

Finanční regulace mezi stabilitou a regulační komplexitou: diskuze o proměně institucionálního uspořádání dohledu v Evropské unii a České republice

*Lukáš Volf**

Abstrakt:

Článek je koncipován jako diskuzní příspěvek k debatě o institucionálním uspořádání regulace a dohledu nad finančními trhy. Navazuje na odbornou linii, která kvalitu regulace tradičně spojuje především s volbou modelu dohledu, ať již integrovaného, sektorového nebo funkčně děleného. Příspěvek rekonstruuje, proč byla tato perspektiva přesvědčivá v předkrizovém a bezprostředně pokrizovém období, a současně vysvětluje, proč je dnes již pouze dílčím východiskem pro hodnocení regulační účinnosti. Polemizuje s tezí, že architektura dohledu zůstává hlavním určujícím faktorem účinné regulace. Regulační vývoj po roce 2020 ukazuje, že rozhodující otázkou již není pouze institucionální uspořádání, ale schopnost regulačního rámce pružně reagovat na technologická, kybernetická, klimatická a systémová rizika prostřednictvím dohledu, který je adaptivní, datově podložený, proporcionální a efektivně koordinovaný. Text argumentuje, že současná výzva evropské a české regulace nespočívá jen v rozdělení kompetencí mezi národní a evropské autority, ale také v narůstající komplexitě pravidel, překryvu regulačních cílů a nerovnoměrných dopadech regulace na velké a malé regulované subjekty. Závěr článku ukazuje, že integrovaný model České národní banky zůstává významnou institucionální výhodou; sám o sobě však již není dostatečnou zárukou regulační účinnosti.

Klíčová slova:

finanční regulace, finanční dohled, institucionální uspořádání dohledu, makrobezpečnostní politika, regulační komplexita, DORA, MiCA, ČNB

JEL klasifikace: G18, G21, G22, G28, K23

* Ing. Lukáš Volf, DiS.; Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví, nám. W. Churchilla 4, 130 67, Praha 3, (lukas.volf@vse.cz). Tento článek vznikl za podpory Interní grantové agentury Vysoké školy ekonomické v Praze v rámci projektu IG 27/2025.

1 Úvod

Diskuze o finanční regulaci byla po dlouhou dobu formulována především jako spor o optimální institucionální uspořádání dohledu. V odborné literatuře i v hospodářské politice dominovala otázka, zda je vhodnější sektorový model, integrovaný model, nebo funkční model oddělující prudenciální dohled a dohled nad jednáním vůči zákazníkům, tzv. rozdělení typu twin peaks (Čihák, Podpiera, 2008; Masciandaro – Quintyn, Taylor, 2008). Tato perspektiva byla racionální v době, kdy hlavním problémem byla konsolidace dohledu nad bankovníctvím, pojišťovnictvím a kapitálovým trhem a kdy se ze sektorově odděleného finančního systému stával systém konglomerovaný a přeshraničně propojený. Pokrizová evropská reforma po de Larosièreově zprávě i vznik Evropského systému finančního dohledu (European System of Financial Supervision, dále také jen „ESFS“) tuto institucionální logiku dále posílily, zejména pak v podmínkách Evropské unie (dále také jen „EU“) (de Larosière et al., 2009, s. 35-55; nařízení (EU) č. 1092/2010; nařízení (EU) č. 1093/2010; nařízení (EU) č. 1094/2010; nařízení (EU) č. 1095/2010).

Tento článek je koncipován jako diskuze s právě touto literární linií. Její přínos nepochybně: starší debata správně upozornila, že architektura dohledu ovlivňuje informační toky, možnost zachytit konglomerátní rizika, koordinační náklady i prostor pro regulatorní arbitráž (Čihák, Podpiera, 2008; Masciandaro, Quintyn, 2011). Tvrdí však, že v současném prostředí už architektura sama nevysvětluje regulatorní účinnost dostatečně. Po roce 2020 se regulatorní agenda proměnila natolik, že hlavní otázkou přestává být pouze „kdo dohlíží“ a stále více se stává otázkou „jakým způsobem, s jakými daty, proti jakým průřezovým rizikům a s jakými vedlejšími náklady je dohled vykonáván“ (FSB, 2023a; FSB, 2023b; ESRB, 2025).

Naléhavost této aktualizace je zřejmá z evropského vývoje posledních let. Nařízení o digitální provozní odolnosti finančního sektoru (Digital Operational Resilience Act, dále také jen „DORA“), proměnilo informační a komunikační technologie (information and communication technology, dále také jen „ICT“) a kybernetickou odolnost v samostatnou osu finanční regulace (nařízení (EU) 2022/2554). Nařízení o trzích s kryptoaktivy (Markets in Crypto-Assets Regulation, dále také jen „MiCA“) přeneslo část oblasti kryptoaktiv do jednotného licenčního a dohledového režimu (nařízení (EU) 2023/1114). Evropský balíček opatření proti praní peněz a financování terorismu, vycházející z rámce anti-money laundering / countering the financing of terrorism (dále také jen „AML/CFT“), včetně vzniku Evropského orgánu pro boj proti praní peněz a financování terorismu (Authority for Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism, dále jen „AMLA“), posílil specializovanou nadnárodní vrstvu dohledu nad integritou finančního systému (nařízení (EU) 2024/1620; nařízení (EU) 2024/1624). Současně se rozvinula debata o tom, zda environmentální, sociální a správní faktory (environmental, social and

governance factors, dále také jen „ESG“) a související reportovací rámce nepřekročily hranici účelné složitosti (nařízení (EU) 2019/2088; nařízení (EU) 2020/852; směrnice (EU) 2022/2464; směrnice (EU) 2025/794). Společným jmenovatelem není jen nové téma, ale změna povahy regulace: stále častěji jde o víceúrovňový, průřezový a datově intenzivní rámec, jehož kvalita se nedá redukovat na samotné organizační uspořádání dohledu (ve smyslu institucionálního uspořádání).

