila úročení povinných minimálních rezerv. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/CNB-zrusila-uroceni-povinnych-minimalnich-rezerv/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Desatero pro drobné investory do korporátních dluhopisů. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/spotrebitel/ochrana_spotrebitele/desatero_investor_podnik_dluhopisy.html.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Devizové rezervy. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/kalendar/Devizove-rezervy-00032/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Devizové rezervy - časová řada. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/devizove_rezervy/drs_rada.htm.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Devizové rezervy - struktura. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/devizove_rezervy/drs_struktura.htm.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Dohled nad finančním trhem. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. ESMA. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/mezinarodni-aktivity/esma/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Jaký je rozdíl mezi pevným a plovoucím měnovým kurzem? In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jaky-je-rozdil-mezi-pevnym-a-plovoucim-menovym-kurzem>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Konference, workshopy a semináře. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 19.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/ekonomicky-vyzkum/konference-seminare-a-workshopy/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Měnová politika. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Metodický list platební bilance. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/bpm6_bop_cs.pdf.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Metody bankovního dohledu. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/postaveni-dohledu/dohled-nad-uverovymi-institucemi/metody-bankovniho-dohledu/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. O ČNB. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 25.05.2024]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Postavení dohledu. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 21.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/postaveni-dohledu/#>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Pravidla obezřetného podnikání. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/postaveni-dohledu/dohled-nad-uverovymi-institucemi/pravidla-obezretneho-podnikani/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Pravomoci bankovního dohledu. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/postaveni-dohledu/dohled-nad-uverovymi-institucemi/pravomoci-bankovniho-dohledu/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Proč je ČNB nezávislá? In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 13.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Proc-je-CNB-nezavisla/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Přemýšlet o zavedení eura teď nemá smysl, říká nový guvernér. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 19.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro>

media/autorske-clanky-rozhovory-s-predstaviteli-cnb/Premyslet-o-zavedeni-eura-ted-nema-smysl-rika-novy-guverner-00001/.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Regulace a dohled nad pojišťovny a zajišťovny. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 28.05.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/postaveni-dohledu/regulace-a-dohled-nad-pojistovny-a-zajistovny/#>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Regulace a dohled v oblasti penzijních společností a fondů. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 29.05.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/postaveni-dohledu/regulace-a-dohled-v-oblasti-penzijnich-spolecnosti-a-fondu/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Role ČNB u správců podle § 15 zákona o investičních společnostech a investičních fondech. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 29.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/upozorneni-pro-verejnost/Role-CNB-u-spravcu-podle-15-zakona-o-investicnich-spolecnostech-a-investicnich-fondech/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Sdělení ČNB o obecných pokynech EBA, kterými se mění obecné pokyny EBA k charakteristikám přístupu založeného na posouzení rizik v souvislosti s dohledem v oblasti boje proti praní peněz a financování terorismu. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/obecne-pokyny-evropskych-organu-dohledu/Sdeleni-CNB-o-obecných-pokynech-EBA-kterými-se-meni-obecne-pokyny-EBA-k-charakteristikam-pristupu-zalozeneho-naposouzeni-rizik-vsouvislosti-sdohledem-voblasti-boje-proti-prani-penez-a-financovani-terorismu/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Sdělení ČNB o obecných pokynech ESMA k požadavkům na řízení produktů podle směrnice MiFID II. In: *ČNB* [online]. 2023 [cit. 19.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/obecne-pokyny-evropskych-organu-dohledu/Sdeleni-CNB-o-obecných-pokynech-ESMA-k-pozadavkum-na-řízení-produktu-podle-smernice-MiFID-II/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Sdělení ČNB o obecných pokynech ESMA k výpočtu ukazatelů pro stanovení nejdůležitějších měn, v nichž se uskutečňuje vypořádání. In: *ČNB* [online]. 2023 [cit. 19.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/obecne-pokyny-evropskych-organu-dohledu/Sdeleni-CNB-o-obecných-pokynech-ESMA-k-vypoctu-ukazatelu-pro-stanoveni-nejdulezitejsich-men-v-nichz-se-uskutecnuje-vyporadani/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním (§ 15 ZISIF). In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 06.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2024-19/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Systém řízení a organizační struktura ČNB. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 25.05.2024]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/organizacni-struktura/.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Účty – komu může ČNB vést účet – informace pro klienty. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Ucty-komu-muze-CNB-vest-ucet-informace-pro-klienty/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Vybrané předpisy vztahující se k obchodování ČNB. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/pravni-predpisy/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Výkon dohledu. In: *ČNB* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Zátěžové testy opět prokázaly vysokou odolnost domácích bank a pojišťoven. In: *ČNB* [online]. 2023 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/Zatezove-testy-opet-prokazaly-vysokou-odolnost-domacich-bank-a-pojistoven/>.

