

Fakulta právnická Západočeské univerzity v Plzni

Katedra správního práva



DIPLOMOVÁ PRÁCE

Právní úprava kapitálového trhu v České republice
s exkurzem do čínské právní úpravy

Tímto prohlašuji, že tuto diplomovou práci jsem vypracoval samostatně a použil pouze uvedených pramenů a literatur.

Plzeň, 2012.

Shiyang Zhang

PODĚKOVÁNÍ

Na tomto místě bych rád poděkoval panu JUDr. Ing. Václavu Školoutovi nejen za vedení diplomové práce a cenné rady, které mi pomohly, ale také za jeho přednášky, které povzbudily ve mně zájem o tento obor.

Plzeň, 2012

Shiyang Zhang

OBSAH

1 ÚVOD	6
1.1 Cíle diplomové práce	6
1.2 Systematika a prameny diplomové práce	7
2 POJEM KAPITÁLOVÉHO TRHU, FUNKCE A PRAMENY	8
2.1 Pojem kapitálového trhu	8
2.2 Druhy finančního trhu	9
2.3 Funkce a účely finančního trhu	11
2.4 Prameny právní úpravy kapitálového trhu	12
2.5 Zpět k pojmu „kapitálový trh“ – kapitálový trh nebo trh finančních nástrojů?	18
3 INSTRUMENTY KAPITÁLOVÉHO TRHU	20
3.1 Definice pojmu a podoby investičních instrumentů	20
3.2 Právní úprava investičních instrumentů v ZPKT	20
3.3 Investiční cenné papíry	23
3.4 Finanční deriváty	28
4 SUBJEKTY KAPITÁLOVÉHO TRHU	31
4.1 Organizátor regulovaného trhu	31
4.2 Mnohostranné obchodní systémy	33
4.3 Obchodníci s cennými papíry	34
4.4 Investiční zprostředkovatelé a vázaný zástupce	36
4.5 Investoři	37
4.6 Vypořádací systém s neodvolatelností vypořádání	38
4.7 Centrální depozitář cenných papírů	39
4.8 Garanční fond obchodníků s cennými papíry	42
5 REGULACE A DOHLED NAD KAPITÁLOVÝM TRHEM	45
5.1 Vykonavatelé dohledových činností	45

5.2	Právní regulace dohledu nad kapitálovým trhem	47
5.3	Správní delikty a přestupky; prostředky ČNB	49
6	EXKURZ DO ČÍNSKÉ PRÁVNÍ ÚPRAVY KAPITÁLOVÉHO TRHU	51
6.1	Historie čínského kapitálového trhu	51
6.2	Zásady čínského zákona o cenných papírech	54
6.3	Emise a kótování cenných papírů	55
6.4	Právní režim subjektů kapitálového trhu	57
6.5	Správa a dozor čínského kapitálového trhu	62
6.6	Výhled do budoucna čínského kapitálového trhu	66
7	ZÁVĚR	68
7.1	Hodnocení	68
7.2	Právo a ekonomika	68
7.3	Nová evropská úprava finančních trhů?	69
8	RESUMÉ	72
9	<u>SEZNAM LITERATURY A PRAMENŮ</u>	73
10	<u>SEZNAM PŘÍLOHY</u>	77

1 ÚVOD

Kapitálový trh je součástí ekonomiky každého státu. Jeho hlavní funkce je shromáždit volné peněžní prostředky (volný kapitál) od těch, kteří mají jejich relativní přebytek, a pro ty, kteří zase trpí jejich momentálním nedostatkem. Správně nastavené parametry kapitálového trhu umožňují subjektům ekonomiky rychlý přístup ke kapitálu. Jelikož problém nedostatku kapitálu se stane takřka všem subjektům ekonomiky během jejich rozvoje, otázka jak získat kapitál za pokud možno nejvhodnějších podmínek není jen problém jednotlivých subjektů ekonomiky, nýbrž celého ekonomického systému. Kapitálový trh je proto dle autora míněním důležitou součástí ekonomiky, který má stejně nepostradatelný význam jako princip hospodářské soutěže nebo podpora inovací.

Další věc, která autora na tomto tématu zaujala, je, že právní úprava kapitálového trhu je víceoborová. Spojuje pod sebou právo obligační, právo o obchodních společnostech, správní právo a to vše v takové míře, aby byly zachovány zásady tržního hospodářství.