Struktura článku je následující. Nejprve stručně vymezuje teoretická východiska finanční regulace a rozdíl mezi regulací a dohledem. Poté rekonstruuje starší pojetí institucionální architektury dohledu a ukazuje jeho limity. Následně analyzuje, jak se regulatorní prostředí změnilo po roce 2020, a na tomto základě formuluje vlastní diskuzní argument. V závěru zvažuje implikace pro české prostředí a pro postavení České národní banky (dále také jen „ČNB“) jako integrovaného národního orgánu dohledu.

2 Východiska odborné diskuze a institucionální pojetí finančního dohledu

Finanční regulace se v teorii opírá o relativně stabilní soubor ekonomických důvodů. Reaguje na informační asymetrii, tržní selhání, externalitu, morální hazard, systémové riziko a potřebu ochrany spotřebitele (Rothschild, Stiglitz, 1976; Bažantová et al., 2010). Tyto důvody však nesměřují ke stejnému regulačnímu instrumentu ani ke stejnému dohledovému cíli. Jinou logiku má kapitálová a likviditní regulace, jinou pravidla informační povinnosti a jinou kontrola nevhodného prodeje finančních produktů (nekalé či nevhodné distribuce, tzv. misselling), střetu zájmů či tržního zneužití. Už na této úrovni je proto nutné trvat na terminologickém rozlišení regulace jako souboru pravidel a dohledu jako institucionální činnosti, která pravidla vykládá, vynucuje a aplikuje na konkrétní subjekty a situace.

Stejně důležité je odlišit mikrobezpečnostní, makrobezpečnostní a behaviorální rovinu dohledu nad jednáním vůči zákazníkům, tzv. conduct supervision rovinu. Mikrobezpečnostní dohled sleduje bezpečnost a odolnost jednotlivé regulované instituce; makrobezpečnostní dohled se zaměřuje na systémové vazby, procykličnost a agregovaná zranitelná místa finančního systému; conduct a ochrana spotřebitele sledují férovost jednání vůči klientům, kvalitu tržního procesu a integritu distribuce finančních produktů (ESRB, 2025; FSB, 2023b). V praxi se tyto cíle překrývají, ale analyticky jejich směřování zamlžuje skutečný předmět diskuze o „optimálním modelu“ dohledu.

Po globální finanční krizi se význam systémového rizika a makrobezpečnosti zásadně posílil. Evropská odpověď v podobě Evropské rady pro systémová rizika (European Systemic Risk Board, dále také jen „ESRB“) a evropských orgánů

dohledu byla vystavěna na předpokladu, že finanční stabilitu nelze zajistit jen přes dohled nad jednotlivými institucemi (de Larosière et al., 2009, s. 46-55; nařízení (EU) č. 1092/2010). Tento posun však zároveň otevřel novou otázku: zda problém spočívá primárně ve struktuře orgánů, nebo spíše v tom, zda je systém schopen integrovat mikrodata, makrovarování a přeshraniční koordinaci. Čím komplexnější se finanční systém stával, tím méně postačovalo samotné formální vymezení kompetencí jednotlivých orgánů dohledu (Acharya et al., 2017; Caccioli et al., 2014).

Po roce 2020 se tato tendence ještě zesílila. Vedle bankovních a pojišťovacích rizik vstoupily do středu pozornosti digitální infrastruktura, kybernetická odolnost, třetí technologické strany, kryptoaktiva, zveřejňování informací v oblasti ESG, klimatické scénáře a rostoucí role nebankovních finančních zprostředkovatelů (FSB, 2023a; FSB, 2023b; IMF, 2026). Rada pro finanční stabilitu (Financial Stability Board, dále také jen „FSB“) a Banka pro mezinárodní platby (Bank for International Settlements, dále také jen „BIS“) v posledních letech opakovaně upozorňují, že významné zranitelnosti nevznikají jen v bankách, ale i v nebankovním finančním zprostředkování a v tržní infrastruktuře (BIS, 2026; FSB, 2023b). Tím se spor o institucionální architekturu dále relativizuje: architektura zůstává důležitá, ale sama o sobě negarantuje, že systém průřezová rizika včas rozpozná.

Starší literatura o finančním dohledu vycházela z přesvědčivého předpokladu, že uspořádání dohledových kompetencí není administrativní detail, ale strukturální determinant kvality regulace. Integrované modely slibovaly menší počet mezer mezi sektory, lepší dohled nad konglomeráty a úspory z rozsahu; sektorové modely naopak akcentovaly specializaci a hlubší expertizu; funkční modely typu twin peaks chtěly oddělit prudenciální a behaviorální cíle (Čihák, Podpiera, 2008; Masciandaro, Quintyn, Taylor, 2008). Ani dnes není důvod tyto argumenty bagatelizovat. Špatně rozdělené kompetence stále mohou vést k přesouvání odpovědnosti, ztrátě informací či neúplnému pohledu na rizika přelévající se mezi sektory.

