

UNIVERZITA JANA AMOSE KOMENSKÉHO PRAHA

BAKALÁŘSKÉ KOMBINOVANÉ STUDIUM

2012–2015

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Bohumil Pavlica

Míra regulace kapitálového trhu v ČR

Praha 2015

Vedoucí bakalářské práce: PhDr. Stanislav Zeman, Ph.D.

JAN AMOS KOMENSKY UNIVERSITY PRAGUE

BACHELOR COMBINED (PART TIME) STUDIES
2012-2015

BACHELOR THESIS

Bohumil Pavlica

**The extent of capital market regulation in the Czech
Republic**

Prague 2015
The Bachelor Thesis Work Supervisor:
PhDr. Stanislav Zeman, Ph.D.

Prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je mým původním autorským dílem, které jsem vypracoval samostatně. Veškerou literaturu a další zdroje, z nichž jsem při zpracování čerpal, v práci řádně cituji a jsou uvedeny v seznamu použitých zdrojů.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v univerzitní knihovně.

V Praze dne 18. 9. 2015

.....

Bohumil Pavlica

Poděkování

Děkuji vedoucímu práce PhDr. Stanislavu Zemanovi, Ph.D., za odborné vedení a poskytnuté rady při zpracování mé bakalářské práce. Děkuji též vedení společnosti BH Securities a.s., zaměstnancům a klientům společnosti za organizační pomoc při realizaci výzkumu.

Anotace

Bakalářská práce se ve své teoretické části zabývá problematikou regulace kapitálového trhu v ČR. Hodnotí, jak se regulace kapitálového trhu v ČR vyvíjela v minulosti, zda je požadovaná míra regulace kapitálového trhu v ČR dostačující a zda snaha o centralizaci dohledu ze strany Evropské unie není již značně restriktivní. Praktická část na základě polostrukturovaných interview hodnotí míru regulace kapitálového trhu z pohledu zaměstnanců a klientů obchodníka s cennými papíry.

Klíčová slova

Investiční zprostředkovatel, obchodník s cennými papíry, kapitálový trh, regulace kapitálového trhu, regulátor kapitálového trhu ČNB, subjekty kapitálového trhu.

Annotation

This Bachelor Thesis in its theoretical part analyzes the problematic process of the regulation of the stock market in the Czech Republic. It considers how has the regulation of the stock market in this country evolved in the past if the level of regulation of the stock market is even sufficient and if the attempt to centralize the oversight by the European Union does not prove overly restrictive.

The practical part of this Thesis is evaluating the level of regulation of the stock market through pre-structured interviews given by the employees and clients of an existing stock brokerage in the Czech Republic.

Key words

Investment provider, stock brokerage, stock market, regulation of a stock market, Stock Market Regulator operated by The Czech National Bank (CNB), stock market entities.

OBSAH

ÚVOD	9
TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	11
1 KAPITÁLOVÝ TRH A BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ V ČR	11
1.1 Vývoj kapitálového trhu.....	11
1.2 Český kapitálový trh	12
1.3 Vývoj Burzy cenných papírů Praha a.s.	13
1.3.1 RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.	14
1.4 Kapitálový trh a právní řád ČR.....	15
1.5 Kapitálové trhy a právo EU	16
1.6 Další legislativa regulující kapitálový trh	17
2 SUBJEKTY KAPITÁLOVÉHO TRHU	18
2.1 Obchodník s cennými papíry (OCP)	18
2.2 Investiční zprostředkovatel (IZ).....	20
2.3 Vázaný zástupce (VZ)	22
2.4 Zákazník.....	22
2.4.1 Jednání se zákazníky	24
2.4.2 Informování zákazníků.....	24
2.4.3 Vyžadování informací od zákazníků.....	26
3 REGULACE A DOHLED NAD KAPITÁLOVÝMI TRHY	28
3.1 Míra regulace a dohledu od roku 1992	28
3.2 Předmět regulace a dohledu nad kapitálovým trhem	30
3.3 Orgány regulace a dohledu v ČR.....	30
3.3.1 ČNB jako orgán dohledu.....	31
3.4 Míra regulace a dohledu v zemích EU a USA	33
3.4.1 Regulace a dohled v Německé spolkové republice	34
3.4.2 Regulace a dohled ve Velké Británii.....	35
3.4.3 Regulace a dohled v USA.....	36
3.5 Budoucí vývoj regulace a dohledu kapitálových trhů v ČR.....	38
4 EMPIRICKÁ ČÁST	39
4.1 Charakteristika metody, výzkumného prostředí a vzorku	40
4.2 Předložení výsledků	41
ZÁVĚR.....	49

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	51
SEZNAM ZKRATEK.....	54
SEZNAM OBRÁZKŮ	55
SEZNAM PŘÍLOH.....	56

ÚVOD

V dnešní době je nedílnou součástí vyspělých tržních ekonomik fungující kapitálový trh, který je efektivní a plní mnoho významných funkcí. Kapitálový trh a zejména jeho regulace je odvětvím, které se velmi rychle rozvíjelo a rozvíjí, především díky finančním krizím na kapitálových trzích v posledních desetiletích, a v neposlední řadě také díky velké pozornosti, jenž tomuto odvětví věnují sdělovací prostředky. Z tohoto důvodu jsem si jako téma své bakalářské práce vybral Míru regulace kapitálového trhu v České republice.

Dalším důvodem výběru jsou mé osobní zkušenosti. Ty jsem získal na kapitálovém trhu, kde již několik let obchoduji s vlastními finančními prostředky a působím v tomto oboru dlouhodobě i jako zaměstnanec obchodníka s cennými papíry. S problematikou aktuální regulace kapitálového trhu se setkávám díky svému pracovnímu zařazení a vzhledem k mnoha diskuzím, které na toto téma v mém okolí probíhají si myslím, že je vhodné celou situaci blíže specifikovat.

Cílem mé bakalářské práce je zhodnotit adekvátnost regulace kapitálového trhu v ČR.

První kapitola je věnována vývoji kapitálového trhu a legislativě, která reguluje kapitálový trh. Dále také zmiňuje vývoj Burzy cenných papírů Praha a.s. a působnost RM-SYSTÉMU, české burzy cenných papírů a.s.

Druhá kapitola se zabývá nejvýznamnějšími subjekty na kapitálovém trhu. Blíže se zde budu věnovat obchodníkovi s cennými papíry, investičnímu zprostředkovateli, vázanému zástupci a profesionálnímu a neprofesionálnímu zákazníkovi. Kapitola zmiňuje i jednání či požadavky ohledně informovanosti zákazníka.

Třetí kapitola se zabývá regulací a dohledem kapitálového trhu od roku 1992. Zmiňuje předmět a orgán regulace a dohledu kapitálového trhu v ČR. Dále je zde přiblížen hlavní regulační orgán, který je pověřen výkonem dozoru a jeho pravomoci. Kapitola nastiňuje i regulaci ve významných zemích Evropské unie a USA. Závěr kapitoly je věnován nástinu budoucího vývoje regulace a dohledu kapitálových trhů v ČR.

V praktické části jsem analyzoval míru regulace kapitálového trhu v ČR z pohledu zaměstnanců a klientů obchodníka s cennými papíry. Jako dominantní výzkumnou metodu jsem použil hloubková polostrukturovaná interview. Výsledky výzkumu mi posloužily k formulaci strukturovaných návrhů a doporučení na pozitivní změny v oblasti regulace kapitálového trhu v ČR.

Celé téma regulace kapitálového trhu v České republice i ve světě je značně obsáhlé. Díky rychlému a razantnímu vývoji kapitálového trhu je však nezbytné stále sledovat aktuální právní úpravu.

TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

1 KAPITÁLOVÝ TRH A BURZA CENNÝCH PAPIRŮ V ČR

1.1 Vývoj kapitálového trhu

První zmínky o burzách na území České republiky se objevily v druhé polovině devatenáctého století. Za první pokus o organizovaný trh můžeme považovat založení prozatímního trhu v roce 1855, kde se obchodovalo se směnkami a valutami. Kvůli zájmu o obchod se zbožím a zemědělskými plodinami došlo v roce 1861 ke vzniku prvního organizovaného trhu, tzv. Produktenhalle.¹

Ve stejném roce byla založena také burza peněžní, na zboží a plodiny, ale pro nedostatek zájmu účastníků byla již po roce uzavřena. Úspěch se založením burzy přišel až v roce 1871, kdy několik hospodářsky významných lidí poskytlo dostatečnou částku na založení a udržování burzy. Díky tomuto kroku vznikla se souhlasem rakouského ministra obchodu pražská burza pro zboží a cenné papíry.²

Největší význam burzy spočíval především v umístování emisí státních dluhopisů a v obchodování s akciemi podniků, které měly sídlo v českých zemích. V porovnání celého Rakouska Uherska byla však pražská burza, vedle burzy ve Vídni a Budapešti, spíše druhořadá. Po otřesu vídeňské burzy v roce 1873 obchodování na dlouhou dobu stagnovalo. Ke zlepšení došlo až v průběhu devadesátých let, kdy došlo k rozvoji průmyslu a na burze se začalo obchodovat s akciemi nově vzniklých podniků, například Škodovy závody apod. První světová válka však znamenala konec obchodování a burza byla uzavřena. Ke znovuotevření burzy došlo 3. února 1919, ale po třech týdnech byla opět uzavřena kvůli rozpadu Rakouska Uherska a s tím související měnové odluce. Obchodování bylo obnoveno až v srpnu 1919.³

Díky vysoké inflaci v Rakousku a stagnaci burzy ve Vídni přesouvají rakouští investoři své obchody do Prahy. Díky této situaci zažívá pražská burza velký rozmach. Rostl objem obchodů i tržní ceny cenných papírů. V roce 1929 zasáhla pražskou burzu hospodářská krize. Obchody začaly znovu růst až v letech 1933-1936. V roce 1938

¹ DĚDIČ, J. *Burza cenných papírů a komoditní burza*. Praha: Prospektum, 1992. ISBN 80-85431-62-9

² BENEŠ, V., MUSÍLEK, P. *Cenné papíry a burzy*. Praha: Aleko, 1991. ISBN 80-85341-01-8

³ MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. s.15-21. ISBN 978- 80-86929-70-5

byla burza opět uzavřena a po válce už k obnovení nedošlo. K oficiálnímu uzavření pražské burzy došlo 3. 7. 1952. O dalším rozvoji můžeme hovořit až po roce 1989, kdy nastala výrazná změna ve společenských a ekonomických poměrech. Kapitálový trh jako takový v podstatě neexistoval, protože obchody s cennými papíry byly prováděny pouze několika vybranými institucemi a mimo území státu. Ekonomika začala vstupovat do procesu transformace a vznik kapitálového trhu byl jedním z hlavních předpokladů úspěšného rozvoje. Kapitálový trh měl za úkol zabezpečit celou řadu funkcí, z nichž mezi nejvýznamnější řadíme realokaci dostupných prostředků od investorů k emitentům cenných papírů, která byla důležitá pro budoucí hospodářský rozvoj.⁴

1.2 Český kapitálový trh

Kapitálový trh je dle Musílka místo, kde se střetává nabídka s poptávkou dlouhodobě uvolněného kapitálu a za instrumenty kapitálového trhu považuje takové cenné papíry, které mají délku splatnosti delší než jeden rok.⁵

Revenda popisuje kapitálový trh jako systém instrumentů, které zabezpečují pohyb střednědobého a dlouhodobého kapitálu mezi ekonomickými subjekty prostřednictvím různých forem cenných papírů. Dělí se na:

1. **primární kapitálový trh** – zde dochází k prvotní emisi cenných papírů. Nejvýznamnějšími emitenty jsou tedy stát a celý veřejný sektor, banky, popř. další finanční instituce a velké nefinanční společnosti. Snaha primárního kapitálového trhu je získat dlouhodobý kapitál především na realizaci rozvojových investičních potřeb. Cílem primárního kapitálového trhu je docílit vyššího zhodnocení investovaného kapitálu,
2. **sekundární kapitálový trh** – zde mohou být obchody uskutečňovány v zásadě dvojím způsobem, a to buď prostřednictvím BCCP nebo prostřednictvím mimoburzovního trhu.

Trh primární a sekundární koexistuje vedle sebe a nelze je rozdělit.⁶

⁴ PAVLÁT, V., KUBÍČEK A. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2004. ISBN 80-86754-13-8

⁵ MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, s. 43. ISBN 978- 80-86929-70-5

⁶ REVENDA, Z. a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Management Press, 2012, s. 195. ISBN 978-80-7261-240-6

Dále můžeme kapitálový trh členit podle druhu obchodovaných investičních nástrojů, a to na trh akciový, trh dluhopisů a trh finančních derivátů. Dle organizovanosti můžeme kapitálový trh rozdělit na organizovaný trh a neorganizovaný trh cenných papírů. V případě, že hovoříme o organizovaném trhu, hovoříme také o trhu veřejném, resp. regulovaném trhu. Organizovaný trh ještě dále dělíme na trh burzovní a mimoburzovní.