1.1 Cíle diplomové práce

Hlavním cílem této diplomové práce je popsat kapitálový trh v České republice z hlediska jeho právní úpravy. Vzhledem k omezenému rozsahu diplomové práce a rozsáhlosti tématu není možné podat detailní popis k jednotlivým pojmům a institutům. Proto autorova snaha směřuje spíše k nastínění obrysů platné právní úpravy a tím podat ucelený obraz úpravy celého kapitálového trhu.

Právní věda je praktická disciplína. Bez patřičných zkušeností z reálného života lze jen těžko vytvořit „něco nového“. Přesto se autor bude snažit zaujmout kritický postoj vůči platné právní úpravě v oblasti kapitálového trhu.

Důležitou část této diplomové práce tvoří pojednání o čínském kapitálovém trhu v šesté kapitole. Rychle rostoucí ekonomika posiluje Čínu po všech stránkách a autor se domnívá, že by bylo minimálně zajímavé využít svých znalostí čínského jazyka a podat obrysy právní úpravy čínského kapitálového trhu.

1.2 Systematika a prameny diplomové práce

Tato diplomová práce má dvě základní části, které tvoří věcné jádro práce. Východiskem první části je platná česká právní úprava kapitálového trhu. Druhá část práce si klade za cíl nastínit čínskou právní úpravu v této oblasti. Tyto části jsou imaginární a nejsou očíslovány, ani jinak označeny přímo v textu.

Část diplomové práce, ve které autor popisuje právní úpravu kapitálového trhu v České republice, se dělí na čtyři kapitoly (2. až 5. kapitola). K naplnění hlavního cíle práce je dle autora důležité začít vysvětlením pojmu kapitálového trhu, který je pro celou práci klíčový. Pojem kapitálového trhu je svou povahou spíše ekonomický pojem než právní, proto v této kapitole vychází autor jak z právní, tak ekonomické literatury. Práce pokračuje textem o instrumentech a subjektech kapitálového trhu. Poslední kapitola části o české právní úpravě je věnována regulaci a dohledu nad českým kapitálovým trhem.

Autor při zpracování druhé části (6. kapitola) vychází z platné čínské právní úpravy a čínské právní literatury. Struktura této kapitoly bude podobná struktuře části o české právní úpravě, ale obohacená o historii vývoje a zásady čínského kapitálového trhu. Na konci této části bude autorův výhled čínského kapitálového trhu do budoucna.

K této části práce je nutno si udělat poznámku k pojmosloví. Vzhledem k tomu, že autor vychází z autentických čínských textů a některé pojmy (názvy dokumentů, právních institutů nebo organizací apod.) postrádají oficiální český překlad, dovolí si autor při zpracování této části práce používat jejich anglické názvy, jsou-li k dispozici, a v poznámce pod čarou originální znění pojmu v čínštině.

2 POJEM KAPITÁLOVÉHO TRHU, FUNKCE A PRAMENY

2.1 Pojem kapitálového trhu

Než se dostaneme k právní úpravě kapitálového trhu, je třeba ho nejdříve definovat, tj. vymežit pojem „kapitálový trh“. Obecná právní i ekonomická teorie¹ říká, že kapitálový trh je vedle peněžního trhu další částí tzv. finančního trhu, tedy část, která „společně s trhem peněžním vytváří finanční trh.“² Např. M. Bakeš a P. Kotáb shodně uvádějí, že „Finanční trh lze v závislosti ... rozdělit na dvě základní části – trh peněžní a trh kapitálový“.³ Vychází-li autor této diplomové práce z dvou výše zmíněných tvrzení, lze chápat kapitálový trh jakožto trh, který vykazuje všechny obecné znaky finančního trhu neboli je částí finančního trhu, přičemž se v konkrétních parametrech těchto znaků liší od peněžního trhu.

Trhem se rozumí místo, kde se setkávají nabídky a poptávky (nebo chcete-li, poptávky a nabídky), založené na relativním přebytku na straně jedné a relativním nedostatku na straně druhé po předmětu dané nabídky či poptávky. Nutno dodat, že tento předmět je třeba chápat v širším kontextu, tedy především ve smyslu ust. § 118 odst. 1 zákona č. 40/1964 Sb., občanského zákoníku, v platném znění (dále jen „ObčZ“), a že s ohledem na ust. čl. 17 Listiny základních práv Evropské Unie a čl. 11 zákona č. 2/1993 Sb., Listiny základních práv a svobod, obě v platném znění, lze takovou transakci mezi nabízejícím a poptávajícím uskutečnit jen v souladu s ObčZ a jinými relevantními právními předpisy, tj. na bázi dobrovolného smluvního principu v souladu s požadavky konkrétního právního předpisu.