Právě zde však začíná vlastní polemika tohoto článku. Starší literatura implicitně i explicitně předpokládala, že po nalezení vhodnějšího institucionálního modelu bude možné většinu regulatorních problémů alespoň rámcově zvládnout (Čihák, Podpiera, 2008; Masciandaro, Quintyn, 2011). Dnešní evropská zkušenost ukazuje, že tento předpoklad je příliš úzký. I promyšlená architektura může ve výsledku produkovat neúčinný nebo neproporcionální dohled, pokud je systém zahlcen duplicitním reportingem, nekonzistentními požadavky, rozostřením priorit a nedostatečnou prací s daty a technologickými závislostmi (EBA, 2025; ECB, 2025). Jinak řečeno: architektura je stále významnou podmínkou, nikoli však podmínkou postačující.

Evropský systém finančního dohledu tento posun dobře ilustruje. Po roce 2011 vznikla struktura, která kombinuje tři sektorové evropské orgány dohledu:

- Evropský orgán pro bankovníctví (European Banking Authority, dále také jen „EBA“),
- Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (European Insurance and Occupational Pensions Authority, dále také jen „EIOPA“) a
- Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Markets Authority, dále také jen „ESMA“)

s makroobezřetnostním ESRB, a bankovní unie k tomu přidala další vertikální rovinu (nařízení (EU) č. 1092/2010; nařízení (EU) č. 1093/2010; nařízení (EU) č. 1094/2010; nařízení (EU) č. 1095/2010). Následně byla působnost evropských orgánů rozšiřována do oblastí digitálních financí, operační odolnosti, kryptoaktiv, AML a udržitelných financí (nařízení (EU) 2022/2554; nařízení (EU) 2023/1114; nařízení (EU) 2024/1620). Výsledkem není návrat k sektoru ani čistá integrace, ale stále složitější síť kompetencí a rozhraní. To znamená, že původní otázka „který model je lepší“ je dnes analyticky nedostatečná: stále více jde o to, zda systém zvládá řídit překryvy, přechody a vedlejší náklady své vlastní vrstvenosti.

3 Proměna regulatorního prostředí po roce 2020

Nejpřesvědčivější proměnu přinesla digitalizace a kybernetická odolnost. DORA se začala používat od 17. ledna 2025 a zavedla jednotná pravidla řízení ICT rizik, hlášení incidentů, testování odolnosti a dohledu nad ICT třetími stranami (nařízení (EU) 2022/2554). Tím se provozní odolnost stala explicitním a harmonizovaným předmětem finanční regulace. Prakticky nejde pouze o rozšíření stávajících IT povinností, ale o změnu dohledové logiky: relevantní rizika už neleží jen v bilanci banky či pojišťovny, ale i v technologických uzlech, na nichž je celý sektor závislý. To je typologicky odlišná situace od klasického sporu o integrovaný versus sektorový národní dohled.

Podobně MiCA neznamená pouze „rozšíření“ staré architektury o nový sektor. Nařízení stanovilo obecnou použitelnost od 30. prosince 2024 a pro tokeny vázané na aktiva a e-money tokens již od 30. června 2024; současně umožnilo přechodné období pro dříve působící poskytovatele služeb souvisejících s kryptoaktivy (crypto-asset service providers, dále také jen „CASP“) (nařízení (EU) 2023/1114). MiCA tak testuje nejen sektorovou regulaci kryptoaktiv, ale i schopnost EU omezit regulatorní arbitráž, zajistit srovnatelnou licenční přísnost a propojit prudenciální, spotřebitelské a AML cíle (FSB, 2023a; nařízení (EU) 2023/1113).

Třetí oblastí je udržitelnostní regulace. Nařízení o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb (Sustainable Finance

Disclosure Regulation, dále také jen „SFDR“), taxonomie EU a směrnice o podávání zpráv podniků o udržitelnosti (Corporate Sustainability Reporting Directive, dále také jen „CSRD“) byly koncipovány jako rámec posilující transparentnost, klasifikaci a informační disciplínu trhu (nařízení (EU) 2019/2088; nařízení (EU) 2020/852; směrnice (EU) 2022/2464) V letech 2025–2026 se však právě tato agenda stala centrem evropské debaty o překomplikovanosti regulace. Unijní „stop-the-clock“ zásahy a zjednodušovací agenda posunuly diskuzi od jednostranného rozšiřování povinností k otázce jejich přiměřenosti, proveditelnosti a skutečné informační hodnoty (směrnice (EU) 2025/794; European Commission, 2025). Pro předkládanou diskuzi je klíčové, že tím nebyla zpochybněna potřeba relevantních dat o udržitelnosti jako taková, ale spíše představa, že více a detailnějších povinností automaticky znamená lepší regulaci.

Čtvrtou rovinou je bankovní a pojišťovací prudenciální agenda. V bankovníctví EU implementovala podstatnou část postkrizové finalizace Basel III zejména prostřednictvím nařízení o kapitálových požadavcích (Capital Requirements Regulation, dále také jen „CRR“) a směrnice o kapitálových požadavcích (Capital Requirements Directive, dále také jen „CRD“), avšak některé části rámce tržního rizika a Fundamental Review of the Trading Book byly odkládány z důvodu mezinárodní nekoordinovanosti a obav o rovné konkurenční podmínky (BCBS, 2017; nařízení (EU) 2024/1623; směrnice (EU) 2024/1619). V pojišťovníctví probíhá implementace revize Solvency II s důrazem na proporcionalitu, kvalitu dohledu, makrobezpečnostní nástroje a nová rizika včetně rizik udržitelnosti (směrnice (EU) 2025/2). V obou případech je patrná stejná tendence: regulátor nehledá jen vyšší bezpečnost, ale řeší i přiměřenost, mezinárodní srovnatelnost a reálnou proveditelnost.