Neorganizovaný trh s cennými papíry je do určité míry pozůstatkem z minulosti, kdy existovaly cenné papíry na doručitele pouze v listinné podobě a mohly být prodány komukoliv, kdekoliv a za jakoukoliv cenu, když byla splněna jediná podmínka, a to, že existuje nabídka a druhá strana tuto nabídku akceptuje. Obchody s cennými papíry takového druhu převažovaly na českém kapitálovém trhu a podle odhadů tvořily v některých letech 50-90 % z celkového počtu obchodů prováděných na sekundárním trhu cenných papírů.⁷

1.3 Vývoj Burzy cenných papírů Praha a.s.

Burza cenných papírů Praha a.s. vznikla 24. listopadu 1992, kdy u jejího založení stálo pět obchodníků s cennými papíry a 12 českých a slovenských bank. Obchodování na burze funguje na základě členského principu, což znamená, že všechny obchody mohou být realizovány pouze prostřednictvím členů burzy. Vyjma členů burzy je oprávněna obchodovat na BCPP také ČNB, Ministerstvo financí ČR a Česká konsolidační agentura.⁸

V roce 1993, přesněji 6. dubna, se na půdě burzy uskutečnil první obchod a začala se tak psát historie BCPP. Od září roku 2009 je BCPP součástí tzv. skupiny CEE Stock Exchange Group, jejímiž členy jsou další tři burzy cenných papírů ve střední Evropě, a to Burza cenných papírů Vídeň, Burza cenných papírů Budapešť a Burza cenných papírů Lublaň. Tyto instituce dnes společně tvoří největší skupinu burz ve střední a východní Evropě.⁹

⁷ PAVLÁT, V. a kol. *Kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003, s. 39. ISBN 8086419339

⁸ MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6

⁹ PSE. *Profil společnosti*. [online]. [cit. 2015-07-30]. Dostupné z: <http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>

V současné době je trh, který je regulován Burzou cenných papírů Praha a.s., rozdělen do čtyř hlavních segmentů:

- hlavní trh – zde se obchoduje s nejkvalitnějšími kótovanými cennými papíry, kterými jsou akcie největších společností a o jejich přijetí rozhoduje výbor pro kotaci. Tento trh je zpravidla nazýván kurzotvorným trhem všech burz,
- vedlejší trh – zde se obchoduje také s nejkvalitnějšími kótovanými cennými papíry trhu, jen na ně nejsou kladeny tak vysoké nároky na objem části emise vydané na základě veřejné nabídky. O jejich přijetí taktéž rozhoduje výbor pro kotaci,
- nový trh – je určen pro nové a rychle rostoucí společnosti orientované na pokročilé technologie,
- volný trh - je určen převážně pro emise, jejichž emitenti nesplňují podmínky pro přijetí na jiný trh.¹⁰

1.3.1 RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.

RM-SYSTÉM začal v České republice fungovat 24. května 1993 a navázal tak svou organizací, technickým i programovým vybavením na systém registračních míst, který sloužil při prvních dvou vlnách kuponové privatizace v letech 1992-1994. RM-SYSTÉM nese též název burza cenných papírů. Tento název se pro tento trh užívá i z toho důvodu, že novela ZPKT definici pojmu burza cenných papírů zcela vypouští. Z ekonomického pohledu řadíme RM-SYSTÉM do mimoburzovního trhu a to z důvodu absence prvku členského principu. Je postaven na zákaznickém principu, z toho tedy vyplývá, že na RM-SYSTÉM je způsobilá obchodovat jakákoli právnická nebo fyzická osoba, která je vedena v evidenci zákazníků RM-SYSTÉMU a uhradí stanovený poplatek. RM-SYSTÉM rozeznává tři určité skupiny zákazníků:

- běžný zákazník – ten k zadávání pokynů využívá obchodních míst RM-SYSTÉMU,
- on-line zákazník – ten k zadávání pokynů využívá on-line stanic,
- internetový zákazník – ten k přístupu ke svému portfoliu využívá služby EasyClick.¹¹

¹⁰ JÁNOŠÍKOVÁ, P., MRKÝVKA P. a TOMAŽIČ, I. *Finanční a daňové právo*. 1. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009, s. 242. ISBN 80-738-0155-8

1.4 Kapitálový trh a právní řád ČR

Právní normy upravující regulaci kapitálového trhu jsou obecně nazývány právem kapitálového trhu. V tomto případě je nutné podotknout, že toto právo kapitálového trhu nezakládá samostatné odvětví práva. Jedná se pouze o účelový souhrn všech právních norem regulujících činnost na kapitálovém trhu.¹²

Mezi základní právní předpisy, které přímo upravují problematiku kapitálového trhu, patří:

- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu,
- Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů,
- Vyhláška č. 474/2013 Sb., o odměně likvidátora, nuceného správce a insolvenčního správce některých poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu a o náhradě jejich hotových údajů,
- Vyhláška č. 231/2009 Sb., o náležitostech a způsobu vedení deníku obchodníka s cennými papíry a náležitostech a způsobu vedení evidence investičního zprostředkovatele,
- Vyhláška č. 233/2009 Sb., o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob a o minimální výši finančních zdrojů poskytovaných pobočce zahraniční banky,
- Vyhláška č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb,
- Vyhláška č. 427/2013 Sb., o předkládání výkazů obchodníky s cennými papíry České národní bance,
- Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti.¹³

¹¹ VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2007, s. 103. ISBN 978-80- 7357-297-6

¹² DĚDIČ, J., MARČANOVÁ, J., VILD, J. *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. Praha: Prospektrum, 2000, s. 211. ISBN 80-7175-084-0

¹³ MFČR. *Právní rámce*. [online]. [cit. 2015-08-03]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/kapitalovy-trh/pravni-ramce>

Další skupinou právních předpisů, které reagují na problematiku vztahů vznikajících na kapitálovém trhu, jsou zejména tyto:

- Zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník,
- Zákon č. 99/1963 Sb., Občanský soudní řád,
- Zákon č. 500/2004 Sb., Správní řád, podle kterého postupují orgány dohledu nad kapitálovým trhem,
- Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance,
- Zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu.

1.5 Kapitálové trhy a právo EU

V roce 2004, kdy se Česká republika stala členem EU, se podstatně rozšířila legislativní základna aplikovaná v rámci problematiky kapitálového trhu v ČR. Jedná se zejména o legislativu EU. V tomto kontextu hovoříme především o mezinárodních smlouvách jako nástrojích mezinárodního práva veřejného. Nejdůležitější podmínkou jejich začlenění do právního řádu EU je závazné potvrzení platnosti, tzv. ratifikace.

Z pohledu kapitálového práva patří mezi nejdůležitější právní normy směrnice EU, které jsou zpracovány do státní legislativy, a také Nařízení, která jsou aktem, mají všeobecnou povahu, jsou závazné ve svém plném rozsahu a jsou přímo použitelné pro všechny členské státy EU. Pod Nařízení komise ES řadíme taková nařízení, která jsou přímo použitelná v rámci regulace kapitálového trhu v ČR i v samotné EU. Jedná se o:

- Nařízení č. 1287/2006, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice,
- Nařízení Evropského parlamentu a rady EU č. 236/2012,
- Prováděcí Nařízení Komise EU č. 827/2012 ze dne 29. června 2012, kterým se stanoví prováděcí technické normy, pokud jde o způsoby zveřejňování čistých pozic v akcích a formát informací, které mají být poskytovány Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy v souvislosti s čistými krátkými pozicemi, typy dohod, ujednání a opatření, jež odpovídajícím způsobem zajišťují, že akcie nebo nástroje financování státního dluhu jsou k dispozici pro vypořádání, a data

a období pro stanovení hlavního systému akcí podle nařízení Evropského parlamentu a Rady EU č. 236/2012 o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání,

- Nařízení komise v přenesené pravomoci EU č. 918/2012 ze dne 5. července 2012, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady EU č. 236/2012 o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání, pokud jde o definice, výpočet čistých krátkých pozic, kryté swapy úvěrového selhání na státní dluhopisy, prahové hodnoty pro oznamovací povinnost, prahové hodnoty likvidity pro pozastavení omezení, významný pokles hodnoty finančních nástrojů a nepříznivé události,
- Nařízení komise k provedení směrnice č. 2013/36 EU (CRD IV),
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady EU 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů (MiFID), která nahradila směrnici č. 93/22/EHS o investičních službách (ISD),
- Směrnice Komise 2006/73/ES, kterou provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice.¹⁴

1.6 Další legislativa regulující kapitálový trh

Kromě základní legislativy, jakou jsou výše zmíněné zákony, vyhlášky ČR, směrnice či Nařízení EU, jsou další možnou právní úpravou kapitálových trhů také předpisy, tzv. nižší právní síly. Tyto prováděcí předpisy jsou vydávány na základě zákona a svým obsahem nesmí odporovat samotným zákonům ani jiným právním předpisům. V oblasti, která se týká kapitálových trhů, jsou tyto předpisy vydávány především Ministerstvem financí ČR a Českou národní bankou, tedy ústředními orgány České republiky. K nejpočetnější skupině této regulace patří především vyhlášky či úřední sdělení.¹⁵

¹⁴ ČNB. *Vybrané právní předpisy Evropské unie související s podnikáním na kapitálovém trhu*. [online]. [cit. 2015-08-04]. Dostupné z: <https://portal.gov.cz/app/zakony/zakonPar.jsp?page=0&idBiblio=57888&recShow=6&nr=256~2F2004&rpp=15#parCnt>

¹⁵ BAKEŠ, M., KOTÁB, P. *Prameny finančního práva*, In BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H., a kol. *Finanční právo*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 28. ISBN 978-80-7400-801-6

2 SUBJEKTY KAPITÁLOVÉHO TRHU

V této kapitole si představíme, dle mého názoru, nejvýznamnější subjekty kapitálového trhu, jejichž postavení upravuje ZPKT. Subjektem je v tomto případě každý, kdo se účastní dění na kapitálovém trhu. V našem případě si blíže popíšeme obchodníka s cennými papíry (OCP), investičního zprostředkovatele (IZ), vázaného zástupce (VZ) a profesionálního i neprofesionálního zákazníka.

2.1 Obchodník s cennými papíry (OCP)

OCP je jedním z nejdůležitějších subjektů na českém kapitálovém trhu a může se jím stát pouze právnická osoba, která poskytuje investiční služby na základě povolení ČNB. Právní úprava OCP je obsažena v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu (ZPKT) a obchodním zákoníku. Investice na kapitálovém trhu jsou spojeny s velkou mírou rizika, a proto je třeba klást vysoké nároky na odbornost, zkušenosti a bezúhonnost právnické osoby, která poskytuje investiční služby. Obchodníky s cennými papíry můžeme dělit na:

- nebankovní obchodníky s cennými papíry,
- bankovní obchodníky s cennými papíry – mezi ně spadají komerční banky a investiční banky.¹⁶

Česká národní banka může udělit povolení k činnosti OCP akciové společnosti nebo společnosti s ručením omezeným. V případě akciové společnosti je hlavním předpokladem, aby společnost vydala pouze zaknihované akcie případně akcie na jméno. Pokud se jedná o společnost s ručením omezeným, musí obligatorně zřídit dozorčí radu. Pro založení některého z druhů kapitálových společností je nezbytností složení základního kapitálu. OCP musí mít základní kapitál:

- 730.000 EUR – pokud se jedná o obchodníky s cennými papíry, kteří nejsou bankou a nemají omezené poskytování služeb,

¹⁶ RADVAN, M., KYNCL, L., MOŽDIAKOVÁ, M., *Právo kapitálového trhu*. Brno: MU, 2010, s. 20. ISBN 978-80-210-5227-2

- 125.000 EUR – pokud se jedná o obchodníky s cennými papíry, kteří nejsou bankou a zároveň nesmí poskytovat investiční služby, jako jsou obchodování s investičními nástroji na vlastní účet a upisování nebo umístování investičních nástrojů se závazkem jejich upsání,
- 50.000 EUR – pokud se jedná o ostatní obchodníky s cennými papíry.¹⁷

Povolení od České národní banky se vydává v režimu správního řízení. Pro jeho průběh se tedy užívá ustanovení zákona č. 500/2004 Sb., Správního řádu. Předmětem tohoto povolení je poskytování investičních služeb v souladu s §4 ZPKT. Povolení se vydává zpravidla na dobu neurčitou a je nepřevoditelné a nepřechází ani na právního nástupce. Česká národní banka může povolení za daných předpokladů odebrat.¹⁸

Povolení OCP musí zahrnovat minimálně jednu hlavní investiční službu v souladu s §4 odst. 2 ZPKT. OCP může poskytovat pouze ty investiční služby, na které má platné povolení. Povolení se uděluje na žádost a samotnému rozhodnutí o vydání povolení předchází splnění řady náležitostí. Významným předpokladem pro fungování obchodníka s cennými papíry je bezpodmínečné profesionální zabezpečení, jak je zmíněno v §10 a §14 ZPKT. To zahrnuje především podmínku pro ustanovení vedoucí osoby OCP. Tato osoba OCP podléhá taktéž schválení ČNB a jsou na ni kladeny jasné formulované požadavky. Pokud osoba, která je Českou národní bankou schválena do vedoucí pozice, nezačne do šesti měsíců vykonávat svou funkci, její oprávnění zaniká. Další podmínkou, je například povinné vedení deníku OCP. Jedná se o evidenci přijatých pokynů k obstarání koupě, prodeje nebo jiného převodu investičních nástrojů.¹⁹

Předmětem činnosti OCP je především poskytování investičních služeb. Dle aktuálního znění ZPKT se investiční služby dělí na hlavní a doplňkové. Do služeb hlavních patří podle §4 odst. 2 ZPKT:

- přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů,
- provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka,
- obchodování s investičními nástroji na vlastní účet,

¹⁷Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. In: *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. 2004, §8a. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=4388>

¹⁸BAKEŠ, M. *Finanční právo*. 5., upr. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009, s. 466. ISBN 978-80-7400-801-6

¹⁹Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. In: *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. 2004, §13. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=4388>

- obhospodařování majetku zákazníka, je-li jeho součástí investiční nástroj na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání,
- investiční poradenství týkající se investičních nástrojů,
- provozování mnohostranného obchodního systému,
- upisování nebo umisťování investičních nástrojů se závazkem jejich upsání,
- umisťování investičních nástrojů bez závazku jejich upsání.