ČESKÁ PODNIKATELSKÁ POJIŠŤOVNA. *Zpráva o udržitelném podnikání za rok 2022* [online]. 2022 [cit. 16.06.2024]. Dostupné z: https://www.cpp.cz/file/edee/2023/08/cpp_nefinancni-report_2022_final.pdf.

DOYLE HENRY, David. A Short Guide to the EU's Taxonomy Regulation. In: *spglobal* [online]. 2021 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.spglobal.com/esg/insights/a-short-guide-to-the-eu-s-taxonomy-regulation>.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY. EBA publishes binding standards on Pillar 3 disclosures on ESG risks. In: *EBA* [online]. 2022 [cit. 19.06.2024]. Dostupné z: <https://www.eba.europa.eu/eba-publishes-binding-standards-pillar-3-disclosures-esg-risks>.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY. Joint Regulatory Technical Standards on ESG disclosure standards for financial market participants. In: *EBA* [online]. 2024 [cit. 26.05.2024]. Dostupné z: <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/transparency-and-pillar-3/joint-regulatory>.

EUROPEAN CENTRAL BANK. *European Union balance of payments and international investment position statistical sources and methods: „B.o.p. and i.i.p. book“. November 2016* [online]. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2016. ISBN 978-92-899-2642-3. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eubopintiinvposstmeth201611.en.pdf>.

EUROPEAN INSURANCE AND OCCUPATIONAL PENSIONS AUTHORITY. *SUSTAINABLE FINANCE ACTIVITIES 2022-2024* [online]. 2021 [cit. 30.05.2024]. Dostupné z: <https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2021-12/eiopa-sustainable-finance-activities-2022-2024.pdf>.

EUROPEAN INVESTMENT BANK. Climate Awareness Bonds. In: *EIB* [online]. 2024 [cit. 28.05.2024]. Dostupné z: <https://www.eib.org/en/investor-relations/cab/index.htm>.

EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY. *Obecné pokyny k požadavkům na řízení produktů podle směrnice MiFID II* [online]. 2018 [cit. 30.05.2024]. Dostupné z: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_guidelines_on_mifid_ii_product_governance_cs.pdf.

EVROPSKÁ KOMISE. The European Green Deal Investment Plan and Just Transition Mechanism explained. In: *European commission* [online]. 2020 [cit. 25.05.2024]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_24.

EVROPSKÁ KOMISE. Zelená dohoda pro Evropu: Chceme se stát prvním klimaticky neutrálním kontinentem. In: *Evroská komise* [online]. 2024 [cit. 27.05.2024]. Dostupné z: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_cs.

EVROPSKÁ UNIE. Evropský standard zelených dluhopisů. In: *EUR-lex* [online] [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: https://eur-lex.europa.eu/CS/legal-content/summary/european-green-bond-standard.html#keyterm_E0002.

FRANK BOLD. Green Deal a byznys. Co znamená zelená transformace pro podnikání? In: *Frank Bold Advisory* [online]. 2023 [cit. 08.06.2024]. Dostupné z: <https://www.frankboldadvisory.cz/post/green-deal-a-byznys-co-znamená-zelena-transformace-pro-podnikani>.

FRANK BOLD. Jak bude stát postihovat greenwashing? Přehled sankcí. In: *Frank Bold Advisory* [online]. 2023 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.frankboldadvisory.cz/post/jak-bude-stat-postihovat-greenwashing-prehled-sankci>.

FRANK BOLD. Nové standardy reportování udržitelnosti navedou firmy na klíčová data a pomůžou se získáním financování. *Právní prostor* [online]. 2021 [cit. 06.06.2024]. Dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/clanky/mezinarodni-a-evropske-pravo/reportovani-udrzitelnosti-firmy-klicova-data-ziskani-financovani>.

HAMPL, Mojmír. Jacques de Larosiére a jeho návrhy – několik kritických komentářů. In: *ČNB* [online]. 2009 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/vystoupeni-konference-seminare/prezentace-a-vystoupeni/Jacques-de-Larosiere-a-jeho-navrhy-nekolik-kriticky-komentaru>.