Pátým prvkem změny je posun k dohledu mimo bankovní sektor. FSB dlouhodobě upozorňuje na rizika spojená s nebankovním finančním zprostředkováním a stablecoiny, tj. stabilní kryptoaktiva navázaná na referenční hodnotu, zatímco BIS a Mezinárodní měnový fond (International Monetary Fund, dále také jen „IMF“) akcentují vazby mezi veřejnými financemi, trhy dluhopisů, pákovými pozicemi a novými formami finanční infrastruktury (FSB, 2023a; FSB, 2023b; BIS, 2026; IMF, 2026). V takovém prostředí je zjevné, že samotná volba mezi integrovaným a sektorovým modelem národního dohledu nevysvětluje, zda bude systém schopen průřezové zranitelnosti skutečně zachytit.

Specifickou roli v tomto víceúrovňovém uspořádání sehrála také bankovní unie, jejíž součástí je jednotný mechanismus dohledu (Single Supervisory Mechanism, dále také jen „SSM“). Ten posílil přímou roli Evropské centrální banky (European Central Bank, dále také jen „ECB“) v prudenciálním dohledu nad významnými bankovními institucemi a doplnil původní horizontální logiku evropských orgánů dohledu o vertikální prvek bankovního dohledu. Právě SSM ukazuje, že evropská

regulační architektura se po krizi nevyvíjela pouze jako síť koordinace mezi národními a evropskými autoritami, ale také jako systém přímého nadnárodního výkonu dohledu ve vybraných segmentech finančního trhu.

Výše popsaný vývoj ukazuje, že regulační změny po globální finanční krizi nelze chápat jako jednorázovou institucionální reformu, ale spíše jako postupné vrstvení nových dohledových agend. Zatímco první fáze byla spojena zejména s vytvořením evropské dohledové architektury, pozdější období přineslo rozšíření regulace do oblastí digitální odolnosti, kryptoaktiv, udržitelnosti, AML/CFT a regulačního zjednodušování. Přehled těchto milníků a jejich význam pro hlavní argument článku shrnuje Tab. 1.

Tab. 1: Časová osa regulačních změn relevantních pro argument článku

Období	Regulační milník	Význam pro diskuzní argument
2009–2011	de Larosièrova zpráva a vznik ESFS	Evropská odpověď na krizi staví především na institucionální architektuře a koordinaci orgánů (de Larosière et al., 2009; nařízení (EU) č. 1092/2010–1095/2010).
2014–2016	bankovní unie a SSM	Posiluje se vertikální evropská vrstva bankovního dohledu a role ECB v prudenciálním dohledu nad významnými bankami (Council Regulation (EU) No 1024/2013).
2019–2022	SFDR, taxonomie a CSRD	Udržitelná regulace rozšiřuje finanční regulaci o informační a klasifikační rámce ESG (nařízení (EU) 2019/2088; nařízení (EU) 2020/852; směrnice (EU) 2022/2464).
2022–2025	DORA	Provozní a kybernetická odolnost se stává samostatným a průřezovým předmětem finanční regulace (nařízení (EU) 2022/2554).
2023–2026	MiCA a přechod k licenčnímu režimu kryptoaktiv	Regulace kryptoaktiv testuje schopnost EU omezit regulační arbitráž a koordinovat prudenciální, spotřebitelské a AML cíle (nařízení (EU) 2023/1114; nařízení (EU) 2023/1113).
2024–2028	AML a nový AML balík	Vzniká specializovaná nadnárodní vrstva dohledu nad AML/CFT riziky (nařízení (EU) 2024/1620; nařízení (EU) 2024/1624).
2025–2026	zjednodušovací agenda EU	Do popředí vstupuje otázka regulační complexity, proporcionality a kumulace nákladů na zajištění souladu s regulací (EBA, 2025; European Commission, 2025).

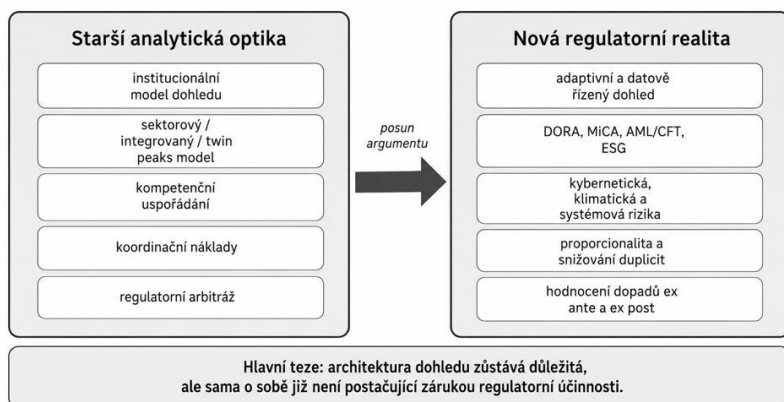
Zdroj: vlastní zpracování podle citovaných právních a institucionálních zdrojů

4 Vlastní diskuzní argument

Na základě uvedeného lze formulovat hlavní argument tohoto článku. Současnou finanční regulaci nelze přesvědčivě hodnotit pouze podle institucionální

architektury dohledu. Integrovaný model může být institucionálně „čistý“ a přesto vykazovat nedostatky v datech, prioritizaci a proporcionalitě; sektorový model může být naopak formálně roztržštěný, ale při dobré koordinaci a jasných rozhraních funkčně obstát (Čihák, Podpiera, 2008; Masciandaro, Quintyn, 2011). Rozhodující se stává spíše kvalita dohledové infrastruktury: interoperabilita dat, schopnost rychlé identifikace rizik, srozumitelnost priorit, eliminace duplicit a ochota diferencovat požadavky podle systémové relevance a povahy činnosti (EBA, 2025; ESRB, 2025). Tento posun analytického těžiště od institucionální architektury k funkční výkonnosti regulace schematicky shrnuje Obr. 1.