Do služeb doplňkových patří podle §4 odst. 3 ZPKT:

- úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb,
- poskytování úvěru nebo půjčky zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem, na němž se poskytovatel úvěru nebo půjčky podílí,
- poradenská činnost týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek, jakožto i poskytování poradenství a služeb týkajících se přeměn společností nebo převodů podniků,
- poskytování investičních doporučení a analýz investičních příležitostí nebo podobných obecných doporučení týkajících se obchodování s investičními nástroji,
- provádění devizových operací souvisejících s poskytováním investičních služeb,
- služby související s upisováním nebo umisťováním investičních nástrojů,
- služba obdobná službě investiční, která se týká majetkové hodnoty, k níž je vztahena hodnota investičního nástroje uvedeného v ZPKT a která souvisí s poskytováním investičních služeb.

2.2 Investiční zprostředkovatel (IZ)

Dle §29 odst. 1 ZPKT je investiční zprostředkovatel osoba, která není oprávněna poskytovat jinou hlavní službu než přijímání a předávání pokynů, které se týkají investičních nástrojů nebo investičního poradenství a to ve vztahu k investičním cenným papírům nebo cenným papírům kolektivního investování, avšak nepřijímá peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků.

Pokyny předává pouze:

1. bance,
2. OCP,
3. zahraniční osobě, která má sídlo v členském státě Evropské unie a jejíž předmět podnikání odpovídá činnosti některé z osob výše uvedených,
4. pobočce zahraniční osoby, která má povolení podle § 28 odst. 1 ZPKT,
5. obhospodařovateli fondu kolektivního investování nebo srovnatelného zahraničního fondu, který tento fond obhospodařuje na základě povolení České národní banky,
6. zahraniční osobě oprávněné nabízet investice do fondu kolektivního investování nebo srovnatelného zahraničního investičního fondu v České republice.

Činnost investičního zprostředkovatele může vykonávat osoba právnická i fyzická, která je zaregistrovaná u České národní banky.²⁰ ČNB do 30 dnů ode dne podání žádosti, na předepsaném tiskopise a registrace, žadatele registruje, a následně mu vydá osvědčení. V případě nedostatků v žádosti o registraci ČNB zahájí správní řízení, ve kterém může dojít i k zamítnutí registrace a to z důvodů nedoložení potřebných skutečností. V případě podání písemného požadavku o zrušení své registrace ČNB registraci zruší.²¹

Investiční zprostředkovatel je fenomén pouze v ČR, nikde v zahraničí se s tímto pojmem nesetkáme. Jeho regulace je oproti OCP minimální.

²⁰ Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. In: *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. 2004, §29 odst. 1, 2. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=4388>

²¹ Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. In: *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. 2004, §30 odst. 6, 7, 8. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=4388>

2.3 Vázaný zástupce (VZ)

Vázaným zástupcem může být podle § 32a ZPKT jak fyzická, tak i právnická osoba, která je oprávněna na základě písemné smlouvy s OCP nebo IZ jeho jménem zařizovat či uzavírat obchody dle přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů nebo umístování investičních nástrojů bez závazku jejich upsání nebo poskytuje investiční poradenství, které se týká investičních nástrojů.²²

Hlavní rozdíl v činnosti IZ a VZ je především v tom, že VZ je oprávněn vykonávat činnost investičního zprostředkovatele pouze jménem jednoho samostatného IZ nebo OCP, na kterého je vázán. Činnost VZ začíná zápisem do seznamu vázaných zástupců vedený Českou národní bankou.²³

2.4 Zákazník

Na základě směrnice MiFID je povinnost zákazníky, kterým jsou poskytovány investiční služby, zařadit do jedné ze dvou kategorií, které jsou v ZPKT definovány takto:

- neprofesionální zákazník – nesplňuje požadavky profesionálního zákazníka nebo se jedná o fyzické či právnické osoby, jejichž výše aktiv, základního kapitálu nebo čistého ročního obrátu nedosahuje takové výše, aby mohly být zařazeny do kategorie profesionálních zákazníků. OCP musí takovému zákazníkům poskytovat nejvyšší stupeň ochrany a to především v níže uvedených oblastech:
 - informování zákazníků – těmto zákazníkům musí být předávány informace a poskytována poučení v daleko širším rozsahu, zároveň musí být podrobněji informování i o provedených pokynech a stavu jejich majetku,

²² Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. In: *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. 2004, §32 a, b. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=4388>

²³ Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. In: *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. 2004, §32c. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=4388>

- vyžadování informací od zákazníků – OCP musí podrobně prověřovat vhodnost či přiměřenost investičních služeb a nástrojů pro každého neprofesionálního zákazníka, aniž by měl možnost předpokládat odpovědi na položené otázky,
- forma smluvní dokumentace – smlouvy o poskytování investičních služeb s neprofesionálním zákazníkem musí OCP uzavírat v písemné podobě a veškeré informace sdělované zákazníkovi musí být poskytovány na tzv. trvalém nosiči dat.
- profesionální zákazník – může být fyzická i právnická osoba, která má zkušenosti, znalosti a odborné dovednosti k tomu, aby činila vlastní investiční rozhodnutí a řádně vyhodnotila rizika, která podstupuje. Profesionálním zákazníkům není poskytována taková míra ochrany, jako zákazníkům neprofesionálním. Profesionálním zákazníkem se rozumí dle § 2a odst. 1 ZPKT banka, spořitelní a úvěrní družstvo, OCP, pojišťovna, investiční společnost, investiční fond a další subjekty.

Profesionálním zákazníkem může být dále také:

- právnická osoba založená za účelem podnikání, která podle poslední účetní závěrky splňuje alespoň 2 ze 3 kritérií, kterými jsou:
 1. celková výše aktiv odpovídající částce alespoň 20 000 000 EUR,
 2. čistý roční obrat odpovídající částce alespoň 40 000 000 EUR,
 3. vlastní kapitál odpovídající částce alespoň 2 000 000 EUR,
- zahraniční osoba založená za účelem podnikání, která splňuje stejné podmínky, které jsou stanovené u právnické osoby.²⁴

²⁴ Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. In: *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. 2004, §2 a. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=4388>

2.4.1 Jednání se zákazníky

Jednání se zákazníky je pro OCP jednou z nejdůležitějších a stěžejních činností v rámci jeho podnikatelské činnosti. I z tohoto důvodu jsou pravidla komunikace mezi OCP a zákazníkem upravena nejen v legislativě ČR, ale upravují je také v rámci své činnosti i odpovědné orgány EU prostřednictvím vydávaných směrnic a nařízení.

Jednání se zákazníky upravuje § 15a a následující paragrafy v zákonu o podnikání na kapitálovém trhu. OCP při komunikaci se zákazníkem nesmí používat nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé informace. Myslím si, že nejen dle mého názoru je v případě obchodování na kapitálovém trhu nejrizikovější, z pohledu informovanosti, zákazník, který je označován jako neprofesionální.

Při jednání s neprofesionálním zákazníkem je OCP povinen zajistit, aby:

- z obsahu komunikace byly zřejmé údaje o osobě OCP,
- obsah komunikace byl dostačující, přesný a nezdůrazňoval potenciální výnosy či výhody, které jsou spojeny s investiční službou nebo s investičním nástrojem, aniž by současně výrazně a objektivně neupozorňoval na všechna podstatná rizika, která jsou nebo mohou být s investiční službou nebo investičním nástrojem spojena,
- obsah komunikace nezastíral, nezlehčoval nebo nezamlčoval důležité skutečnosti, informace nebo upozornění.

OCP plní povinnosti stanovené v § 15a a 15b, současně s tím však musí přihlížet k tomu, jak by vysvětlení, propagaci nebo jiné informace, vnímala osoba s průměrnou intelektuální úrovní, obezřetností a rozpoznávací schopností v postavení zákazníka.²⁵

2.4.2 Informování zákazníků

OCP musí informovat zákazníka především o:

- údajích o své osobě a základních informacích souvisejících s jím poskytovanými investičními službami,
- investičních službách, které poskytuje,
- investičních nástrojích, kterých se má investiční služba týkat,

²⁵ Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. In: *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. 2004, §15a, 15b. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=4388>

- možných rizicích, která mohou být spojena s požadovanou investiční službou nebo investičním nástrojem, a o možných zajištěních proti nim,
- celkové ceně poskytované investiční služby, včetně všech poplatků, daní placených prostřednictvím obchodníka s cennými papíry a jiných souvisejících nákladů, jakož i dalších finančních závazcích, které vyplývají z poskytnutí investiční služby; nelze-li přesnou celkovou cenu určit, je obchodník s cennými papíry povinen informovat zákazníka o způsobu výpočtu konečné ceny, umožňující zákazníkovi ověřit si konečnou cenu,
- režimu ochrany majetku zákazníka, zejména o tom, že účty, na kterých budou nebo jsou vedeny investiční nástroje nebo peněžní prostředky, podléhají právu státu, který není členským státem EU, a že práva k investičním nástrojům nebo peněžním prostředkům se mohou v důsledku toho lišit. Dále musí podávat informace o existenci všech zajišťovacích nároků a práv a práva na zápočet, které má OCP ve vztahu k investičním nástrojům nebo peněžním prostředkům zákazníka, včetně existence podobných práv a nároků ze strany schovatele nebo osoby v obdobném postavení. V neposlední řadě také o osobách, u kterých jsou nebo budou na účtu vedeny peněžní prostředky zákazníka,
- obsahu závazku, včetně smluvních podmínek, týkajícího se požadované investiční služby,
- svých pravidlech pro provádění pokynů, stanovených v souladu s § 15l odst. 3 ZPKT.

ZPKT samozřejmě v rámci legislativy není pro OCP jediným závazným předpisem. Právní úprava v ZPKT je obecného charakteru a podrobnější složení požadavků na činnost OCP či dalších subjektů vyskytujících se na kapitálovém trhu je upraveno v několika dalších navazujících prováděcích právních předpisech. Těmito prováděcími předpisy stanoví OCP nejen jaký obsah musí požadované informace mít, ale i lhůty, v kterých je potřeba o výše uvedeném zákazníkovi informovat.

Informace, které je OCP povinen sdělovat svým zákazníkům, musí dle požadavků ZPKT předávat v listinné podobě, nebo na jakémkoli nosiči informací, který umožňuje zákazníkovi uchování těchto informací tak, aby je měl k dispozici v nezměnitelné podobě.²⁶

²⁶ Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. In: *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. 2004, §15l. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=4388>

2.4.3 Vyžadování informací od zákazníků

Při poskytování investičních služeb musí OCP získat od zákazníka nezbytné informace o jeho:

- odborných znalostech v oblasti investic,
- zkušenostech v oblasti investic,
- finančním zázemím,
- investičních cílech.

Výše uvedené informace by měl OCP získat v takovém rozsahu, aby mu umožnil vyhodnotit, zda poskytnutí některé z investičních služeb, poskytnutí rady ohledně investičního nástroje nebo provedení obchodu s investičním nástrojem v rámci investičního poradenství, odpovídá finančnímu zázemí zákazníka, jeho investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem, které jsou potřeba pro pochopení rizik s investováním souvisejících.

OCP nesmí doporučit investiční službu nebo poskytnout radu ohledně investičního nástroje nebo provést obchod s investičním nástrojem v rámci investičního poradenství v případě, že se mu nepodaří získat rozsah požadovaných informací nebo na základě získaných informací vyhodnotí, že poskytnutí investiční služby neodpovídá finančnímu zázemí zákazníka, jeho investičním cílům, odborným znalostem nebo zkušenostem potřebným pro pochopení souvisejících rizik. Zákaz pro OCP platí obdobně i v případech, že zákazník odmítne poskytnout dané informace nebo podá informace zjevně neúplné, nepřesné nebo nepravdivé.

V rámci poskytování investičních služeb je OCP povinen požádat zákazníka především o informace týkající se jeho odborných znalostí a zkušeností v oblasti investic.

O informace je OCP povinen požádat v rozsahu, jenž mu umožní vyhodnotit, zda poskytnutí nabízené investiční služby odpovídá odborným znalostem a zkušenostem zákazníka, které jsou potřeba pro pochopení souvisejících rizik.

Pokud nastane situace, že OCP vyhodnotí získané informace tak, že poskytnutí příslušné investiční služby neodpovídá jeho odborným znalostem nebo zkušenostem, musí zákazníka na takové zjištění upozornit.

Odmítne-li zákazník informace poskytnout nebo je neposkytne v požadovaném rozsahu, je OCP povinen poučit zákazníka o tom, že takový postoj mu neumožní

vyhodnotit, zda poskytnutí příslušné investiční služby odpovídá jeho odborným znalostem nebo zkušenostem, jenž souvisí s potřebným pochopením rizik.

OCP je na jednu stranu dle ZPKT a navazujících prováděcích předpisů povinen výše uvedené informace od zákazníků zjišťovat, na druhou stranu má však zakázáno nutit zákazníka, aby informace poskytoval.²⁷

V praxi většinou všechny tyto požadované informace OCP zahrne do jednoho dokumentu, na základě, kterého si každý OCP vytvoří svůj vlastní investiční dotazník, který předkládá potenciálním zákazníkům před uzavřením smlouvy, aby zajistil, že vše probíhá dle pravidel nastavených platnou právní úpravou. Musíme si také uvědomit, že další požadavky, které vyžadované informace zpřísňují, jsou kromě zákonodárné moci ČR vyžadovány i ze strany EU, která v rámci své legislativní pravomoci tato pravidla dále upravují. Stále častěji se dostáváme do situace, že otázky, které musí zákazník zodpovědět před poskytnutím investičních služeb od OCP, jsou stále podrobnější a dle mého názoru i příliš osobní.

