

POSUDEK OPONENTA HABILITAČNÍ PRÁCE

Masarykova univerzita

Uchazeč

JUDr. Michal Janovec, Ph.D.

Habilitační práce

Stabilita finančního trhu

Oponent

doc. JUDr. Michael Kohajda, Ph.D.

**Pracoviště oponenta,
instituce**

Univerzita Karlova, Právnická fakulta, Katedra
finančního práva a finanční vědy

Předkládaná habilitační práce se věnuje finančním trhům, obecnému pojednání o nich a jejich funkci, právní regulaci a dohledu nad nimi. Ve své podstatě je téma pak rozšířeno na velkou část finančního systému jeho regulace a dohledu nad ním, i když pojmosloví tomuto pojetí neodpovídá, neboť preferuje pojetí finančního systému jako teoreticky jediného finančního trhu v širokém slova smyslu, jenž má svou vlastní vnitřní strukturu.

Toto téma patří mezi tradiční teoretická témata v oboru finančního práva. Jakkoliv v regionu České republiky i Evropské unie v této oblasti v posledních letech nedošlo k nějakým revolučním změnám, postupný vývoj samozřejmě probíhá. Z pohledu novosti se však jedná o dosti tradiční téma, jež není nadto ani nijak zásadněji nově pojato nebo zpracováno.

Z hlediska své struktury je habilitační práce následně uspořádána: 1. Úvod; 2. Finanční trh; 3. Stabilizační prvky finančního trhu; 4. Odpovědnost na finančním trhu; 5. Stabilizační prvky v České republice; 6. Měnová unie jako stabilizační prvek finančního trhu; 7. Závěr. Největší rozsah a vnitřní členění má kapitola pátá, což mírně nabourává vyváženost struktury práce. Dále je v práci zahrnuto: seznam použitých zkratk, čestné prohlášení autora, abstrakty v českém a anglickém jazyce, seznam použitých zdrojů informací rozdělených podle jejich druhu. Celkový rozsah vlastní habilitační práce činí 203 stran textu včetně poznámek pod čarou.

V úvodu své práce autor vymezuje důvody výběru tématu této práce, výzkumný cíl své práce, a metodologii, kterou hodlá využít, určuje si také hlavní cíl své práce a hlavní a vedlejší hypotézy. Podstatnou součástí úvodu je také vymezení současného stavu poznání. K problematice resolučních mechanismů bych však například doporučil autorovi práci Víta Kropjoka *Ideal Crisis Management Mechanism for Credit Institutions and Investment Firms in the European Union* obhájenou na Právnické fakultě Univerzity Karlovy v roce 2021, kde je přímo tato problematika podrobně analyzována na téměř 300 stranách textu.

V kapitole druhé se autor z teoretického hlediska věnuje pojmu *finanční trh*. Zde bych poukázal na to, že autorem použitý teoretický model je jedním z několika (např. vedle modelu finančního systému pražské školy nebo modelu finančních trhů z některých anglosaských univerzit), nijak však autor v práci nezdůvodňuje svou preferenci tohoto, svého modelu. Nepochybně například ani výhody nebo nevýhody těchto různých modelů.

Autorovo pojetí finančního trhu v užším slova smyslu, jak jej vymezuje v textu a následně ilustruje v diagramu obr. č. 1, má podle mého názoru své teoretické mezery. Autor nijak nezdůvodňuje, proč do svého pojetí finančního trhu vkládá jako podmnožinu *komoditní trhy*. Jakkoliv bych mohl připustit, že některé komodity (zlato, stříbro, platina, diamanty) mohou být

komoditními investičními nástroji, není nicméně toto důvodem, aby bez bližšího vysvětlení, či spíše omezení, byl do finančního trhu v užším slova smyslu (jak sám autor uvádí) včleněn i komoditní trh. Také není zcela přiléhavé, aby centrální množinou byl *trh s cennými papíry*, což vylučuje, a to podle mého názoru bezdůvodně a nesprávně, ty finanční investiční nástroje, které však nejsou cennými papíry (například na trzích velmi hojně zastoupené finanční deriváty). Ačkoliv osobně preferuji jiný model členění a pojmosloví, přikláním se k modelu finančního systému, již srozumitelnějším je pro mě pojetí finančního trhu v širším slova smyslu ilustrované na obr. č. 2, i když i zde zůstává výtka vztahující se k prvnímu diagramu, který je vnořen, a připomínal bych také funkci dohledových orgánů a jejich činnost pro finanční trh v širokém slova smyslu, které však autor do diagramu nezařadil.