CHUCHVALCOVÁ, Jana a Mojmír HAMPL. Nesnesitelná lehkost vzniku evropské regulace. In: *ČNB* [online]. 2009 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/autorske-clanky-rozhovory-s-predstaviteli-cnb/Nesnesitelná-lehkost-vzniku-evropske-regulace-00001>.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. External Reviews. In: *ICMA* [online]. 2024 [cit. 12.06.2024]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/external-reviews/>.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. Green Bond Principles (GBP). In: *ICMA* [online]. 2024 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. *Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds* [online]. 2021 [cit. 18.06.2024]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Green-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. *Sustainability-Linked Bond Principles: Voluntary Process Guidelines* [online] [cit. 15.06.2024]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2023-220623.pdf>.

KOMERČNÍ BANKA. *Zpráva o udržitelném podnikání Skupiny Komerční banky 2022* [online]. 2022 [cit. 15.06.2024]. Dostupné z: <https://www.kb.cz/getmedia/64d48639-2f3c-40f2-a4a5-3d91f4985302/Zprava-o-udrzitelnem-podnikani-KB-za-rok-22.pdf>.

KOMORA AUDITORŮ ČESKÉ REPUBLIKY. Často kladené otázky týkající se aplikace směrnice CSRD. In: *KAČR* [online]. 2022 [cit. 14.06.2024]. Dostupné z: <https://www.kacr.cz/casto-kladene-otazky-tykajici-se-aplikace-smernice-csrd>.

KOMORA AUDITORŮ ČESKÉ REPUBLIKY. Taxonomie EU. In: *KAČR* [online]. 2023 [cit. 15.06.2024]. Dostupné z: <https://www.kacr.cz/file/7292/prezentace-esg-skoleni-final.pdf>.

KOUKLÍKOVÁ, Ráchel, Tereza HRUDKOVÁ a Jakub MÁLEK. ESRS standardy, reportingový obsah a obecné reportovací informace. *Právní prostor* [online]. 2024 [cit. 14.06.2024]. Dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/clanky/mezinarodni-a-evropske-pravo/esrs-standardy-reportingovy-obsah-obecne-reportovaci-informace>.

KUČERA, Ondřej a Veronika CIVÍNOVÁ. SFDR v kostce: Které povinnosti musíme plnit? *EPRAVO.CZ* [online]. 2023 [cit. 30.05.2024]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/sfdr-vkostce-ktere-povinnosti-musime-plnit-115826.html?mail>.

MAZEL, Filip. Jak financovat firmu prostřednictvím dluhopisů. *Právní prostor* [online]. 2017 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/clanky/obchodni-pravo/jak-financovat-firmu-prostrednictvim-dluhopisu>.

MINISTERSTVO FINANČÍ ČESKÉ REPUBLIKY. ČR prozatím nebude usilovat o účast v bankovní unii. In: *MFCR* [online]. 2021 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/ministerstvo/media/tiskove-zpravy/2021/cr-prozatim-nebude-usilovat-o-ucast-v-ba-40537>.

MINISTERSTVO ŽIVOTNÍHO PŘOSTŘEDÍ ČESKÉ REPUBLIKY. Kjótský protokol k Rámcové úmluvě OSN o změně klimatu. In: *MZP* [online]. 2024 [cit. 25.05.2024]. Dostupné z: https://www.mzp.cz/cz/kjotsky_protokol.

MORA, Marek. Bankovní unie. Vrátime se o pět políček zpět? In: *ČNB* [online]. 2022 [cit. 17.06.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/autorske-clanky-rozhovory-s-predstaviteli-cnb/Bankovni-unie.-Vratime-se-o-pet-policek-zpet/>.

MS!C. Reporting ESG: o co jde, koho se týká, kdy přijde a jak se dotkne výrobních firem. In: *ms-ic* [online]. 2023 [cit. 07.06.2024]. Dostupné z: <https://ms-ic.cz/esg-reporting/>.

PARK, Stephen Kim. Investors as Regulators: Green Bonds and the Governance Challenges of the Sustainable Finance Revolution. *Stanford Journal of International Law* [online]. 2018, roč. 54, č. 1 [cit. 30.05.2024]. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=3142887>.