²⁷ Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. In: *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. 2004. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=4388>

3 REGULACE A DOHLED NAD KAPITÁLOVÝMI TRHY

Na otázku, zda je míra regulace odpovídající či nikoliv, nelze odpovědět jednoznačně. Dnes je chápána jako samozřejmá a nutná součást, ale v minulosti byly dohled a regulace chápány jako cosi nadbytečného. Jednou z nejdůležitějších podmínek při vstupu na kapitálový trh byla zaručena existence základních norem, které brání nepoctivým praktikám. Stanovení pravidel chování se nazývá regulace. Dohledem je pak myšlena kontrola dodržování pravidel, s cílem upevnit peněžní a tržní disciplínu a zvyšovat kvalitu řízení finančních procesů a rizik z nich vyplývajících. Dohled jako takový má dvě podoby a to dohled na dálku (off site), který spočívá v monitorování dozorovaných subjektů na základě všech dostupných informací především z veřejně dostupných zdrojů a pravidelně podávaných hlášení od kontrolovaných subjektů. Druhou podobou dohledu je dohled na místě (on site), který je prováděn přímo v sídle dozorovaného subjektu.²⁸

Jsou zde otázky, jakou podobu by regulace a dohled měly mít, jaká je jejich kvalita, jak jsou účinné a jaký je v konečném důsledku jejich dopad na celou společnost.

3.1 Míra regulace a dohledu od roku 1992

První odbor, který se zabýval dozorem a regulací byl vytvořen v září roku 1992, kdy byl Ministerstvem financí vytvořen Odbor státního dozoru nad kapitálovým trhem se dvěma odděleními – oddělením dozoru a oddělením organizátorů trhů, obchodníků a makléřů. Nově vzniklý regulatorní orgán tehdy nedisponoval dostačujícím technickým vybavením ani počtem odborných pracovníků. Inspiraci hledal především v zahraničí.

Odbor měl od roku 1993 stanovené dvě základní roviny svého zaměření. Jedna z těchto rovin byla nanejvýš přísná, přesná a efektivní aplikace existujících zákonů upravujících kapitálový trh, včetně jejich doplňování dalšími právními předpisy nižšího stupně. Druhá rovina měla za cíl přispívat k zabezpečení dostatečných informací pro investory. Odbor státního dozoru nad kapitálovým trhem zřídil také tři stálé komise, které sloužily jako poradní orgány Ministerstva financí ČR pro oblast kapitálového trhu. Byly to Komise pro analýzu působení investičních společností a investičních fondů,

²⁸ČNB. *Regulace a dohled nad kapitálovým trhem*. [online]. [cit. 2015-08-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/kapitalovy_trh/index.html?cnb_css=true

Komise pro udělování povolení k obchodování s cennými papíry a Komise pro udělování povolení k emisi veřejně obchodovatelných cenných papírů.

Dalším historickým milníkem tohoto období byla třetí vlna privatizace a také vstup naší země do Organizace pro hospodářskou spolupráci (dále jen OECD). To byl důvod, proč jsme byli nuceni přizpůsobovat naše normy ovlivňující chování subjektů působících na kapitálovém trhu, k vytváření samoregulující struktury dozorčích orgánů a především k usnadnění a nediskriminování volného pohybu kapitálu. V roce 1997 se Odbor státního dozoru nad kapitálovým trhem přejmenoval na Úřad pro cenné papíry.

Do roku 1997 můžeme tvrdit, že byl trh málo regulovaný jelikož regulatorní i dozorové orgány měly nedostatečné pravomoce. Úroveň legislativy byla velmi nízká a úroveň jejího respektování byla ještě nižší. Vše bylo navíc doplněné slabým personálním obsazením dozorových orgánů, nízkou úrovní jejich odměňování a někdy i jejich neodpovídající kvalifikací.²⁹

Dalším ústředním orgánem dozoru byla od 1. dubna 1998 Komise pro cenné papíry, která prováděla státní dozor nad kapitálovým trhem a kolektivním investováním. Jejím hlavním úkolem bylo upevňovat důvěru investorů a emitentů investičních nástrojů v kapitálový trh, s důrazem kladeným na transparentnost a plnění informačních povinností. Do působnosti Komise patřilo i rozhodování o právech, právech chráněných zájmech a povinnostech právnických a fyzických osob, kontrola plnění informačních povinností osob podléhajících státnímu dozoru Komise, informování veřejnosti a účastníků kapitálového trhu zejména o poskytovatelích služeb na kapitálovém trhu, investičních instrumentech a operacích, uskutečňovaných na kapitálovém trhu.³⁰

Komise pro cenné papíry vznikla na základě zákona č. 15/1998 o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů ve znění pozdějších předpisů. Převzala tak činnost, kterou do té doby vykonávalo Ministerstvo financí České republiky. Působnost Komise pro cenné papíry skončila 31. března 2006. Její veškeré pravomoci převzala Česká národní banka.

²⁹ PAVLÁT, V.; KUBÍČEK, A. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*, 1. vyd. Praha: VŠFS, 2004. s.130-152. ISBN 80-86754-13-8

³⁰ Zákon č. 15/1998, o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů ve znění pozdějších předpisů. In: Sbíрка zákonů České republiky. 1998, s. 3458. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=3112>

3.2 Předmět regulace a dohledu nad kapitálovým trhem

Pavlát s Kubíčkem rozlišují dva systémy regulace:

- institucionální – reguluje činnost ekonomických subjektů v určité oblasti kapitálového trhu,
- funkční – reguluje specifické činnosti vykonávané těmito subjekty bez ohledu na to, v kterém segmentu finančního trhu fungují.

Na kapitálovém trhu existují organizace a instituce, které se zabývají nejrůznějšími finančními činnostmi, například: banky, OCP, investiční společnosti a fondy, apod. Činnosti těchto ekonomických subjektů jsou velmi rozsáhlé a pokrývají nejen kapitálový trh, ale i trh peněžní. Jedná se o činnosti různorodé, které se navzájem odlišují svým předmětem podnikání, způsobem fungování apod. Regulace a dohled nad těmito organizacemi a institucemi s různým předmětem činnosti proto musí vycházet z povahy jejich podnikání, z rizik, se kterými je toto podnikání spojeno a musí usilovat o to, aby právě regulací byly předem znesnadněny pokusy o poškození klientů a aby porušení předpisů bylo postiženo sankcemi.³¹

3.3 Orgány regulace a dohledu v ČR

V závislosti na tom, jak se vyvíjel a nadále vyvíjí kapitálový trh, prodělává přímou úměrou vývoj i kontrolní mechanismus v rámci tohoto segmentu. Tento kontrolní systém můžeme rozdělit na vnitřní a vnější. Jako vnitřní systém můžeme vnímat kontrolní činnosti samotného organizátora trhu, v našem případě se jedná o Burzu cenných papírů Praha. Základní zásady kontrolní činnosti má BCPP obsaženy ve svých vlastních regulích. Sama BCPP má především eminentní zájem, aby zajistila, že veškeré činnosti, které jsou realizované v rámci jejího chodu, jsou prováděny v souladu s nastavenými burzovními pravidly a zákony České republiky. Jedině takovým krokem bude zajištěn hladký chod BCPP a také subjektům, které se na kapitálovém trhu vyskytují. BCPP může v rámci svých pravomocí dohlížet a regulovat pouze vlastní členy.

Za vnější mechanismus kontrolního systému můžeme považovat samotného regulátora kapitálového trhu, v našem případě se jedná o ČNB. Do její pravomoci

³¹ PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. 1. vyd. Praha: VŠFS, 2004. s. 12-18. ISBN 80-86754-13-8

spadá zejména oprávnění vydávat pravidla pro fungování kapitálového trhu, provádět dohled nad činností jednotlivých subjektů, povolovat jejich činnost a v případech porušení zákona nebo závazných regulativů ukládat příslušné sankce. Kontrolní systém obchodování na kapitálovém trhu je tedy prováděn minimálně na dvou úrovních.³²

3.3.1 ČNB jako orgán dohledu

Dohled v případě dodržování práv a povinností stanovených zákonem o podnikání na kapitálovém trhu v ČR vykonává ČNB. Kromě obecných ustanovení ZPKT se ČNB v rámci dohledu řídí také předpisem č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, v platném znění, případně zákonem o investičních společnostech a investičních fondech (ZISIF). Díky těmto zákonům je ČNB oprávněna vydávat vyhlášky a úřední sdělení, které stanovují bližší podmínky pro podnikání na kapitálovém trhu v ČR. Podle aktuálně platné právní úpravy, která se týká ČNB, zahrnuje dohled ČNB nad kapitálovým trhem především rozhodování o udělení licencí, povoleních, registracích, kontrolu dodržování stanovených podmínek udělených licencí, kontrolu dodržování zákonů, vyhlášek a opatření vydaných ČNB, získávání informací potřebných pro výkon dohledu a jejich vymáhání, ověřování jejich pravdivosti, úplnosti a aktuálnosti.

Jejímu dohledu na základě ZPKT podléhá především dle §135 odst. 1:

- OCP,
- zahraniční osoba s povolením k poskytování investičních služeb, která poskytuje služby v ČR prostřednictvím organizační složky, a to ohledně investičních služeb poskytovaných prostřednictvím této organizační složky na území ČR,
- investiční zprostředkovatelé,
- organizátor regulovaného trhu,
- centrální depozitář.

Dohledu ČNB podléhají mimo výše zmíněných i další subjekty pohybující se na kapitálovém trhu a také osoby, které neoprávněně vykonávají nebo nabízejí činnosti, které jsou ustanoveny v ZPKT.

³² Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance.,. In: *Sbírka zákonů*. 1993, část 10 §44. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=5991>

V rámci pravomocí, které má ČNB stanoveny zákonem o podnikání na kapitálovém trhu, může osobě, která podléhá dohledu a porušila ZPKT, aplikovat opatření k nápravě zjištěného nedostatku odpovídající povaze porušení a jeho závažnosti.³³ ČNB může dále v rámci výkonu dohledu podle §136 odst.1:

- nařídit mimořádné provedení auditu,
- nařídit změnu auditora,
- pozastavit nejdéle na dobu 5 let některou činnost podléhající dohledu,
- zakázat činnost podléhající dohledu,
- pozastavit obchodování s investičními nástroji,
- zavést nucenou správu,
- změnit rozsah povolení uděleného podle ZPKT,
- odejmout povolení nebo souhlas, zrušit registraci nebo provést výmaz VZ,
- zakázat nebo pozastavit, nejdéle na dobu deseti pracovních dnů, veřejné nabízení investičních cenných papírů, obchodování s investičním cenným papírem na regulovaném trhu nebo v mnohostranném obchodním systému nebo přijetí investičního cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu nebo v mnohostranném obchodním systému,
- zakázat nebo pozastavit propagaci nebo oznámení týkající se veřejné nabídky nebo přijetí investičního cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu,
- nařídit výměnu vedoucí osoby osob podléhající dohledu,
- nařídit uveřejnění povinně uveřejňované informace nebo ji sama uveřejnit.

ČNB může dále při výkonu dohledu podle ZPKT uložit OCP další sankce, opatření nebo omezení, které zákon umožňuje. Součástí dohledu je i možnost vydávat opatření obecné povahy, kterým pozastaví obchodování za podmínek stanovených ZPKT, případně zavedení nucené správy, odejmutí povolení nebo souhlasu jí vydané, nebo změna jeho rozsahu.³⁴

OCP musí České národní bance, jako regulátorovi kapitálového trhu, na základě předpisu č. 427/2013 Sb., Vyhlášky o předkládání výkazů obchodníky s cennými papíry České národní bance poskytovat informace uvedené ve výše zmíněné vyhlášce. Mezi

³³Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. In: *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. 2004, §135. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=4388>

³⁴ Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. In: *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. 2004, §136. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=4388>

základní informační povinnosti OCP patří výkaz přehledu o cenných papírech v majetku zákazníků, přehledu o ostatních investičních nástrojích v majetku zákazníků a výkaz přehledu o peněžních prostředcích v majetku zákazníků. Dále je to například rozvaha obchodníka s cennými papíry, výkaz zisků a ztrát či deník OCP, který obsahuje informace o pokynech, obchodech, nástrojích a osobách.

OCP je podle ZPKT také povinen ve svém vnitřním kontrolním systému zavést řádnou kontrolu činností, které pro něho vykonává třetí osoba. V české legislativě bohužel nenajdeme žádné bližší specifikum, jak by měl být takový kontrolní systém pro kontrolu IZ nastaven. Pro tuto oblast kontrol neexistuje ze strany ČNB žádná metodika. Na základě tohoto si tedy každý OCP může nastavit svůj kontrolní systém pro činnost spolupracujících OCP sám dle vlastního uvážení.

Podle mého subjektivního názoru, je množství informací předkládaných centrálnímu regulátorovi příliš mnoho a pro většinu soukromoprávních subjektů pohybujících se na kapitálovém trhu je takto stanovený kontrolní mechanismus nevhodný.

Česká národní banka se snaží, dle mého názoru, nadměrně omezovat některé účastníky kapitálového trhu a to především ty, kteří jsou řádně registrováni a provádějí svou činnost v souladu se zákonem. V rámci své pravomoci a působnosti nejen, že netvoří takový trh, který respektuje konkurenční prostředí a neomezuje účastníky a nabízené finanční produkty, ale v některých případech ať už svou neschopností nebo nemohoucností naopak toto konkurenční prostředí omezuje.

Další otázkou z mého pohledu zůstává, zda je dostatečná nejen profesionalita pracovníků dohledu, ale také jejich nezávislost a nestrannost.

3.4 Míra regulace a dohledu v zemích EU a USA

V této podkapitole se budu věnovat regulaci a dohledu z pohledu Evropské unie a nastíním systémy regulace významných zemí EU a USA. Dále se pokusíme odhadnout budoucí vývoj regulace a dohledu kapitálových trhů z pohledu nové směrnice MiFID II a MiFIR II.