Obr. 1: Posun analytického těžiště finanční regulace po roce 2020



Zdroj: vlastní zpracování autora; syntéza závěrů literatury k institucionálním modelům finančního dohledu a současných regulačních rámců EU, zejména Čihák, Podpiera (2008), Masciandaro, Quintyn, Taylor (2008), de Larosièrè et al. (2009), FSB (2023a, 2023b), ESRB (2025), EBA (2025), nařízení (EU) 2022/2554 a nařízení (EU) 2023/1114.

S tím souvisí druhý argument: po roce 2020 se finanční regulace pohybuje ve složitém trojúhelníku stability, ochrany spotřebitele a inovace. Bez vědomé práce s proporcionalitou však může regulace sama vytvářet bariéru vstupu a provozu. Velké bankovní a pojišťovací skupiny obvykle disponují právní, datovou a compliance kapacitou, která jim umožňuje nové povinnosti absorbovat. Menší instituce, investiční zprostředkovatelé, specializované nebankovní subjekty a fintech podniky však nesou výrazně vyšší relativní náklad. Vedlejším efektem proto může být vyšší tržní koncentrace, větší závislost na několika infrastrukturních dodavatelích a slabší soutěž, přestože tyto důsledky původní regulace explicitně nesledovala (EBA, 2025; European Commission, 2025).

Třetí argument se týká makrobezpečnosti. Systémová rizika dnes nevznikají jen v úvěrových a investičních expozicích bank, ale také v technologických koncentracích, cloudové infrastruktuře, nebankovním zprostředkování, soukromém úvěrování, stablecoinech a na hranici mezi finančním trhem a jeho infrastrukturou (FSB, 2023a; FSB, 2023b; BIS, 2026). Makrobezpečnostní pohled proto vyžaduje propojení různých segmentů a datových zdrojů. Jestliže architektura nedokáže tento průřezový pohled proměnit v operativní nástroje, její formální uspořádání ztrácí praktickou vyvídací hodnotu.

Z těchto důvodů lze starší linii literatury doplnit takto: architektura dohledu zůstává důležitou institucionální proměnnou, ale v současné fázi evropské regulace již není nejlepším zástupným ukazatelem regulatorní kvality. V prostředí víceúrovňového evropského uspořádání, rychlé digitalizace a politického tlaku na zjednodušení pravidel je vhodnější hodnotit schopnost systému rozlišovat mezi požadavky skutečně rizikově významnými a požadavky převážně procesně zatěžujícími. Tato korekce starší literatury není její negací; jde o přenesení jejího užitečného základu do podmínek nové regulatorní reality.

Právě nerovnoměrný dopad sektorových, digitálních, prudenciálních a udržitelnostních požadavků na různé typy regulovaných subjektů shrnuje Tab. 2, která má koncepční charakter a nepředstavuje empirické měření regulatorních nákladů.

Tab. 2: Konceptuální matice dopadů regulatorní komplexity podle typu subjektu

TYP SUBJEKTU	DORA	MiCA	ESG a reporting	Prudenciální rámec	Hlavní diskuzní závěr
Velké bankovní skupiny	vysoké nároky, ale relativně vysoká absorpční kapacita	nepřímý dopad přes služby, expozice a stablecoiny	významný datový a governance dopad	CRR/CRD, finalizace Basel III, makrobezpečnost	Komplexita je zvládnutelná, ale i zde roste riziko překryvů (BCBS, 2017; EBA, 2025).
Pojišťovny	silný dopad ICT a outsourcingu	spíše okrajový přímý dopad	význam klimatických rizik a reportovacích požadavků	CRR/CRD, finalizace Basel III, makrobezpečnost	U pojišťoven je klíčová kombinace proporcionality a řízení nových rizik (směrnice (EU) 2025/2).
Investiční podniky a trhy	silný dopad DORA a infrastruktury	významné na rozhraní kryptoaktiv a investičních služeb	citlivost na greenwashing a pravidla zveřejňování	vysoká závislost na evropské koordinaci ESMA	U investičních podniků a tržních infrastruktur je klíčová koordinace pravidel, technologická odolnost a dohled nad přeshraničními riziky.

Fintech a CASP subjekty	vysoký relativní náklad	přímý licenční a governance dopad	zpravidla nižší než u velkých emitentů, ale roste	nepřímé prudenciální vazby	Nejvyšší relativní compliance zátěž a riziko tržní koncentrace (nařízení (EU) 2023/1114).
Menší regulované instituce	proporcionality je rozhodující	většinou nepřímý dopad	reporting může být relativně nákladný	zjednodušení je legitimní, nesmí být deregulací	Právě zde se ukazuje potřeba adaptivní regulace, nikoli jen institucionálního modelu.

Zdroj: vlastní zpracování autora podle BCBS (2017), EBA (2025), FSB (2023a, 2023b), nařízení (EU) 2022/2554, nařízení (EU) 2023/1114, směrnice (EU) 2025/2 a souvisejících právních aktů EU.