RADA EVROPSKÉ UNIE. Environmentální, sociální a správní ratingy: Rada a Parlament dosáhly dohody. In: *Evropská rada* [online]. 2024 [cit. 14.06.2024]. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2024/02/05/environmental-social-and-governance-esg-ratings-council-and-parliament-reach-agreement/>.

RADA EVROPSKÉ UNIE. Evropské zelené dluhopisy: Rada přijala nové nařízení na podporu udržitelného financování. In: *Evropská rada* [online] [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2023/10/24/european-green-bonds-council-adopts-new-regulation-to-promote-sustainable-finance/>.

ROUČKOVÁ, Kateřina, Ráchel KOUKLÍKOVÁ a Jakub MÁLEK. CSRD, NFRD a CSSD – čím se zabývají směrnice EU o udržitelnosti? *Právní prostor* [online]. 2023. Dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/clanky/mezinarodni-a-evropske-pravo/csr-d-nfrd-cssd-cim-se-zabývaji-smernice-eu-o-udržitelnosti>.

SCHEJBAL & PARTNERS. Emise zelených dluhopisů (Green Bonds). In: *AK Schejbal* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://akschejbal.cz/zelene-dluhopisy>.

THOMAS, Amanda et al. The EU goes for gold with its Green Bond Regulation. In: *A&O SHEARMAN* [online]. 2024 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.aoshearman.com/en/insights/the-eu-goes-for-gold-with-its-green-bond-regulation>.

UNITED NATIONS TREATY COLLECTION. Status of Treaties. In: *UN* [online]. 2024 [cit. 26.05.2024]. Dostupné z: https://treaties.un.org/pages/ViewDetails.aspx?src=TREATY&mtdsg_no=XXVII-7-d&chapter=27&clang=_en.

VOSTRÁ, Zuzana. ÚSTAVNÍ ZAKOTVENÍ ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY A BANKOVNÍ UNIE. [online]. 2017, roč. 47, č. 2. ISSN 2464-689X. Dostupné z: https://karolinum.cz/data/clanek/5205/PHS_47_2_0129.pdf.

WOLF, Vojtěch. Šířit „zelené dobro“ není náš úkol. In: *Lidovky* [online]. 2019 [cit. 16.06.2024]. Dostupné z: https://www.lidovky.cz/byznys/sirit-zelene-dobro-neni-nas-ukol-rika-viceguverner-cnb-marek-mora.A191101_171546_energetika_ele.

WORLD BANK GROUP. From Evolution to Revolution: 10 Years of Green Bonds. In: *World Bank Group* [online]. 2018 [cit. 12.06.2024]. Dostupné z: <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2018/11/27/from-evolution-to-revolution-10-years-of-green-bonds>.

WORLD BANK GROUP. Green Bonds. In: *World Bank Group* [online]. 2017 [cit. 16.06.2024]. Dostupné z: <https://www.worldbank.org/en/results/2017/12/01/green-bonds>.

ZLÁMALOVÁ, Lenka. Kdo bude rozhodovat, co je zelené a udržitelné? *Týdeník Echo* [online]. 2019 [cit. 20.06.2024]. Dostupné z: <https://www.echo24.cz/a/S54V3/kdo-bude-rozhodovat-co-je-zelene-a-udržitelne>.

2. Seznam použitých právních předpisů

Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů.

Ústava České republiky ze dne 16. prosince 1992.

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

Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 218/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů.

Ústavní zákon č. 448/2001 Sb., kterým se mění ústavní zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky, ve znění ústavního zákona č. 347/1997 Sb., ústavního zákona č. 300/2000 Sb. a ústavního zákona č. 395/2001 Sb., ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 240/2000 Sb., o krizovém řízení, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 442/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 166/1993 Sb., o Nejvyšším kontrolním úřadu, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 491/2001 Sb., o volbách do zastupitelstev obcí, ve znění pozdějších předpisů.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS.

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES trhu.

Zákon č. 500/2005 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 340/2006 Sb., o činnosti institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 277/2008 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 40/2009 Sb., trestní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 284/2009 Sb., o platebním styku, ve znění pozdějších předpisů.

Nářízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika.

Nářízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES.

Nářízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1094/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/79/ES.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu, o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES.

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

Zákon č. 136/2011 Sb., o oběhu bankovek a mincí, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, v znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 255/2012 Sb., zákon o kontrole, ve znění pozdějších předpisů.

Nařízení Evropského parlamentu a rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 Text s významem pro EHP.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES.