Hlavní prioritou Evropské unie je převážně integrace evropských kapitálových trhů. Odstraněním fragmentace finančních trhů by mělo dojít ke zvýšení jejich alokační a operační efektivity, mobilizaci úspor na celoevropské úrovni a v neposlední řadě k možnosti lepší diverzifikace rizika investorů.³⁵

Regulace a dohled byly ve většině evropských zemích převážně spjaty s bankovním dohledem. Tento fakt odpovídal úrovni rozvoje kapitálového trhu na evropském kontinentě a jeho postavení ve finančním systému jednotlivých zemí. Z těchto důvodů kontinentální Evropa zaostávala, jak za USA, tak i za Velkou Británií. K markantnímu rozvoji kapitálových trhů došlo v Evropě až v poslední třetině 20. století. Významnou roli v tomto rozvoji sehrál proces internacionalizace, který byl podporován nečekaně rychlým rozvojem počítačové techniky. Dynamický rozvoj kapitálových trhů přinesl mimo jiné i nutnost zdokonalení již zmíněné regulace a dohledu. Některé země se snažily zlepšit již zavedené systémy, jiné naopak přistoupily k radikálním reformám. Tendencí v současné době je integrace dohledů nad finančním trhem v EU do jedné specializované instituce, jako tomu je i v České republice.³⁶

3.4.1 Regulace a dohled v Německé spolkové republice

V Německé spolkové republice existovaly historicky tři samostatné regulační orgány. Konkrétně to byly Spolkový úřad pro dohled na obchodování s cennými papíry (Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel), Spolkový úřad dohledu na úvěrové instituce (Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen) a Spolkový úřad pro dohled nad pojišťovny (Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen). Vedle těchto úřadů měla své místo samozřejmě i německá centrální banka (Deutsche Bundesbank). Od roku 1995 byl v Německu hlavním regulátorem kapitálového trhu Spolkový úřad pro dohled na obchodování s cennými papíry.

Systém regulace a dozoru v Německé spolkové republice je charakteristický tím, že na činnost burz cenných papírů dohlíží vždy konkrétní spolková země, ve které má daná burza působit. Dozor není však zaměřen jen na samotné obchodování, ale také na samotné účastníky trhu. Za primární cíl dozoru je zde považováno dosažení a zabezpečení souladu cenové tvorby se stanovenými pravidly. Německé burzy cenných

³⁵EUROPEUN. *Český kapitálový trh a jednotný evropský kapitálový trh*. [online] [2015-08-12]. s. 1. Dostupné z: http://www.europeum.org/doc/arch_eur/studie_kapitalovy_trh.pdf

³⁶PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. 1. vyd. Praha: VŠFS, 2004. s. 67. ISBN 80-86754-13-8

papírů mají dokonce i své vlastní kontrolní orgány, které jsou při kontrolní činnosti zcela nezávislé na managementu burz. Od roku 2002 má Německo jediného regulátora a tím je Spolkový úřad dohledu nad finančními službami (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht), veřejně známý jako BaFin.³⁷

Osobně se domnívám, že systém dohledu v Německé spolkové republice je velmi podobný dohledu a regulaci v České republice. Na obě země dohlíží centrální orgán, který má v oblasti dohledu velmi rozsáhlé pravomoci. V České republice se jedná o ČNB a v Německé spolkové republice tento úkol zastává BaFin.

3.4.2 Regulace a dohled ve Velké Británii

Ve Velké Británii existovalo do roku 1997 šest nezávislých specializovaných regulátorů kapitálového trhu a to Úřad pro cenné papíry a investice (Securities and Investment Board), Úřad pro cenné papíry a futures (Securities and Futures Authority), Organizace pro investice osob (Personal Investment Authority), Organizace pro regulaci řízení investic (Investment Management Regulatory Organisation), Komise pro stavební společnosti (Building Societies Commission) a Komise pro veřejné úvěrové společnosti (Friendly Societies Commission). Pravomoc těchto institucí převzal Úřad pro finanční služby (Financial Services Authority – FSA). Jeho působnost byla završena po vydání nového zákona o finančních službách a trzích.

Vydáním tohoto zákona došlo i k vymezení pravomoci ústřední britské banky Bank of England, která je zodpovědná za celkovou stabilitu finančního systému, ale dozor nad kapitálovým trhem má pouze Úřad pro finanční služby.³⁸

V komparaci s Českou republikou a Německou spolkovou republikou je systém dohledu a regulace ve Velké Británii zajišťován jiným orgánem, než je centrální banka. Dle mého názoru, musí ve Velké Británii existovat kvalitní informační systém, aby byla podtržena existence stabilního a důvěryhodného finančního trhu.

³⁷PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. 1. vyd. Praha: VŠFS, 2004. s. 73. ISBN 80-86754-13-8

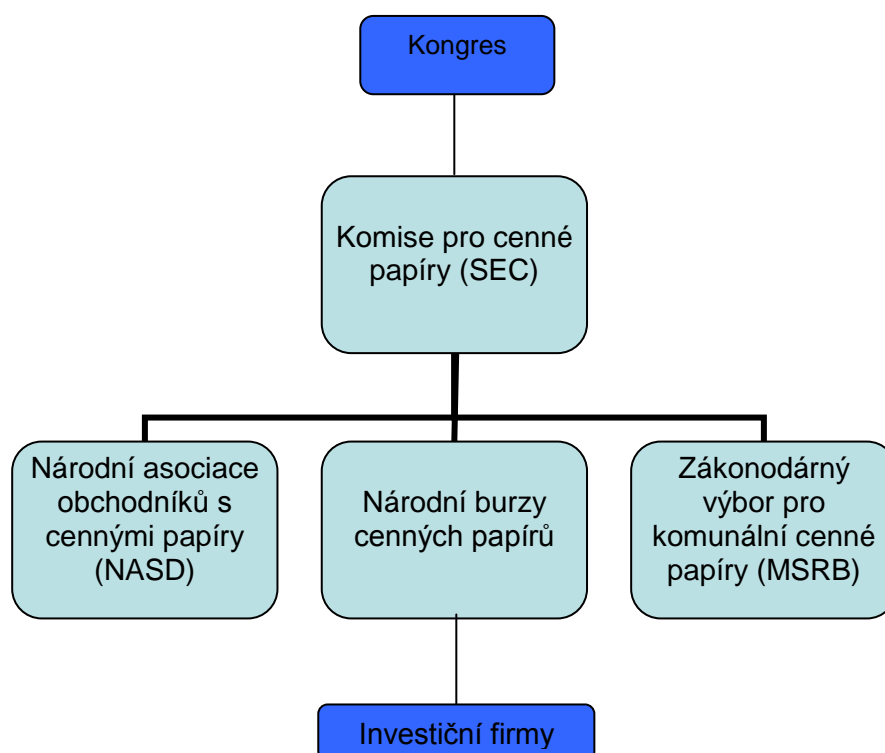
³⁸PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. 1. vyd. Praha: VŠFS, 2004. s. 81-83. ISBN 80-86754-13-8

3.4.3 Regulace a dohled v USA

Americký kapitálový trh je díky své velikosti, vyspělosti a významu jedním z nejdůležitějších trhů na světě. Kapitálové trhy v jiných zemích sledují vývoj právě v USA a jsou jím značně ovlivňovány. Důležitost amerických trhů je dána tím, že tyto trhy mají nejvyšší likviditu, jsou na nich obchodovány akcie nejvýznamnějších společností a obchoduje zde nejvíce investorů. Mezi burzy, které na kapitálovém trhu vystupují jsou například NYSE, AMEX, NASDAQ apod. Z tohoto důvodu mají tyto trhy i nejobsáhlejší a nejnáročnější požadavky na zveřejňování relevantních informací a stejně tak na ochranu investorů. Základní princip regulace kapitálového trhu v USA upravuje zákon o cenných papírech z roku 1933 a zákon o burzách z roku 1934. Vrcholným orgánem regulace a dohledu je Kongres, který schvaluje legislativu a jmenuje a odvolává členy Komise pro cenné papíry (SEC). SEC vykonává a prosazuje federální zákony, které se týkají kapitálových trhů, provádí licencování vymezených subjektů, rozhoduje také o registraci veškerých veřejně obchodovatelných cenných papírech, sleduje kurzy a objemy obchodů za účelem identifikace neobvyklých transakcí a deleguje pravomoci na tzv. samoregulační organizace. Tyto organizace prosazují a chrání zájmy svých členů a můžeme mezi ně zařadit organizace jako Národní asociace obchodníků s cennými papíry, Zákonodárny výbor pro komunální cenné papíry a samotné burzy. Na nejnižší úrovni regulace poté stojí investiční společnosti, které na kapitálovém trhu uskutečňují široké spektrum aktivit, neboť pro své zákazníky prodávají a kupují cenné papíry po celém světě.³⁹

³⁹NÝVLTOVÁ, R., REZŇÁKOVÁ, M. Jak fungují kapitálové trhy v USA. [online]. 2015-08-12 Dostupné z: <http://www.akcie.cz/odborne-clanky/37908-jak-funguji-kapitalove-trhy-v-usa>

Obrázek 1: Struktura regulátorů kapitálového trhu v USA



Zdroj⁴⁰

Dovolím si konstatovat, že kapitálový trh v USA není příliš centrálně regulovaný a je zde kladen důraz spíše na samoregulaci trhu. Oproti České republice vykazuje kapitálový trh ve Spojených státech rozdíl v institucích, které jej regulují. V České republice máme, jak již bylo popsáno, jako regulátora ČNB, která má na starosti nejen kapitálový, ale i finanční trh. V USA je regulace svěřena do rukou více organizací. Tento způsob regulace je podle mého názoru účinnější než koncentrace moci do jediné regulující instituce. Tento názor zastávám i přes různé krize, které na americkém trhu periodicky vznikají. Je potřeba si uvědomit, že k těmto krizím dochází nejen na tomto trhu, ale na celém světě a žádná instituce tomuto nemůže zabránit a ani nezabrání. Tento způsob je sice odlišný svým přístupem regulace proti státům Evropské unie, ovšem neukládá si nesplnitelné a nereálné cíle ohledně zabránění dalším krizím.

⁴⁰NÝVLTOVÁ, R., REZŇÁKOVÁ, M. Jak fungují kapitálové trhy v USA. [online]. 2015-08-12 Dostupné z: <http://www.akcie.cz/odborne-clanky/37908-jak-funguji-kapitalove-trhy-v-usa>

Integrací do jediné regulující instituce zajišťující dohled nad celým finančním trhem, jako to vidíme v Evropské unii, se podobné problémy nevyřeší.

3.5 Budoucí vývoj regulace a dohledu kapitálových trhů v ČR

Nejaktuálnější iniciativou Evropské komise je návrh nové směrnice o trzích finančních nástrojů MiFID II a návrh nařízení, které směrnici o trzích finančních nástrojů provádí MiFIR II.

Tyto legislativní návrhy mají hned několik cílů. Jedním z nich je dosáhnout odolnějších a efektivnějších tržních struktur, a rozšířit regulační rámec o nový typ převodního místa. Jedná se o organizované platformy, které v současnosti regulovány nejsou, ale soustavně nabývají na významu. Například se na nich stále více obchoduje se smlouvami o standardizovaných derivátech. Aby se omezily možné případy střetu zájmů, MiFID II bude i nadále umožňovat různé obchodní modely. Ve snaze usnadnit malým a středním společnostem přístup na kapitálové trhy, dojde také k zavedení nových označení pro tyto trhy. Vznikne tak označení kvality pro platformy, jejichž cílem je uspokojit potřeby těchto subjektů.

Další snahou nové legislativy je docílit větší transparentnosti. Díky zavedení nového typu převodního místa, dojde ke zvýšení transparentnosti obchodních činností na kapitálových trzích, včetně tzv. anonymních obchodních platforem. Výjimky budou povoleny pouze za stanovených okolností. Nový režim obchodní transparentnosti bude rovněž zaveden pro nekapitálové trhy, jakými jsou trhy s dluhopisy, strukturovanými finančními produkty a deriváty. Investoři budou mít navíc díky nově zavedeným požadavkům na shromažďování veškerých tržních údajů v jednom místě přehled o všech obchodních činnostech v EU, což jim pomůže provádět informovanější výběr.⁴¹

Nová úprava by měla vstoupit v platnost v druhé polovině roku 2016. V polovině dubna tohoto roku byl text obou legislativních aktů schválen Evropským parlamentem a nyní se jen čeká na schválení Radou Evropské unie.

⁴¹ SUCHÁ, A. *Návrh nové evropské legislativy o trzích finančních nástrojů*. [online]. [cit. 2015-08-12]. Dostupné z: <http://www.epravo.cz/top/clanky/navrh-nove-evropske-legislativy-o-trzich-financnich-nastroju-79554.html>

4 EMPIRICKÁ ČÁST

Hlavním cílem bakalářské práce je zhodnotit adekvátnost regulace kapitálového trhu v České republice. V návaznosti na teoretická východiska, jsem vytvořil dílčí otázky, které mi v této práci pomohou zhodnotit míru regulace kapitálového trhu v ČR a to na základě výpovědí klientů a pracovníků obchodníka s cennými papíry. Podkladem pro vytvoření otázek byl investiční dotazník společnosti BH Securities a.s., který je nedílnou součástí bakalářské práce a je uvedený v seznamu příloh.

Výzkumný vzorek byl vytvořen zaměstnanci pracujícími na kapitálovém trhu a zároveň i klienty, kteří na kapitálovém trhu obchodují pomocí obchodníka s cennými papíry. Z důvodu odlišnosti tázaných subjektů byly sestaveny dílčí otázky dvojího typu, tedy pro zaměstnance a klienty obchodujícími na kapitálovém trhu.

Zaměstnancům OCP byly položeny tyto dílčí otázky:

1. Jak hodnotíte míru regulace kapitálového trhu v ČR?
2. Je podle Vás legislativa týkající se kapitálového trhu dostatečná?
3. Jak vnímáte kapitálový trh v ČR jako OCP?
4. Je podle Vás přímo úměrné kontrolování OCP vs. IZ?
5. Je podle Vás dohled regulátora přehnaný?