Tyto výtky k základnímu vymezení finančního trhu pokládám za podstatné proto, že bez řádného a argumentačně zdůvodněného vymezení základu výzkumu vymezené problematiky nelze dále parciální poznatky a závěry úspěšně rozvíjet.

V kapitole 2.2.1 autor vychází z brněnské školy pojetí finančního práva, což je samozřejmě více než akceptovatelné. Nicméně bych v části systematiky oboru finančního práva považoval za vhodné, aby byla zmíněna, a lépe komparována i jiná pojetí, konkrétně pak myslím pojetí pražské školy, nicméně by bylo vhodné zmínit také to, že obě pojetí jsou dosti odlišná od zahraničních teoretických pojetí, která se často významně liší.

Kapitolu třetí autor věnuje problematice pojmenované autorem jako *stabilizační prvky finančního trhu*. Vymezení pilířů a předpokladů stability finančního trhu považuji za zajímavé, i když k některým parciálním názorům mám konkrétní argumenty svědčící proti závěrům autora (např. proti řazení ochrany vkladů jako obecného příspěvku ke stabilitě finančního systému – viz dále).

Jakkoliv nechci zpochybňovat význam systému pojištění pohledávek z vkladů (str. 81) organizovaného státem k důvěryhodnosti fungování bankovníctví u střadatelů, sám autor v následující části své práce poukazuje na morální hazard (str. 82) jako na obecné riziko pro finanční trh (v autorově pojetí). Vnitřní rozpor mezi zájmem na ochraně vkladů a rizikem morálního hazardu bych pokládal za podstatný v otázce stability finančního trhu, proto bych uvítal, aby se tomuto rozporu autor věnoval, což však v části své práce o stabilizačních prvcích, například ihned po textech o ochraně vkladů a o morálním hazardu, neučinil.

Jako podrobnější poznámku k části o ochraně vkladů na finančním trhu bych také uvedl, že tento systém funguje v ČR jen u bankovních vkladů a vkladů u spořitelních a úvěrních družstev (v práci je na jiném místě autorem zmíněn i systém chránící pohledávky vůči obchodníkům s cennými papíry), funguje tedy jen v omezené části finančního trhu (jak jej vymezuje autor). Za zajímavé a k ucelení výkladu přínosné bych považoval poznatky ohledně jiných zajišťovacích systémů, například u kolektivního investování nebo u spoření na postproduktivní věk lidí atd., které sice v ČR neexistují, ale v jiných státech jsou známé.

Pojetí obsahu kapitoly čtvrté považuji také za zajímavé, ale současně i k některým autorovým závěrům bych mohl předložit opačné argumenty. (Z tohoto důvodu bych si níže k systematice zvolené autorem dovolil položit jednu z otázek.) V této kapitole bych autorovi vytknul také nesystematické (nebo až nepřiléhavé) používání pojmů *orgán státní správy* a *orgán veřejné moci*, když mám z textu dojem, že je autor v některých pasážích považuje téměř za synonyma (kap. 4.1.2). Za zajímavou debatu považuji text kap. 4.1.3 vztahující se k povaze odnětí bankovní licence, nicméně jsem se v textu nedočel kategorického závěru (proto pokládám níže související otázku).

V páté kapitole se pak autor věnuje stabilizačním prvkům finančního trhu v případě České republiky. V této části mám jen drobné připomínky. Například z věty první odstavce druhého

na str. 115 podle mého nevyplývá (na rozdíl od tvrzení autora), že jednání před ČNB jsou dvojinstanční, jakkoliv samozřejmě nepochybně, že řízení před ČNB dvojinstanční je. Stejně tak bych k vymezení možných forem entity, která může být legálním držitelem bankovní licence, doplnil otázku, jak je to u poboček společností z jiných než členských států EU nebo zda je možné, aby mezinárodní smlouva založila ve vztahu k subjektům z třetích zemí princip, který by umožňoval vzájemné uznávání bankovních licencí bez dalšího.

Zařazení šesté kapitoly věnující se měnové unii, konkrétně pak většinově Evropské měnové unii, v některých částech kapitoly považuji za nadbytečné. Například podkapitola 6.2 shrnující krátce a jednoduše konvergenční kritéria přístupu do eurozóny podle mého názoru s hlavním obsahem habilitační práce nemá přímou souvislost. Samozřejmě vztah k tématu má text kapitoly šesté od podkapitoly 6.3.1 dále.