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 277/2013 Sb., o směnářské činnosti, ve znění pozdějších předpisů.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 Text s významem pro EHP.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/95/EU ze dne 22. října 2014, kterou se mění směrnice 2013/34/EU, pokud jde o uvádění nefinančních informací a informací týkajících se rozmanitosti některými velkými podniky a skupinami.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/847 ze dne 20. května 2015 o informacích doprovázejících převody peněžních prostředků.

Zákon č. 323/2016 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti peněžního oběhu a devizového hospodářství a kterým se zrušuje zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. června 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu, a o zrušení směrnice 2003/71/ES.

Zákon č. 170/2018 Sb., o distribuci pojištění a zajištění, ve znění pozdějších předpisů.

Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2018/815 ze dne 17. prosince 2018, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES, pokud jde o regulační technické normy specifikace jednotného elektronického formátu pro podávání zpráv.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb.

Směrnice Evropského Parlamentu a Rady (EU) 2019/2162 ze dne 27. listopadu 2019 o vydávání krytých dluhopisů a veřejném dohledu nad krytými dluhopisy a o změně směrnic 2009/65/ES a 2014/59/EU.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/852 ze dne 18. června 2020 o zřízení rámce pro usnadnění udržitelných investic a o změně nařízení (EU) 2019/2088.

Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/2139 ze dne 4. června 2021, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/852, pokud jde o stanovení technických screeningových kritérií pro určení toho, za jakých podmínek se hospodářská činnost kvalifikuje jako významně přispívající ke zmírňování změny klimatu nebo k přizpůsobování se změně klimatu, a toho, zda tato hospodářská činnost významně nepoškozuje některý z dalších environmentálních cílů.

Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/2178 ze dne 6. července 2021, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/852 upřesněním obsahu a struktury informací, které mají zveřejňovat podniky podle článků 19a nebo 29a směrnice 2013/34/EU v souvislosti s environmentálně udržitelnými hospodářskými činnostmi, a upřesněním metodiky za účelem plnění této povinnosti zveřejňování informací.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/1230 ze dne 14. července 2021 o přeshraničních platbách v Unii.

Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2022/1288 ze dne 6. dubna 2022, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088, pokud jde o regulační technické normy, které upřesňují podrobnosti týkající se obsahu a struktury informací ve vztahu k zásadě „významně nepoškozovat“ a které upřesňují obsah, metodologie a strukturu informací ve vztahu k ukazatelům udržitelnosti a nepříznivým dopadům na udržitelnost a obsah a strukturu informací ve vztahu k prosazování environmentálních nebo sociálních vlastností a cílů udržitelných investic v dokumentech před uzavřením smlouvy, na webových stránkách a v pravidelných zprávách.

Zákon č. 96/2022 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu zejména v souvislosti s implementací předpisů Evropské unie týkajících se unie kapitálových trhů.

Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2023/363 ze dne 31. října 2022 kterým se mění a opravují regulační technické normy stanovené v nařízení v přenesené pravomoci (EU) 2022/1288, pokud jde o obsah a strukturu informací v souvislosti se zveřejňováním informací v dokumentech

před uzavřením smlouvy a pravidelných zprávách u finančních produktů investujících do environmentálně udržitelných hospodářských činností.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2022/2464 ze dne 14. prosince 2022, kterou se mění nařízení (EU) č. 537/2014, směrnice 2004/109/ES, směrnice 2006/43/ES a směrnice 2013/34/EU, pokud jde o podávání zpráv podniků o udržitelnosti.

Nařízení Evropského Parlamentu a Rady (EU) 2023/2631 ze dne 22. listopadu 2023, o evropských zelených dluhopisech a o volitelném zveřejňování informací o dluhopisech nabízených jako environmentálně udržitelné a informací o dluhopisech vázaných na udržitelnost.

3. Seznam použité judikatury

Nález Ústavního soudu ze dne 20. 6. 2001, sp. zn. Pl. ÚS 59/2000.

Usnesení Ústavního soudu ze dne 10. 7. 2001. sp. zn. ÚS 278/01.

Rozsudek Soudního dvora ze dne 9. března 1978 ps. Zn. C 106/77, Amministrazione delle Finanze dello Stato proti Simmenthal SpA.