Klientům, obchodujícím na kapitálovém trhu, byly položeny obdobné dílčí otázky:

1. Jste seznámen/a s činností ČNB jakožto regulátora trhu?
2. Vnímáte jako klient OCP regulátora kapitálového trhu?
3. Souhlasíte s množstvím informací, které musíte podle zákona 256/2004 Sb. poskytnout OCP?
4. Jak vnímáte kapitálový trh v ČR?
5. Jaká je podle Vás míra regulace na českém kapitálovém trhu?

4.1 Charakteristika metody, výzkumného prostředí a vzorku

Pro mou bakalářskou práci jsem zvolil kvalitativní metodu výzkumu, kde jsou dominantním výzkumným nástrojem hloubková polostrukturovaná interview. Zvolil jsem tak z toho důvodu, že pomocí interview lze zjistit mnohem více informací, než při jiné formě výzkumu. Volba vycházela i z charakteru cílové skupiny respondentů. Potřeboval jsem získat ucelený přehled o názorech a osobních zkušenostech samotných zaměstnanců a klientů pohybujících se na kapitálovém trhu. Při této technice se dá jakýmkoliv směrem hýbat pořadím otázek a případně je doplňovat, přičemž zaměření zůstává pořád stejné. Dbá se především na možnosti respondentů sdělit své zkušenosti, názory a postřehy.

Polostrukturovaná interview byla realizována ve společnosti BH Securities a.s., která je významným obchodníkem s cennými papíry a člen Burzy cenných papírů Praha a.s.. Je také členem silné finanční skupiny Proxy – Finance a.s. a působí na kapitálovém trhu více než 20 let.

V rámci výzkumného šetření bylo osloveno vedení společnosti, které povolilo zrealizovat interview přímo v sídle společnosti a doporučilo 20 zaměstnanců a odkázalo na 10 klientů, kteří souhlasili se zařazením mezi dotazované respondenty.

Mezi vybranými respondenty byli muži i ženy různého věku s různými zkušenostmi s obchodováním na kapitálovém trhu. Tento záměrný výběr mi umožnil získat množství nezaujatých informací o dané problematice.

Vzorek zaměstnanců OCP tvořilo 14 mužů a 6 žen ve věkovém rozhraní od 21 let do 48 let. Vzorek klientů pohybujících se na kapitálovém trhu tvořilo 7 mužů a 3 ženy ve věku 31-54 let.

Všem zúčastněným bylo zdůrazněno, že jejich odpovědi jsou anonymní a budou použity pouze mnou, a to za účelem zpracování mé bakalářské práce. Všem zúčastněným jsem přidělil čísla, aby se data lépe zpracovávala a respondenti tak mohli odpovídat nezaujatě.

4.2 Předložení výsledků

Úkolem zaměstnanců a klientů bylo odpovědět na pět dílčích otázek, které byly rozděleny do deseti následujících okruhů.

Okruh 1 – Odpovědi respondentů týkající se hodnocení míry regulace kapitálového trhu v ČR

Z analýzy prvního okruhu dotazování vyplynulo, že téměř polovina dotázaných zaměstnanců OCP hodnotí míru regulace kapitálového trhu v ČR jako vysokou. Domnívají se, že v posledních letech se míra regulace kapitálového trhu zpřísnila také díky příchodu směrnice EU. Sedm dotázaných zaměstnanců hodnotí míru regulace vzhledem ke globálním trendům jako dostatečnou, nicméně ale tvrdí, že v některých segmentech je regulace již přehnaná. Zbylí dotázaní hodnotí míru regulace jako nedostatečnou a to z důvodu nedokonalé legislativy.

Jednou z odpovědí, dokládající vysokou míru regulace kapitálového trhu v ČR, byla odpověď respondenta č. 8: *„Můj názor je, že regulace na českém kapitálovém trhu se za posledních deset let opravdu dost zpřísnila. Je to přibližně od doby, kdy jsme vstoupili do EU, pak se ta kontrola zpřísnila hlavně díky směrnici MiFiD.“*

Další odpovědí dokazující vysokou míru regulace kapitálového trhu byla odpověď respondenta, který byl označen číslem 11: *„Jak hodnotím míru regulace? No, vzhledem k tomu, že i když přesně neznám hranice, kam až ČNB může nebo nemůže, tak i tak se domnívám, že je míra regulace dost vysoká. Plyne to také nejspíš z nařízení EU, protože se regulace zpřísnila přibližně od té doby. OCP musí předkládat a dokládat opravdu všechno, až mi to někdy přijde vtipné.“*

Odpověď na míru regulace kapitálového trhu v ČR respondenta číslo 10 byla další, která poukazuje na vysokou míru regulace: *„No, míru regulace hodnotím jako dost vysokou, co se týká OCP. Naopak když se jedná o OCP z jiné země EU, který působí v České republice a na českém kapitálovém trhu, tak se ho regulace téměř nedotýká, viz. třeba Markets a jim podobní.“*

Ne všichni zaměstnanci však hodnotily míru regulace kapitálového trhu jako vysokou. Čtyři z dvaceti dotázaných hodnotili míru regulace jako nedostatečnou.

Respondent číslo 4 odpověděl na danou otázku takto: *„Rozhodně si myslím, že je nedostatečná a to hlavně z důvodu špatných zákonů, což považuji za hlavní problém. Například si myslím, že kvůli špatné legislativě nelze postihnout firmy z daňových rájů jako je třeba Kypr. A to, že má ČNB úplně jiný pohled na regulaci než OCP, o tom ví všichni.“*

Okruh 2 – Odpovědi respondentů týkající se dostatečnosti legislativy kapitálového trhu

Z analýzy druhé otázky vyplynulo, že legislativa týkající se kapitálového trhu je dostatečná. Většina dotázaných se nezávisle na sobě shodla, že se ji však nedaří uplatňovat celoplošně a chybí i vůle nějakým způsobem vymáhat její porušování.

Jednou z odpovědí na dostatečnost legislativy kapitálového trhu byla odpověď respondenta číslo 5: *„Legislativa jako taková je dostatečná, ale její uplatňování, to už je věc druhá.“*

Respondent číslo 16 odpověděl na danou otázku takto: *„V naprosté většině a v podstatných částech kapitálového trhu je legislativa naprosto dostatečná.“*

Respondent číslo 10 naopak tvrdí, že legislativa dostatečná není: *„Rozhodně není. Vždyť v zákoně téměř nenajdeme podmínky pro fungování investičních zprostředkovatelů, tam jsou obrovské mezery.“*

Jako nedostatečnou ji vidí i respondent číslo 18: *„Ne, není dostatečná. Stále má obrovské mezery a nemá stejný pohled na všechny subjekty kapitálového trhu.“*

Okruh 3 – Odpovědi respondentů ohledně vnímání kapitálového trhu v ČR z pohledu OCP

Z analýzy třetí otázky vyplynulo, že vyjma dvou respondentů vidí zaměstnanci český kapitálový trh jako trh omezený velikostí, s nízkou likviditou a nízkou nabídkou titulů na BCPP. Jeden z dotázaných respondentů zmínil ustálení kapitálového trhu v posledních letech a jeho flexibilitu a funkčnost, pokud jde o obchody.

Respondentka číslo 11 vnímá kapitálový trh v ČR takto: *„Myslím si, že jsme malý trh kde spousta firem patří zahraničním vlastníkům, kteří jsou obchodováni na burze jinde. Jako příklad můžu říct Škodovku, Zentivu, Prazdroj a tak dále. Je tady i dost malá nabídka titulů na BCPP.“*

Odpověď respondenta číslo 8 byla: *„No, oproti trhům v Evropě nebo třeba v USA trpí český kapitálový trh nízkou likviditou a zároveň dost malým výběrem cenných papírů.“*

Respondent č. 14 odpověděl na danou otázku takto: *„Český trh chce rozhodně více duálních listingů v domácí měně a také si myslím, že se až moc dbá na podávání informací.“*

Odpověď respondenta číslo 16 zněla: *„Myslím si, že kapitálový trh v Čechách je teď celkem ustálený. Po několika pokusech o zlikvidování některých firem si i myslím, že je kapitálový trh už i konsolidovaný. Také si myslím, že český kapitálový trh je flexibilní a funkční, pokud jde o obchody.“*

Okruh 4 – Odpovědi respondentů ohledně srovnání kontroly OCP a IZ

Z analýzy čtvrté otázky vyplynulo, že naprostá většina dotázaných respondentů vidí diametrální rozdíl v kontrole OCP a IZ. Respondenti se shodli, že OCP podléhá mnohem přísnější kontrole než investiční zprostředkovatě a to především ze strany ČNB. Z dotazování dále vyplynulo, že by mělo dojít ke zpřísnění udělování registrací investičním zprostředkovatelům a ke zpřísnění sankčního systému.

Jednou z odpovědí dokládající diametrální rozdíl v kontrolování OCP a IZ byla odpověď respondenta číslo 18: *„Přímo úměrné kontrolování to opravdu není. OCP podléhá mnohem přísnější kontrole co se týká předkládání informací regulátorovi než investiční zprostředkovatel. Kontrola IZ je dle mého názoru se strany ČNB nedostatečná.“*

Další odpověď, která dokládá nepřiměřenou kontrolu, byla vyřčena respondentem číslo 16: *„Kontrola u IZ a OCP není stejná. Rozhodně si myslím, že by se mělo zpřísnit udělování registrací investičním zprostředkovatelům a mělo by dojít také k udělování licencí v přesně stanoveném rozsahu.“*

Respondent pod číslem 20 odpověděl na danou otázku takto: *„Rozhodně ne! Investiční zprostředkovatelé mají nastavené hranice úplně někde jinde než obchodníci s cennými papíry. A co se týká trestání za nedostatky, tak to je také zcela scestné.“*

Vyšší sankce by uděloval respondent číslo 1: *„Podle mě kontrolování OCP a IZ není stejné. Je nutné více sankcionalizovat investiční zprostředkovatele. Dovolím si říci, že nyní mohou bezostyšně neříkat úplnou pravdu a klamat tím tak nejen sebe, ale i klienta.“*

Okruh 5 – Odpovědi respondentů na otázku přehnanosti dohledu regulátora trhu

Z vyhodnocení páté otázky vyplynulo, že dvanáct respondentů zastává názor, že dohled regulátora je na českém kapitálovém trhu přehnaný a to především z pohledu obchodníka s cennými papíry. Hodnotili také přehnané sankce, které jsou vzhledem ke zjištěným nedostatkům příliš vysoké. Regulátor by se pak měl dle mínění respondentů více zaměřit na kontrolu investičních zprostředkovatelů a provádět dohled stejně bez rozdílu. Osm z dotázaných respondentů tvrdilo, že dohled je adekvátní a díky tomu může pozitivně ovlivňovat důvěru stávajících i budoucích investorů na kapitálovém trhu.

Respondent číslo 7 odpovídal na otázku přehnanosti dohledu regulátora takto: *„Dohled regulátora je ve vztahu k OCP přehnaný. Regulátor by se měl více zaměřit právě na již zmiňované zprostředkovatele, jak jsem říkal v otázce číslo 4.“*

Přehnaný dohled vnímá i respondent číslo 18, který odpovídal takto: *„V oblasti kontrol obchodníků je dohled rozhodně přehnaný. V oblasti kontroly ostatních subjektů na kapitálovém trhu dohled přehnaný není, spíše velmi benevolentní.“*

Respondent číslo 3 si myslí, že dohled regulátora přehnaný není: *„Na obecné rovině dohled přehnaný není, je dle mého přiměřený. Myslím si ale, že ČNB by měla více komunikovat s regulovanými subjekty a aktivně spolupracovat s těmito subjekty při aplikaci změn.“*

Pátý okruh otázek uzavřela odpověď respondenta číslo 19, který odpověděl: *„Dohled přehnaný není, přehnané jsou výše sankcí vzhledem ke zjištěným nedostatkům a jejich velikosti.“*

Okruh 6 – Odpovědi respondentů ohledně činnosti ČNB jakožto regulátora trhu

Z analýzy výsledků, které vyplynuly z dotazů směřovaných ke klientům OCP, můžeme říci, že všichni dotázaní respondenti jsou seznámeni s činností České národní banky jakožto regulátora trhu.

Jednou z odpovědí, která se týkala činnosti ČNB byla odpověď respondenta s přiřazeným číslem 23: *„S činností ČNB, jakožto regulátora, jsem seznámena, ale nedovedu si ji osobně představit. Po osobní zkušenosti mně bylo řečeno, že se jich to netýká.“* Co přesně se jich netýká? *„Činnost, kterou mají vykonávat.“*

Další z odpovědí, byla odpověď respondenta označeného číslem 28: *„Ano, jsem seznámen s činností ČNB, jen si myslím, že vykonávají jen ty, co se jim v ten moment hodí.“*

Okruh 7 – Odpovědi respondentů, které analyzují, do jaké míry vnímá klient OCP regulátora kapitálového trhu

Z analýzy sedmého okruhu vyplynulo, že naprostá většina dotázaných respondentů nevnímá působnost regulátora kapitálového trhu. Z dotazování bylo zřejmé, že klientů, se počiny regulátora přímo nedotýkají.

Respondent číslo 29 odpověděl na danou otázku takto: *„Regulátora trhu opravdu nevnímám. Jako klient OCP si myslím, že ho ani přímo vnímat nemohu.“*

Stejnou odpověď měli i zbylí dotázaní. Klienti spoléhají především na to, že zákona znalý je obchodník s cennými papíry, a z toho důvodu jsou kontroly a požadavky týkající se regulace kapitálového trhu ze strany regulátora klientům téměř lhostejné.

Okruh 8 – Odpovědi respondentů, které souvisejí s množstvím informací, které musí klient poskytnout OCP podle zákona č. 256/2004 Sb.

Z analýzy výsledků osmého okruhu vyplynulo, že všichni dotázaní klienti obchodníka s cennými papíry nesouhlasí s množstvím informací, které musí OCP poskytovat. Většina otázek přijde osloveným klientům někdy až příliš osobní a ve většině případů ani nevědí, z jakého důvodu musí tyto údaje poskytovat.