5 Implikace pro Českou republiku

Pro české prostředí je tato diskuze zvlášť důležitá, protože ČNB představuje dlouhodobě integrovaný model dohledu založený na centrální bance. Česká republika proto není dobrým případem pro tvrzení, že hlavní institucionální problém spočívá v roztržštěnosti kompetencí. Naopak, koncentrace dohledových agend v ČNB vytváří relativní výhodu v podobě informační kontinuity, lepšího přehledu o finančních skupinách a přirozenější vazby mezi měnovou, makroobezřetností a dohledovou funkcí (Čihák, Podpiera, 2008; ČNB, 2025; ČNB, 2026).

Praktický problém se však posouvá jinam: k otázce, jak bude ČNB schopna evropsky generované povinnosti aplikovat proporcionálně na relativně menší a strukturálně odlišný trh. Na bankovním trhu to znamená zejména kombinaci kybernetické odolnosti, prudenciálních požadavků a datové kvality; v pojišťovnictví půjde více o revizi Solvency II, scénáře klimatických rizik a reportovací nároky; na kapitálovém trhu o rostoucí význam evropské koordinace a standardů ESMA; v digitálních financích o propojení MiCA, DORA a nového AML rámce (nařízení (EU) 2022/2554; nařízení (EU) 2023/1114; nařízení (EU) 2024/1620; směrnice (EU) 2025/2).

Z českého pohledu je proto vhodné nepodlehnout dvěma zjednodušením. Prvním je závěr, že integrovaný model již vyřešil problém regulatorní koordinace jednou provždy. Druhým je naopak unáhlený soud, že evropské vrstvení nutně domácí model oslabuje. Přesnější je tvrzení, že evropská integrace zvyšuje nároky na národní výkon dohledu: na schopnost překládat evropská pravidla do lokálně smysluplné praxe, odstranit národní duplicity a diferencovat přístup podle rizika. V tom spočívá skutečný test integrovaného modelu ČNB v letech 2025–2026, nikoli v abstraktní institucionální typologii.

6 Diskuze a doporučení

Z výše uvedené argumentace plynou čtyři základní závěry pro regulační politiku. Prvním je nutnost systematicky posilovat proporcionalitu jako konstrukční zásadu, nikoli jako výjimku poskytovanou ex post. Regulace má diferencovat podle velikosti, obchodního modelu, systémové relevance a přeshraničního působení. To neznamená deregulaci pro malé subjekty, ale vyšší přesnost v tom, které povinnosti mají skutečně materiální smysl a které představují především fixní administrativní náklad (EBA, 2025; European Commission, 2025).

Druhým doporučením je budovat datově řízený dohled. Pokud se těžiště regulace přesouvá od architektury k adaptivitě, je třeba odpovídajícím způsobem posílit standardizaci datových toků, jejich interoperabilitu a analytické využití napříč sektorovými agendami. Tento požadavek je obzvlášť silný v oblastech DORA, AML, makroobezřetnosti a udržitelných financí, kde bez včasných a kvalitních dat nelze rozlišit skutečné riziko od pouhé procesní chyby (nařízení (EU) 2022/2554; nařízení (EU) 2024/1624; ESRB, 2025).

Třetím doporučením je redukovat překryvy mezi evropskou a národní vrstvou regulace. Evropský jednotný soubor pravidel je materiálně důležitý, ale jeho přínos se oslabuje, pokud je nadstavován národními formálními požadavky, které duplicitu nesnižují, ale zvyšují. Zvláštní pozornost si zde zaslouží reporting, incidentní hlášení a oblasti, v nichž se setkává prudenciální, AML a digitální regulace (EBA, 2025; ECB, 2025).

Čtvrtým doporučením je důsledněji hodnotit regulační dopady ex ante i ex post. V prostředí akumulace pravidel už nestačí prokazovat legitimitu cíle; je třeba zkoumat i kumulativní účinek na různé typy regulovaných subjektů a na tržní strukturu. Zjednodušování pak nemá být chápáno jako ideologická deregulace, ale jako průběžná korektura míst, kde se náklady pravidel zjevně oddělily od jejich stabilizačního nebo ochranného efektu (European Commission, 2025; EBA, 2025).

K těmto čtyřem doporučením lze připojit dvě doplňující. Zaprvé, u digitálních inovací je vhodné posilovat režimy řízeného dohledového experimentování a zpětné vazby, protože plošná a statická úprava rychle zastarává. Zadruhé, v oblasti udržitelnosti je třeba rozlišovat mezi hodnotou relevantních informací pro trh a nadměrným narůstáním počtu povinností, které snižuje srozumitelnost i legitimitu celého rámce (nařízení (EU) 2019/2088; nařízení (EU) 2020/852; směrnice (EU) 2022/2464; směrnice (EU) 2025/794). Jinak řečeno, zjednodušení by se mělo týkat primárně formy a redundance, nikoli rezignace na materiální dohledové cíle.

7 Závěr

Článek vyšel z teze, že starší odborná debata o institucionálním uspořádání finančního dohledu zůstává cenná, ale již není dostačující. Tato literatura správně

ukázala, že rozdělení kompetencí mezi orgány dohledu má dopad na koordinační náklady, regulační arbitráž i schopnost zachytit rizika finančních konglomerátů (Čihák, Podpiera, 2008; Masciandaro, Quintyn, Taylor, 2008; de Larosièrè et al., 2009). Současný regulační vývoj však ukazuje, že v prostředí DORA, MiCA, AMLA, revidovaného prudenciálního rámce a sporu o udržitelnostní reportování se hlavní hodnoticí otázka posouvá: méně „jaká je architektura“ a více „zda je rámec adaptivní, datově podložený, proporcionální a schopný redukovat vlastní komplexitu“ (nařízení (EU) 2022/2554; nařízení (EU) 2023/1114; nařízení (EU) 2024/1620; směrnice (EU) 2025/2; EBA, 2025).