4. Seznam ostatních zdrojů

Evropská komise: Důvodová zpráva k Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2023/2631 ze dne 22. listopadu 2023 o evropských zelených dluhopisech a o volitelném zveřejňování informací o dluhopisech nabízených jako environmentálně udržitelné a informací o dluhopisech vázaných na udržitelnost.

The High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière: Report (Larosièreova zpráva).

Vláda: Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech, č. 240/2013 Dz.

Vláda: Důvodová zpráva k zákonu č. 323/2016 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti peněžního oběhu a devizového hospodářství a kterým se zrušuje zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů.

Vláda: Důvodová zpráva k zákonu č. 370/2017 Sb. o platebním styku.

Seznam zkratek

BIS – Basilejský výbor

BMP5 – manuál platební bilance z roku 1993

BMP6 – Manuál platební bilance z roku 2009

CAB – Climate Awareness Bond

CBI – Climate Bond Initiative

CBS – Climate Bonds Standard

CERTIS – systém mezibankovního platebního styku provozovaný Českou národní bankou

CRD IV – směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU

CRR – nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 575/2013

CSRD – směrnice o podávání zpráv o udržitelnosti

ČNB – Česká národní banka

ČR – Česká republika

DluhZ – zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů

EBA – Evropský orgán pro bankovníctví

EBAR – nařízení Evropského parlamentu a Rady 1093/2010

ECB – evropská centrální banka

EIB – Evropská investiční banka

EIGBP – Investiční plán pro udržitelnou Evropu

EIOPA – Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění

ESAs – souhrnné ozančení pro EBA, ESMA a EIOPA

ESCB – Evropský systém centrálních bank

ESFS – Evropského systému dohledu nad finančním trhem

ESG – souhrn environmentálních, sociálních a governance požadavků pro dosažení ekologické udržitelnosti

ESMA – Evropský orgán pro cenné papíry a trhy

ESRB – Evropská rada pro systémová rizika

ESRBR – nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010

EU – Evropská unie

EuGBS – nařízení o evropských zelených dluhopisech

GBP – Green Bonds Standard

GER – Guidelines for External Reviewers

Green Deal – Zelená dohoda pro Evropu

ICMA – International Capital Market Association

IFC – International Finance Corporation

ITS – technické normy k zveřejňování informací o rizicích ve vztahu k ESG

KPI – klíčové ukazatele výkonnosti

KŘ – zákon č. 255/2012 Sb., zákon o kontrole, ve znění pozdějších předpisů

MiFID I – směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES

MiFID II – Evropského parlamentu a rady 2014/65/EU

MIFIR – nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014

NFGS – Network for Greening the Financial System

NFRD – směrnice o uveřejňování nefinančních informací

NKÚ – Národní kontrolní úřad

Omnibus I – směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/78/EU ze dne 24. listopadu 2010

PROSP – nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. 6. 2017

RTS – regulační technické normy o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností

SBG – Sustainability Bond Guidelines

SBP – Social Bond Principles

SFDR – o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb

SFEU – Smlouva o fungování Evropské unie

SLBP – Sustainability-Linked Bond Principles

SPT – cíle výkonnosti v oblasti udržitelnosti

SŘ – správní řád

SSM – Single Supervisory Mechanism

TAX – nařízení o taxonomii

TEDA – Taxonomy Environmental Delegated Act

TSC – nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/2139 ze dne 4. 6. 2021

TZ – trestní zákoník

WBG – World Bank Group

ZČNB – zákon o České národní bance

ZDKT – zákon o dohledu nad kapitálovým trhem

ZDPS – zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, v znění pozdějších předpisů

ZDS – zákon č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření, ve znění pozdějších předpisů

ZISIF – zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

ZoB – zákon o bankách

ZOBM – zákon o oběhu bankovek a mincí

ZISIF – zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů

ZOK – zákon o obchodních korporacích

ZoP – zákon o pojišťovnictví

ZoRP – zákon o rozpočtových pravidlech

ZoSČ – zákon č. 277/2013 Sb., o směnářské činnosti, ve znění pozdějších předpisů

ZoSÚD – zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech

ZPKT – zákon o podnikání na kapitálovém trhu

ZPP – zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem, ve znění pozdějších předpisů

ZPS – zákon o platebním styku

ZZPP – zákon č. 340/2006 Sb., o činnosti institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění, ve znění pozdějších předpisů

Právní postavení a činnost České národní banky

Abstrakt

Tématem této diplomové práce je právní postavení a činnost České národní banky (ČNB). Cílem práce je v první řadě obecně vymezit vnitrostátní postavení a činnost ČNB, poukázat na její pozici v rámci unijní regulace a dohledu nad finančním trhem, analyzovat současné pojetí zelených dluhopisů, jakožto nástroje environmentálně udržitelného financování a v neposlední řadě vymezit přístup ČNB k zeleným dluhopisům, a to jak z pozice emitenta, tak z pozice regulátora. Diplomová práce je rozdělena do čtyř hlavních bloků.