Respondent označený číslem 30 odpověděl na otázku ohledně množství informací, které musí OCP zodpovědět takto: *„Absolutně nesouhlasím. Nevím z jakého titulu po mně obchodník může chtít takhle osobní informace. Například nevím, proč bych měl poskytovat informace o svém majetku či výši svých příjmů nebo informovat OCP o tom, z jakého důvodu jsem se rozhodl obchodovat.“*

Obdobný názor měl i respondent číslo 21: *„Když jsem u OCP poprvé uviděl investiční dotazník, polilo mě horko, takže rozhodně s množstvím informací nesouhlasím. Pokud ale chci obchodovat na kapitálovém trhu, tak mi nic jiného nezbývá.“*

Odpověď respondenta číslo 23 se shodovala s odpověďmi předchozích respondentů: *„Rozhodně nesouhlasím. Nevím, proč bych měla někomu sdělovat, odkud jsem získala finanční prostředky nebo co se pro mou osobu změní, pokud bych přišla o veškerý svůj spravovaný majetek. Víím, že OCP potřebuje být chráněn tím, že mě na možná rizika upozornil, ale pokud opravdu dojde k radikální změně či mé chybě na kapitálovém trhu, OCP s tím stejně nic nezmůže.“*

Okruh 9 – Odpovědi respondentů ohledně vnímání kapitálového trhu v ČR

Z devátého okruhu vyplynulo, že názor respondentů na kapitálový trh v ČR je obdobný, jako názor zaměstnanců OCP. Většina dotázaných vnímá český kapitálový trh jako malý trh, který pomalu slábne a stává se v porovnání s ostatními trhy nevýznamným. Dva klienti vidí český kapitálový trh jako trh stabilní a konsolidovaný.

Respondent číslo 23 vnímá český kapitálový trh takto: *„Myslím si, že z vyspělého trhu, který tady rozhodně byl, jsme se dostali díky BCPP a ČNB zpět na úroveň Slovenské republiky, což určitě není dobře.“*

Respondent číslo 30 pohlíží na český kapitálový trh takto: *„Kapitálový trh v České republice je dle mého názoru malý a postupně se utlumuje. Jeho slavná éra je už bohužel pryč, ale věřím, že se s novou legislativou možná něco změní.“*

Klient označený číslem 26 odpověděl na otázku kapitálového trhu v ČR takto: *„Myslím si, že český kapitálový trh je pomalu skomírající a za to vše můžeme poděkovat řediteli burzy.“*

Jako malý, nevýznamný a s velmi malou nabídkou titulů vidí český kapitálový trh i respondent číslo 20.

Okruh 10 – Odpovědi respondentů na otázku míry regulace na českém kapitálovém trhu

Z vyhodnocení desáté otázky vyplynulo, že devět respondentů vidí dohled regulátora českého kapitálového trhu jako přehnaný a přeregulovaný. Respondenti zmínili i vysoké sankce, které jsou v poslední době OCP udělovány. Dle dotázaných klientů je regulace vedena pouze ve prospěch regulátora a ve výhodě jsou subjekty, které jsou pro regulátora jednodušeji kontrolovatelné. Jeden z dotázaných respondentů vidí míru regulace jako dostatečnou.

Respondent číslo 27 vidí míru regulace na českém kapitálovém trhu takto: *„Myslím si, že regulace je vedena pouze a jen ve prospěch regulátora v rámci jejich zaměstnanosti. Také si myslím, že kapitálový trh v ČR je přeregulovaný.“*

Respondent číslo 21 odpověděl na závěrečný okruh otázek takto: *„Můj názor je takový, že regulace je někdy až příliš a na nesprávných místech. Regulátor dle mého názoru vyhledává subjekty, které jsou pro něj jednodušeji kontrolovatelné a regulátor z toho má velký prospěch. Regulaci v ČR má pod palcem pouze jeden orgán, který dle mého názoru svých pravomocí někdy zneužívá.“*

ZÁVĚR

Jak bylo v úvodu práce řečeno, fungující a efektivní kapitálový trh je v dnešní době nedílnou součástí vyspělých tržních ekonomik. Z důvodu dynamického rozvoje kapitálového trhu v České republice je nezbytné, aby se stejným způsobem rozvíjela a zdokonalovala i jejich regulace a dohled. Právě této problematice se věnovala má bakalářská práce, jejímž hlavním cílem bylo zhodnotit adekvátnost regulace kapitálového trhu v České republice.

Informace k tomuto tématu jsem získával z odborných literárních pramenů, elektronických zdrojů a také z dostupné aktuální legislativy, která tvoří nedílnou součást kapitálových trhů. Neméně důležitým zdrojem informací byla také polostrukturovaná interview, pomocí nichž jsem se snažil získat relevantní údaje, které jsem následně použil ve výzkumném šetření v praktické části této práce.

Celá práce je rozdělena do několika hlavních kapitol a podkapitol. V jednotlivých kapitolách teoretické části jsem nastínil problematiku kapitálového trhu v České republice a to jak z hlediska historického, tak i současného. Pozornost jsem také věnoval početným právním úpravám a předpisům a také subjektům působících na kapitálovém trhu. V závěru teoretické části jsem se blíže věnoval regulaci a dohledu kapitálového trhu v ČR v komparaci s regulačními orgány kapitálového trhu významných států Evropské unie, zejména Velké Británie a Německé spolkové země a také USA. Ze srovnání výše uvedených zemí jsem došel k závěru, že Německo řeší regulaci kapitálového trhu podobným centralizovaným způsobem, nicméně ve Velké Británii je regulace zajišťována jiným, ale jediným orgánem než je centrální banka. Oproti tomu v USA je tato regulace plně decentralizovaná a je svěřena více institucím, což osobně považuji za pozitivní efekt.

V neposlední řadě jsem věnoval pozornost budoucímu vývoji regulace a dohledu kapitálového trhu v ČR, který je iniciován Evropskou komisí a slibuje například dosáhnout odolnějších a efektivnějších tržních struktur a větší transparentnost obchodních činností.

V empirické části jsem se snažil zhodnotit míru regulace kapitálového trhu z pohledu zaměstnanců a klientů obchodníka s cennými papíry BH Securities a.s.. Výzkumný vzorek tvořilo celkem třicet respondentů. Z analýzy všech odpovědí dotázaných účastníků považuji za zásadní poznatek to, že regulace kapitálového trhu

v České republice je zaměřena z podstatné části na subjekty, které jsou pro orgány dohledu snadněji kontrolovatelné. Za další výstup z této analýzy považuji také to, že v České republice je kladen minimální důraz na transparentní a důslednou regulaci. Podle dotázaných respondentů se z vyspělého kapitálového trhu stává trh pomalu skomírající. Výzkumné šetření tedy dle mého názoru poukázalo na přeregulování některých oblastí kapitálového trhu v České republice. Dále je kladen přílišný důraz na kontrolu obchodníků s cennými papíry, kterým je navíc podsouvána a nucena zodpovědnost za investičního zprostředkovatele.

V závěru práce si dovoluji popsat některé návrhy a doporučení na pozitivní změny v oblasti regulace a dohledu kapitálového trhu, které by pomohly vyřešit zmiňovaný problém. Tato doporučení by měla primárně obsahovat zlepšení podmínek ohledně rovnoměrnosti regulace pro všechny subjekty pohybující se na kapitálového trhu v České republice. Další doporučení se týká zapracování legislativy, jejíž úprava se již chystá v celé Evropské unii. Další pozitivní změnou by mohl být i více proklientský přístup samotných pracovníků ČNB ke zmiňovaným subjektům. Také zdokonalování existujících nástrojů regulace, jako jsou například zákony, vyhlášky, vnitřní předpisy a nástroje tomu podobné, by mělo být samozřejmostí. Dalším krokem k pozitivním změnám by dle mého názoru mohlo být rozdělení pravomocí do více profesních institucí, které regulují kapitálový trh v České republice. Zapojením těchto institucí by se výrazně zvýšila kvalita regulátora, neboť by se regulaci kapitálového trhu věnovali organizace zde sloučené. Tento způsob je dle mého názoru účinnější než koncentrace moci do jediné regulující instituce. Výsledkem zapojení těchto organizací by mohla být také smysluplnější tvorba zákonných opatření, na kterých by se podíleli odborníci zde sdružení, kteří by mohli zákonný rámec prolnout s praxí. Inspirací by pro nás mohl být systém regulující kapitálové trhy v USA, který klade důraz spíše na samoregulaci trhu.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Seznam použitých literárních zdrojů

BAKEŠ, M. *Finanční právo*. 5., upr. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-801-6

BAKEŠ, M., KOTÁB, P. *Prameny finančního práva*, In BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H., a kol. *Finanční právo*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012. ISBN 978-80-7400-801-6

BENEŠ, V., MUSÍLEK, P. *Cenné papíry a burzy*. Praha: Aleko, 1991. ISBN 80-85341-01-8

DĚDIČ, J. *Burza cenných papírů a komoditní burza*. Praha: Prospektum, 1992. ISBN 80-85431-62-9

DĚDIČ, J. MARČANOVÁ, J., VILD, J. *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. Praha: Prospektrum, 2000. ISBN 80-7175-084-0

JÁNOŠÍKOVÁ, P., MRKÝVKA P., TOMAŽIČ, I. *Finanční a daňové právo*. 1. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. ISBN 80-738-0155-8

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

PAVLÁT, V., KUBÍČEK A. *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2004. ISBN 80-86754-13-8

RADVAN, M., KYNCL, L., MOŽDIAKOVÁ, M., *Právo kapitálového trhu*. Brno: MU, 2010. ISBN 978-80-210-5227-2

REVENDA, Z. a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-240-6

VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2007. ISBN 978-80- 7357-297-6

Seznam použitých internetových zdrojů

ČNB. *Regulace a dohled nad kapitálovým trhem*. [online]. [cit. 2015-08-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/kapitalovy_trh/index.html?cnb_css=true

ČNB. *Vybrané právní předpisy Evropské unie související s podnikáním na kapitálovém trhu*. [online]. [cit. 2015-08-04]. Dostupné z: <https://portal.gov.cz/app/zakony/zakonPar.jsp?page=0&idBiblio=57888&recShow=6&nr=256~2F2004&rpp=15#parCnt>

EUROPEUN. *Český kapitálový trh a jednotný evropský kapitálový trh*. [online]. [2015-08-12]. s. 1. Dostupné z: http://www.europeum.org/doc/arch_eur/studie_kapitalovy_trh.pdf

KOLEKTIV AUTORŮ. *Regulace a dozor nad finančními trhy*: Sborník z mezinárodní konference. 1. vyd. Praha: VŠFS, 2003. ISBN 80-86754-04-9. Dostupné z: http://www.vsfs.cz/prilohy/konference/fintrhy_2003_sbornik.pdf

NÝVLTOVÁ, R., REZŇÁKOVÁ, M. Jak fungují kapitálové trhy v USA. [online]. [2015-08-12] Dostupné z: <http://www.akcie.cz/odborne-clanky/37908-jak-funguji-kapitalove-trhy-v-usa>

PSE. *Profil společnosti*. [online]. [cit. 2015-07-30]. Dostupné z: <http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>

SUCHÁ, A. *Návrh nové evropské legislativy o trzích finančních nástrojů*. [online]. [cit. 2015-08-12]. Dostupné z: <http://www.epravo.cz/top/clanky/navrh-nove-evropske-legislativy-o-trzich-financnich-nastroju-79554.html>

Seznam použitých zákonů

MFČR. *Právní rámce*. [online]. [cit. 2015-08-03]. Dostupné z:
<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/kapitalovy-trh/pravni-ramce>

ÚSTAVA České republiky ze dne 16. prosince 2012. *Článek 10*. [online]. [cit. 2015-08-04]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/cgi-bin/eng/docs/laws/constitution.html>

Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.
In: *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. 2004. Dostupné z:
<http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=4388>

Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance,. In: *Sbírka zákonů České republiky*.
1993. Dostupné z:
<http://aplikace.mvcr.cz/sbirkazakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=5991>

Zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů
ve znění pozdějších předpisů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1998. Dostupné z:
<http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=3112>

Zákon č. 427/2013 Sb., Vyhláška o předkládání výkazů obchodníka s cennými papíry
České národní bance. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2013. Dostupné z:
<http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=z&id=26546>

SEZNAM ZKRATEK

AMEX - American Stock Exchange

BaFin – Spolkový úřad dohledu nad finančními službami v Německu

BCPP – Burza cenných papírů Praha

ČNB – Česká národní banka

ČR – Česká republika

EU – Evropská unie

IZ – Investiční zprostředkovatel

MiFID - Směrnice o trzích finančních instrumentů

MiFIR - Nařízení o trzích finančních nástrojů

NASDAQ - National association of securities dealers automated quotation

NYSE - New York Stock Exchange

OCP – Obchodník s cennými papíry

SEC – Komise pro cenné papíry

USA – Spojené státy Americké

VZ – Vázaný zástupce

ZISIF - Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

ZPKT – Zákon o podnikání na kapitálovém trhu

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Struktura regulátorů kapitálového trhu v USA.....	37
--	----

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A – Dotazník - Investiční profil zákazníka.....I

Příloha A – Dotazník – Investiční profil zákazníka



Dotazník - Investiční profil zákazníka BH Securities a.s., Na příkopě 15, Praha 1, 110 00

Jméno:
Telefon:
E-mail:

Dotazník – Investiční profil zákazníka slouží obchodníkovi s cennými papíry, aby poznal potřeby, znalosti a zkušenosti a majetkovou situaci zákazníka, a mohl na základě získaných informací poskytovat zákazníkovi své služby kvalifikovaně a v jeho nejlepším zájmu. Požadovat od zákazníka informace uvedené v tomto dotazníku ukládá obchodníkovi ustanovení § 15h a §15i zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu v platném znění. Pokud však zákazník odmítne na otázky v Dotazníku – Investiční profil zákazníka odpovědět, nebo některou z otázek zodpoví nepravdivě, vystavuje se nebezpečí, že obchodník mylně vyhodnotí jeho skutečné potřeby, a v případě obhospodařování individuálních portfolií zvolí pro něj nevhodnou investiční strategii.