Tím článek doplňuje dosavadní diskuzi ve dvou směrech. Zaprvé, přesouvá analytické těžiště od institucionální typologie k funkční výkonnosti regulace. Zadruhé, ukazuje českou zkušenost s integrovaným dohledem nikoli jako důkaz definitivně správného modelu, ale jako relativní výhodu, jejíž skutečná hodnota závisí na kvalitě národního výkonu dohledu v evropsky vrstveném prostředí. Pro český kontext je proto rozumnější soustředit se na data, proporcionalitu, koordinační mechanismy a hodnocení dopadů než znovu otevírat abstraktní spor o institucionální tvar.

Limitem článku je, že nepřináší vlastní kvantitativní měření regulačních nákladů ani systematickou komparaci jednotlivých jurisdikcí. Jde o argumentační a konceptuální diskuzi, jejímž cílem je aktualizovat rámec, v němž se o regulaci finančních trhů uvažuje. Další výzkum by měl empiricky zkoumat, jak se regulační komplexita promítá do nákladů různých typů regulovaných subjektů v České republice, jaké segmenty jsou komplexitou zasaženy nejvíce a kde leží hranice mezi užitečnou standardizací a kontraproduktivní přeregulovaností.

Literatura

Acharya, V. V., Pedersen, L. H., Philippon, T., Richardson, M. (2017). Measuring Systemic Risk. *Review of Financial Studies*, 30(1), 2–47. DOI: 10.1093/rfs/hhw088.

Bank for International Settlements. (2026). *Annual Economic Report 2026*. <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2026e.htm>

Basel Committee on Banking Supervision. (2017). *Basel III: Finalising post-crisis reforms*. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm>

Bažantová, I. et al. (2010). *Ekonomie regulace: lekce z globální finanční krize*. Praha: Vladimír Lelek. ISBN 978-80-904837-0-5.

Caccioli, F., Shrestha, M., Moore, C., & Farmer, J. D. (2014). *Stability analysis of financial contagion due to overlapping portfolios*. Journal of Banking & Finance, 46, 233–245. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.05.021>

Council of the European Union. (2013). *Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions*. Official Journal of the European Union, L 287, 63–89. <http://data.europa.eu/eli/reg/2013/1024/oj>

Česká národní banka. (2025). *Zpráva o finanční stabilitě – podzim 2025*. Česká národní banka.

Česká národní banka. (2026). *Zpráva o finanční stabilitě – jaro 2026*. Česká národní banka.

Čihák, M., Podpiera, R. (2008). Integrated Financial Supervision: Which Model? *North American Journal of Economics and Finance*, 19(2), 135–152. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2008.03.003>

European Banking Authority. (2025, October 1). *Report on the Efficiency of the Regulatory and Supervisory Framework*. EBA/REP/2025/26. European Banking Authority.

European Central Bank. (2025, December 11). *Simplification of the European prudential regulatory, supervisory and reporting framework. Recommendations of the Governing Council High-Level Task Force on Simplification*. European Central Bank.

European Commission. (2025, February 26). *Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2006/43/EC, 2013/34/EU, (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards certain corporate sustainability reporting and due diligence requirements* (COM(2025) 81 final). European Commission.

European Parliament and Council of the European Union. (2010a). *Regulation (EU) No 1092/2010 of 24 November 2010 on European Union macro-prudential*

oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board. Official Journal of the European Union, L 331, 1–11. <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1092/oj>

European Parliament and Council of the European Union. (2010b). *Regulation (EU) No 1093/2010 of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC.* Official Journal of the European Union, L 331, 12–47. <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1093/oj>

European Parliament and Council of the European Union. (2010c). *Regulation (EU) No 1094/2010 of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/79/EC.* Official Journal of the European Union, L 331, 48–83. <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1094/oj>

European Parliament and Council of the European Union. (2010d). *Regulation (EU) No 1095/2010 of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC.* Official Journal of the European Union, L 331, 84–119. <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>

European Parliament and Council of the European Union. (2019). *Regulation (EU) 2019/2088 of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector.* Official Journal of the European Union, L 317, 1–16. <http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj>

European Parliament and Council of the European Union. (2020). *Regulation (EU) 2020/852 of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088.* Official Journal of the European Union, L 198, 13–43. <http://data.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj>

European Parliament and Council of the European Union. (2022). *Directive (EU) 2022/2464 of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as*

regards corporate sustainability reporting. *Official Journal of the European Union*, L 322, 15–80. <http://data.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj>

European Parliament and Council of the European Union. (2022). *Regulation (EU) 2022/2554 of 14 December 2022 on digital operational resilience for the financial sector and amending Regulations (EC) No 1060/2009, (EU) No 648/2012, (EU) No 600/2014, (EU) No 909/2014 and (EU) 2016/1011*. Official Journal of the European Union, L 333, 1–79. <http://data.europa.eu/eli/reg/2022/2554/oj>

European Parliament and Council of the European Union. (2023a). *Regulation (EU) 2023/1113 of 31 May 2023 on information accompanying transfers of funds and certain crypto-assets and amending Directive (EU) 2015/849*. Official Journal of the European Union, L 150, 1–39. <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1113/oj>

European Parliament and Council of the European Union. (2023b). *Regulation (EU) 2023/1114 of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937*. Official Journal of the European Union, L 150, 40–205. <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj>