První blok pojednává o obecném vymezení činností a postavení ČNB. Zahrnuje v sobě úvodní charakteristiku ČNB, její ústavní základy a organizační strukturu.

Druhá část práce se zabývá konkrétními funkcemi ČNB. Zabývá se vymezením přímých i nepřímých nástrojů měnové politiky ČNB, její emisní činností, devizovou politikou a dohledem nad finančním trhem. Práce analyzuje dohled nad úvěrovými institucemi, dohled nad kapitálovým trhem, dohled v pojišťovnictví, dohled nad penzijními fondy, dohled nad platebními institucemi a institucemi elektronických peněz a v neposlední řadě dohled nad směnárny.

Třetí blok práce se zabývá Evropským orgánem pro bankovníctví, Evropskou radou pro systémová rizika a Evropským systémem dohledu nad finančním trhem. Stručně zpracovává jejich historické základy, organizační strukturu a dopady na ČNB. Zaobírá se postavením ČNB na unijní úrovni a jakým způsobem je ČNB ovlivněna zejména Evropským orgánem pro bankovníctví a Evropskou radou pro systémová rizika.

Čtvrtá, tedy poslední část této práce, se věnuje problematice environmentálně udržitelných dluhopisů. Z hlediska její struktury se skládá z rozboru jednotlivých předpisů, jež se jeví z hlediska zelených dluhopisů jako nejvýznamnější, a to na úrovni vnitrostátního, mezinárodního a unijního práva. Dále je její součástí vymezení vztahu ČNB k zeleným dluhopisům. Práce se v tomto bloku zaměřuje zejména na výkon dohledu ČNB nad zelenými dluhopisy a dále na to, jakým způsobem ČNB zasahuje do emise zelených dluhopisů, co všechno jsou nuceni emitenti zelených dluhopisů plnit, a jakým způsobem ČNB povinnosti emitentů dokáže vynucovat.

Klíčová slova: Česká národní banka, regulace a dohled nad finančními trhy, zelené dluhopisy a udržitelné financování

Legal status and operations of the Czech National Bank

Abstract

The topic of this thesis is the legal status and activities of the Czech National Bank (CNB). The aim of the thesis is to define the national status and activities of the CNB in general, to point out its position within the EU regulation and within the supervision of the financial market, to analyse the current concept of Green Bonds as the instrument of environmentally sustainable financing and to define the approach of the CNB to Green Bonds, both from the perspective of the issuer and of the regulator. The work is divided into four main blocks.

The first one deals with the general definition of the CNB's activities and its status, including the introductory characteristics of the CNB, its constitutional foundations and organisational structure.

The second part deals with the specific functions of the CNB, its definition of direct and indirect monetary policy instruments, its emission activity, foreign exchange policy and supervision of the financial market. The work analyses supervision of credit institutions, the supervision of the capital market, the supervision of the insurance industry, the supervision of pension funds, the supervision of payment institutions and the electronic money institutions and the supervision of exchange offices.

The third block deals with the European Banking Authority, the European Systemic Risk Board and the European Financial Market Supervisory System. It briefly elaborates on their historical foundations, organisational structure and impact on the CNB, deals with the position of the CNB at the EU level and how the CNB is influenced in particular by the European Banking Authority and the European Systemic Risk Board.

The last block is devoted to the issue of environmentally sustainable bonds. In terms of its structure, it consists of an analysis of the individual regulations that appear to be the most significant from the perspective of Green Bonds, at the level of national, international and EU law. It also includes the definition of the CNB's relationship to Green Bonds. The work in this section focuses mainly on the performance of the CNB's supervision over Green Bonds and also on how the CNB intervenes in the issue of Green Bonds, what Green Bond issuers are forced to fulfil, and how the CNB can enforce the issuers' obligations.

Keywords: Czech National Bank, Regulation and supervision of financial markets, Green Bonds and Sustainable Finance