O změnách níže uvedených údajů je zákazník povinen obchodníka neprodleně informovat (písemně nebo telefonicky na nahrávaný telefon).

Obchodník žádá zákazníka, aby vždy při podstatné změně údajů uvedených v tomto Dotazníku – Investiční profil zákazníka o této změně obchodníka informoval, a to z důvodů výše uvedených. Zákazník může vyplnit investiční dotazník i elektronicky, pokud je zajištěna jeho identifikace a pokud to obchodník umožňuje.

- a) Mám zájem o obchodování na základě komisionářské smlouvy
- b) Mám zájem o obchodování na základě smlouvy o obhospodařování investičních nástrojů
- c) Mám zájem o obchodování na základě obou typů smlouvy uvedených v bodu a) i b)

1. Obecné informace o zákazníkovi

1.1 Důležité skutečnosti:

- a) Souhlasím s tím, že budu informován elektronickou cestou (webové stránky společnosti www.bhs.cz).
 - ANO, souhlasím
 - NE, nesouhlasím
- b) Finanční prostředky použité k investování nebyly získány trestnou činností ani v souvislosti s touto činností.
 - ANO, byly
 - NE, nebyly
- c) Nejsem politicky exponovanou osobou ve smyslu ustanovení §4 odst. 5 zákona č.253/2008 Sb. o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu.
 - ANO, jsem
 - NE, nejsem

1.2 Jsem seznámen se svým zařazením u společnosti BH Securities jako: neprofesionální zákazník a jsem poučen o možnosti změny svého zařazení.

- ANO
- NE

1.3 Mám zájem obchodovat:

- a) S poskytnutím úvěru obchodníkem (obchodování na „Úvěr“ - margin trading)
- b) Bez využití úvěru (pouze za svoje vlastní finanční prostředky)

1.4 U BH Securities a.s. budu obchodovat:

- a) Osobně (bez využití služeb investičního zprostředkovatele)
- b) Prostřednictvím investičního zprostředkovatele (vyplňte otázku č. 1.5 a 1.6)

1.5 Jsem seznámen s předmětem činnosti a službami mnou vybraného investičního zprostředkovatele:

- ANO
- NE

1.6 Jsem seznámen s principem a fungováním pobídek a výší pobídky vyplácené investičnímu zprostředkovateli:

- ANO
- NE

2. Investiční cíle zákazníka

2.1 Za jak dlouho budete finanční prostředky potřebovat?

- a) Nejpozději do 1 roku
- b) V rozmezí 1 až 3 roky
- c) V rozmezí 3 až 5 let
- d) Déle než za 5 let

2.2 Jak důležité je pro Vás investici rychle přeměnit na hotovost?

- a) Pravděpodobně budu potřebovat rychle přeměnit investici na hotovost, ale nechci, aby rychlá přeměna pro mě znamenala finanční ztrátu.
- b) Pokud bude nutné rychle přeměnit investici na hotovost, jsem srozuměn s tím, že mi tato akce může přinést dodatečné náklady i finanční ztrátu.
- c) O této variantě neuvažuji a neholdám rychle přeměnit investici na hotovost. V opačném případě jsem si vědom všech rizik s tím spojených.

2.3 Jakou část svých finančních prostředků chcete investovat?

- a) Většinu svých úspor,
- b) Finanční zdroje, jejichž spotřebu mohu odložit na pozdější dobu (např. důchodový věk),
- c) Finanční zdroje, na kterých nejsem existenčně závislý (zisky mají pouze vylepšit můj rozpočet, ale v případě ztráty zásadně neovlivní moji finanční situaci).

2.4 Jakou máte představu o očekávaném výnosu a s ním spojeným rizikem?

- a) Jsem ochoten/na se smířit i s několika měsíčním poklesem hodnoty mé investice za cenu potenciálního vyššího zhodnocení v budoucnu.
- b) Využiji poklesu k dalšímu navýšení své investice v době, kdy jsou ceny cenných papírů relativně nízké.
- c) Raději akceptuji nižší výnos s nižší mírou rizika.

3. Odborné znalosti a zkušenosti zákazníka:

3.1 Základní fakta o kapitálovém trhu. Jsem seznámen:

- a) S činností České národní banky - jakožto regulatorního orgánu
 - ANO
 - NE
- b) S úlohou a smyslem existence Garančního fondu obchodníků s cennými papíry
 - ANO
 - NE
- c) Se základními principy fungování kapitálového trhu
 - ANO
 - NE
- d) S principy obchodování na zahraničních trzích
 - ANO
 - NE
- e) S mechanismem a riziky obchodování s poskytnutím úvěru obchodníkem (obchodování na „Úvěr“ - margin trading)
 - ANO
 - NE
- f) S podstatou a fungováním derivátů (opce, futures)
 - ANO
 - NE
- g) S podstatou a fungováním strukturovaných produktů (investiční certifikáty)
 - ANO
 - NE

3.2 Jaké druhy investičních nástrojů znáte?

- a) Investiční certifikáty
- b) Cenné papíry kolektivního investování (podílové listy)
- c) Dluhopisy nebo obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky
- d) Akcie
- e) Deriváty (termínované investiční nástroje)

3.3 Jaké jsou Vaše zkušenosti s investováním do cenných papírů?

- a) Dosud jsem neinvestoval/a do cenných papírů
- b) Dosud používám pouze depozitní bankovní produkty, stavební spoření nebo životní pojištění
- c) Dosud jsem využil pouze kolektivního investování (podílové, akciové, příp. jiné fondy)
- d) Investuji přímo na kapitálovém trhu (dluhopisy, akcie)
- e) Investuji přímo na derivátových trzích (opce, futures)
- f) Investuji přímo na finančních trzích (forex)
- g) Mám zkušenosti s obchodováním v zahraničí
- h) Mám vzdělání v oblasti obchodování s investičními nástroji
- i) Pracoval jsem nebo dosud pracuji v oblasti obchodování s investičními nástroji

3.4 Předchozí zkušenosti s obchodováním:

- a) Nemám zkušenosti s obchodováním
- b) Jsem středně zkušený (praxe do 1 roku)
- c) Jsem zkušený (praxe v rozmezí 1 – 4 let)
- d) Jsem velmi zkušený (praxe 4 a více let)

3.5 Předpokládaná frekvence obchodování:

- a) Alespoň 1x za rok
- b) Alespoň 1x za měsíc
- c) Alespoň 1x za týden
- d) Alespoň 1x za den

3.6 Jste seznámen a souhlasíte s Pravidly provádění pokynů BH Securities a.s. (Best execution)?

- ANO NE

4. Finanční situace a zázemí zákazníka

4.1 Patřím do následující skupiny:

- a) Student
- b) Zaměstnanec
- c) Podnikatel (vlastník společnosti)
- d) V současné době nezaměstnaný
- e) Důchodce
- f) Jiné (uveďte, jaké)

4.2 Zdrojem mých příjmů je:

- a) Podnikání
- b) Prostředky plynoucí ze zaměstnaneckého, či obdobného poměru (mzda)
- c) Jiné (uveďte, které)

4.3 Hodnota mých volných prostředků k investování je:

- a) Méně než 500.000,- Kč
- b) 500.000,- - 1.000.000,- Kč
- c) 1.000.000 – 3.000.000,- Kč
- d) Více než 3.000.000,- Kč

4.4 Moje příjmy činí:

- a) Do 500.000,- ročně
- b) 500.000 – 1.000.000,- ročně
- c) Více než 1.000.000,- ročně

4.5 Rozsah oprávnění disponovat s majetkem:

- a) S majetkem, který hodlám investovat, disponuji a vlastním pouze já a nemám omezenou rozhodovací pravomoc na tomto majetku.
- b) S majetkem, který hodlám investovat, jsem oprávněn disponovat v rámci firmy.
- c) S majetkem, který hodlám investovat, jsem oprávněn disponovat v rámci SJM.

4.6 K investici hodlám použít i prostředky z půjčky nebo jiných cizích zdrojů (mimo zdrojů poskytnutých obchodníkem):

- ANO NE

4.7 Mám závazky plnění v pravidelných splátkách:

- a) Žádné
- b) Nevýznamné v porovnání s příjmy
- c) Málo významné v porovnání s příjmy
- d) Významné v porovnání s příjmy

4.8 Jaký dopad na Vás bude mít případná 100% ztráta Vámi investovaných prostředků po zohlednění Vašich příjmů a závazků v pravidelných splátkách (hypotéka, leasing, půjčka, atd.):

- a) Nenastane žádná změna mého životního standardu
- b) Můj životní standard se mírně sníží (přechodné problémy)
- c) Nastane výrazné snížení mého životního standardu
- d) Vzniknou existenční potíže

4.9 Svoji investici realizuji z důvodu:

- a) nezbytné potřeby vydělat finanční prostředky
- b) dočasného přebytku finančních prostředků
- c) dlouhodobého přebytku finančních prostředků

5. MARGIN a REPO operace

5.1 Mechanismu a riziku obchodování na „Úvěr“ – margin trading:

- a) Dostatečně rozumím
- b) Nerozumím

5.2 Mechanismu a riziku obchodování prostřednictvím REPO operace

- a) Dostatečně rozumím
- b) Nerozumím
- c) Nebudu využívat

5.3 Pojmům Dorovnávací marže (Margin call) a Stop loss marže (Stop loss):

- a) Dostatečně rozumím
- b) Nerozumím

5.4 Jsem si vědom/a, že v případě Margin callu musím situaci vyřešit do 48 hodin („doplnit“ peněžní prostředky, nebo investiční nástroje nebo prodat alespoň část Portfolia):

- ANO
- NE

5.5 Pojmu Půjčka cenných papírů tzv. "Short sale" neboli krátký prodej:

- a) Dostatečně rozumím
- b) Nerozumím

5.6 Jsem si vědom skutečnosti, že v případě marginového obchodování čerpám úvěr od obchodníka:

- ANO
- NE
- Nebudu využívat

6. ASSET MANAGEMENT

6.1 Jakou preferujete investiční strategii pro obhospodařování investičních nástrojů:

- a) Konzervativní - nepreferuji riziko a mám zájem o investice do investičních nástrojů s nižší mírou rizika a akceptuji s tím spojený i nižší kapitálový výnos
- Seznámil jsem se s riziky konzervativní strategie a jsem si vědom, že i v případě investice do málo rizikových produktů může dojít ke ztrátě.
- b) Dynamickou - akceptuji investice do volatilnějších investičních nástrojů, ale očekávám vyšší zhodnocení než u konzervativního typu investování
- Jsem si vědom skutečnosti, že dynamická strategie může přinést vyšší zhodnocení, ale v případě nepříznivého vývoje trhu zase naopak může být ztráta výrazně vyšší.

6.2 V jaké měně chcete investovat ve zvolené strategii:

- a) CZK
- b) USD
- c) EUR

6.3 Jsem si vědom skutečnosti, že pokud zašlu peněžní prostředky v jiné měně než je měna vybrané strategie, je automaticky obchodníkem provedena konverze na příslušnou měnu (konverze se provádí dle ustanovení čl.8.7 VOP).

- ANO
- NE

6.4 Jakou výši ztráty ve vztahu k Vaším investovaným prostředkům jste ochoten akceptovat?

- a) Akceptuji riziko, které je srovnatelné se zajištěnými investičními nástroji.
- b) Akceptuji riziko částečné ztráty investovaných prostředků (30%).
- c) Akceptuji riziko podstatné ztráty investovaných prostředků (30% - 80%).
- d) Akceptuji riziko 100% ztráty investovaných prostředků.

6.5 Jaký roční výnos ze své investice považujete za reálný? (při zachování současných podmínek na finančních trzích):

- a) Do 5% p.a.
- b) 5-10% p.a.
- c) 10-20% p.a.
- d) Více než 20% p.a.

Vyplněním a podpisem, tohoto Dotazníku – Investiční profil zákazníka, zákazník potvrzuje, že jeho obsahu porozuměl, vyplnil jej v souladu se svým nejlepším vědomím a bere na vědomí, že pokud některou z otázek v Dotazníku – Investiční profil zákazníka zodpověděl nepravdivě nebo zamlčel některé podstatné skutečnosti, vystavuje se nebezpečí, že obchodník mylně vyhodnotí jeho skutečné potřeby.

Datum vyplnění:

Podpis zákazníka:

Vyhodnocení Dotazníku – Investičního profilu zákazníka
(tuto část vyplňuje Obchodník)

	<input type="checkbox"/> Akcie, Obchodování za vlastní finanční prostředky	
	<input type="checkbox"/> Obchodování na margin, short sales	
	<input type="checkbox"/> Asset management	<input type="checkbox"/> konzervativní
		<input type="checkbox"/> dynamický

	<input type="checkbox"/> Nezkoušený
	<input type="checkbox"/> Zkoušený
	<input type="checkbox"/> Středně zkušný
	<input type="checkbox"/> Velmi zkušný
Osoba vyhodnocující dotazník (Compliance BH Securities a.s.)	
Datum a podpis	

BIBLIOGRAFICKÉ ÚDAJE

Jméno autora: Bohumil Pavlica

Obor: Právo a podnikání

Forma studia: Bakalářské kombinované studium

Název práce: Míra regulace kapitálového trhu v ČR

Rok: 2015

Počet stran textu bez příloh: 42

Celkový počet stran příloh: 5

Počet titulů českých použitých zdrojů: 11

Počet titulů zahraničních použitých zdrojů: 0

Počet internetových zdrojů: 7

Počet ostatních zdrojů: 6

Vedoucí práce: PhDr. Stanislav Zeman, Ph.D.