European Parliament and Council of the European Union. (2024). Directive (EU) 2024/1619 of 31 May 2024 amending Directive 2013/36/EU as regards supervisory powers, sanctions, third-country branches, and environmental, social and governance risks. *Official Journal of the European Union*, L, 2024/1619. <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/1619/oj>

European Parliament and Council of the European Union. (2024a). *Regulation (EU) 2024/1620 of 31 May 2024 establishing the Authority for Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism and amending Regulations (EU) No 1093/2010, (EU) No 1094/2010 and (EU) No 1095/2010*. Official Journal of the European Union, L, 2024/1620. <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/1620/oj>

European Parliament and Council of the European Union. (2024b). *Regulation (EU) 2024/1623 of 31 May 2024 amending Regulation (EU) No 575/2013 as regards requirements for credit risk, credit valuation adjustment risk, operational*

risk, market risk and the output floor. Official Journal of the European Union, L, 2024/1623. <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/1623/oj>

European Parliament and Council of the European Union. (2024c). *Regulation (EU) 2024/1624 of 31 May 2024 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing*. Official Journal of the European Union, L, 2024/1624. <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/1624/oj>

European Parliament and Council of the European Union. (2025a). Directive (EU) 2025/2 of 27 November 2024 amending Directive 2009/138/EC as regards proportionality, quality of supervision, reporting, long-term guarantee measures, macro-prudential tools, sustainability risks and group and cross-border supervision, and amending Directives 2002/87/EC and 2013/34/EU. *Official Journal of the European Union, L*, 2025/2. <http://data.europa.eu/eli/dir/2025/2/oj>

European Parliament and Council of the European Union. (2025b). Directive (EU) 2025/794 of 14 April 2025 amending Directives (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards the dates from which Member States are to apply certain corporate sustainability reporting and due diligence requirements. *Official Journal of the European Union, L*, 2025/794. <http://data.europa.eu/eli/dir/2025/794/oj>

European Systemic Risk Board. (2025, July 15). *ESRB annual report 2024*. European Systemic Risk Board. <https://www.esrb.europa.eu/pub/ar/html/esrb.ar2024~e39f1f7f79.en.html>

Financial Stability Board. (2023a). *High-level recommendations for the regulation, supervision and oversight of global stablecoin arrangements: Final report*. Financial Stability Board. <https://www.fsb.org/2023/07/high-level-recommendations-for-the-regulation-supervision-and-oversight-of-global-stablecoin-arrangements-final-report/>

Financial Stability Board. (2023b). *High-level recommendations for the regulation, supervision and oversight of crypto-asset activities and markets: Final report*. Financial Stability Board. <https://www.fsb.org/2023/07/high-level-recommendations-for-the-regulation-supervision-and-oversight-of-crypto-asset-activities-and-markets-final-report/>

LUKÁŠ VOLF: Finanční regulace mezi stabilitou a regulatorní komplexitou: diskuze o proměně institucionálního uspořádání dohledu v Evropské unii a České republice

High-Level Group on Financial Supervision in the EU. (2009). *Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU*. Chaired by Jacques de Larosière. Brussels: European Commission, 25 February 2009.

International Monetary Fund. (2026). *Global financial stability report: Global financial markets confront the war in the Middle East and amplification risks*. International Monetary Fund.
<https://www.imf.org/en/publications/gfsr/issues/2026/04/14/global-financial-stability-report-april-2026>

Masciandaro, D., Quintyn, M. (2011). *Regulating the regulators: The changing face of financial supervision architectures before and after the financial crisis*. In S. C. W. Eijffinger & D. Masciandaro (Eds.), *Handbook of central banking, financial regulation and supervision* (pp. 463–496). Edward Elgar Publishing.
<https://doi.org/10.4337/9781849805766.00023>

Masciandaro, D., Quintyn, M., Taylor, M. W. (2008). *Inside and outside the central bank: Independence and accountability in financial supervision: Trends and determinants*. *European Journal of Political Economy*, 24(4), 833–848.
<https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2008.07.005>

Rothschild, M., & Stiglitz, J. E. (1976). *Equilibrium in competitive insurance markets: An essay on the economics of imperfect information*. *The Quarterly Journal of Economics*, 90(4), 629–649. <https://doi.org/10.2307/1885326>

Financial Regulation Between Stability and Regulatory Complexity: A Discussion on the Transformation of Supervisory Architecture in the EU and the Czech Republic

Lukáš Volf

Abstract:

The article is conceived as a discussion contribution to the debate on the institutional design of financial market regulation and supervision. It builds on the strand of literature that traditionally links the quality of regulation primarily to the choice of supervisory model, whether integrated, sectoral or functionally divided. The article reconstructs why this perspective was persuasive in the pre-crisis and immediate post-crisis period, while also explaining why it remains only partially sufficient today. It challenges the view that supervisory architecture continues to be the main determinant of regulatory effectiveness. Regulatory developments after 2020 indicate that the key issue is no longer merely institutional design, but the ability of the regulatory framework to respond to technological, cyber, climate-related and systemic risks through supervision that is adaptive, data-driven, proportionate and effectively coordinated. The article argues that the current challenge for European and Czech regulation lies not only in the allocation of competences between national and European authorities, but also in the growing complexity of rules, overlapping regulatory objectives and uneven impacts on large and small regulated entities. The conclusion shows that the integrated model of the Czech National Bank remains an important institutional advantage; however, it is no longer in itself a sufficient guarantee of regulatory effectiveness.

Keywords:

financial regulation, financial supervision, institutional design of supervision, macroprudential policy, regulatory complexity, DORA, MiCA, Czech National Bank

JEL Classification: G18, G21, G22, G28, K23