V závěru své práce autor krátce shrnuje parciální závěry obsažené v předchozím textu práce. Odpovídá také na své položené otázky a hypotézy.

Z hlediska formálního zpracování se jedná o převážně textovou práci, která je jen výjimečně doplněna grafickými prvky, zejména diagramy, to však u prací z oboru práva není výjimkou. Formální úprava je dobrá, snad bych vytknul jen ponechání jednoslovných předložek nebo spojek na koncích řádků. Stylistika práce je vhodně zvolená, stejně tak jazyková úroveň je velmi dobrá. V práci jsem našel pouze několik jazykových nedostatků, převážně spíše překlepů, nanejvýše pak drobných chyb v interpunkci (např. chybějící tečka za poslední větou posledního odstavce na str. 196, „Národné Banky Slovenska“ na str. 203, chybějící čárka v první větě závěru).

Z hlediska použití zdrojů informací jiných autorů pro zpracování předkládané habilitační práce mohu konstatovat, že byl využit standardní počet i druhy těchto děl, jak českých, tak zahraničních, a to ve formě jak monografií, tak odborných článků nebo elektronických zdrojů informací. Použité zdroje informací jsou řádně uvedeny v poznámkách pod čarou a následně pak v souhrnném seznamu použitých zdrojů na konci práce (je však obvyklé, že takový seznam je abecedně seřazen).

Současně však musím vytknout některé formální nedostatky ve zpracování poznámkového aparátu pod čarou. U citací webových zdrojů informací chybí datum, kdy byl zdroj citován (např. pozn. 134). Dále pak není systematicky používáno označení pro srovnání, tj. pro odkaz na jiný konkrétní zdroj, když autor používá „Srovnej“ i „Srov.“ (např. pozn. 235 a 236 nebo 266 a 269). Taktéž v některých poznámkách zůstal nepatřičný text zřejmě z důvodu kopírování z jiného dokumentu (např. „11.“ v pozn. 265). Taktéž forma jednotlivých citací není systematicky shodná, což lze ilustrovat například na po sobě jdoucích pozn. 292 a 293, ve kterých je jiným stylem psáno příjmení autorů.

V souhrnu musím konstatovat, že v předkládané habilitační práci je ve větší míře zastoupena metoda deskripce, když v některých jejích částech se spíše jedná o přehledovou studii. Provedená analýza by v některých částech práce mohla být hlubší. Taktéž v některých částech není problematika probrána zcela uceleně, jsou vybrány jen některé prvky systému bez bližšího zdůvodnění, ačkoliv prostor pro ucelené zkoumání i vzhledem k rozsahu práce byl.

Úlohou oponenta je poukázat na (nejlépe) všechny nedostatky hodnoceného díla, na chyby faktické, logické nebo argumentační. I přes výše uvedené výtky a připomínky tuto práci považuji za naplňující standardy habilitačních prací oboru finančního práva.

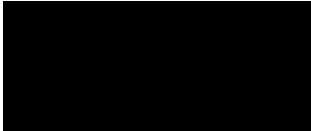
Dotazy oponenta k obhajobě habilitační práce

- 1) Může autor podrobněji vysvětlit svůj závěr, že *je možné interpretovat stabilitu finančního trhu jako stabilitu finanční?* (str. 70) V jakém pojetí autor hovoří o *finanční stabilitě*, pakliže to má být synonymem pojmu *stabilita finančního trhu* (i když musím upozornit, že převažující pojmosloví používá v tomto smyslu slovní spojení *stabilita finančního systému*, a to jak v teorii, tak v platné legislativě).
- 2) Do jaké kategorie odpovědnosti na finančním trhu, jak jej vymezuje sám autor v kapitole čtvrté, by autor zařadil dohled nad obchodním jednáním finančních institucí (*conduct of business supervision*)?
- 3) Pakliže sám autor vymezuje dva druhy sankcí na finančním trhu (v širokém slova smyslu a jako následky porušení právních povinností) – nápravná opatření a sankce jako trest (str. 101), do jakého druhu pak autor zařadí odnětí bankovní licence? Trvá i s ohledem na svůj pozdější text na svém konstatování, že se jedná o *nejzásadnější sankční následek* (str. 106), nebo naopak na svém závěru, že *není sankcí* (str. 112)?

Závěr

Habilitační práce JUDr. Michala Janovce, Ph.D. nazvaná *Stabilita finančního trhu* **splňuje** požadavky standardně kladené na habilitační práce v oboru finanční právo.

V Praze dne 28. února 2023



Michael Kohajda