Pokud jde o pojem finance, ten není nijak definovaný českým pozitivním právem i přesto, že je hojně používán⁴. Definice financí různých autorů pro různé účely se výrazně odlišují v závislosti na konkrétní situaci. V každém případě se shodují v tom, že finance vyjadřují vztahy k peněžnímu hospodářství, a to jak v rámci státních

¹ Např. REVENDA, Zbyněk a spol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2000, 634 s. ISBN 80-726-1031-7. s. 97-98.

² RADVAN, Michal, Libor KYNCL, Michaela MOŽDIÁKOVÁ. *Právo kapitálového trhu*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-80-210-5277-2. s. 8.

³ BAKEŠ, Milan a spol. *Finanční právo*. 5., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, 548 s. Beckovy právní učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6 (Váz.). s. 101.

⁴ HENDRYCH, Dušan a spol. *Právní slovník [online]*. 3., podstatně rozš. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, 1459 s. [cit. 2012-03-05]. Beckovy odborné slovníky. ISBN 978-80-7400-059-1 (Váz.). Dostupné z: <http://www.beck-online.cz>

financí (daně, cla, poplatky apod.), tak v rámci soukromých financí. Tedy lze tvrdit, že základem financí jsou především peněžní masy, jejich operace a vztahy mezi nimi.

Na základě výše zmíněných výroků autor rozumí finančním trhem místo, které má za účel zabezpečit transakce peněžních mas mezi nabízejícím a poptávajícím a zavazuje osoby na něm zúčastněné určitými pravidly, tedy se jedná o „systém vztahů, nástrojů, subjektů a institucí, umožňujících shromažďování, soustředování, rozdělování a rozmístování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky⁵, a to vše na dobrovolném smluvním principu“⁶ v souladu s požadavky právních předpisů.

2.2 Druhy finančního trhu

2.2.1 Peněžní trh v. kapitálový trh

Výše zmíněná definice finančního trhu ilustruje jeho podstatu, a tím i podstatu kapitálového a peněžního trhu. Jak již bylo řečeno, kapitálový trh i peněžní trh vykazují shodné základní rysy, liší se však v konkrétních parametrech prvků těchto trhů. Těmito prvky jsou a) charakter obchodovaného finančního instrumentu (jehož definice bude podána v další části této diplomové práce) a b) časový horizont investice⁷, tj. délka splatnosti obchodovaného finančního nástroje. Na peněžním trhu se především obchoduje s krátkodobými finančními nástroji, které mají dobu splatnosti kratší než jeden rok (např. krátkodobé cenné papíry; půjčky, úvěry či jiné obdobné finanční produkty se splatností do jednoho roku; mezibankovní depozita apod.); zatímco na kapitálovém trhu se obchoduje se střednědobými a dlouhodobými finančními nástroji, jejichž doba splatnosti přesáhne jeden rok (především jde o dluhopisy, akcie, podílové listy a jiné).

Rozdělení finančního trhu na kapitálový a peněžní trh je klasické rozdělení finančního trhu, které je založené na znacích popsanych v předchozím textu. Takové rozdělení finančního trhu má dle názoru autora především význam z ekonomického hlediska. Pro různé akademické i praktické účely se nabízejí další vodítka, dle kterých

⁵ BAKEŠ, Milan a spol. *Finanční právo*. 5., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, 548 s. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6 (Váz.). s. 100.

⁶ Tamtéž. s. 100.

⁷ RADVAN, Michal, Libor KYNCL, Michaela MOŽDIÁKOVÁ. *Právo kapitálového trhu*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-80-210-5277-2. s. 8.

se finanční trh může různě rozdělit. Pro přehled si autor dovolí uvést demonstrativní výčet dalších druhů rozdělení.

2.2.2 Rozdělení na primární a sekundární trhy⁸

Na primárním trhu se emitují nové cenné papíry (tj. vydávají se a prodávají se cenné papíry prvotním investorům) za účelem získání peněžních prostředků pro budoucí investice emitenta. Na sekundárním trhu se uskutečňují obchody s již emitovanými cennými papíry. Smysl sekundárního trhu spočívá v zajištění likvidity pro investory, aby mohli v plném rozsahu nakládat s cennými papíry po jejich emisi a to bez ohledu na to, zda prodávající investor získal tyto cenné papíry při jejich emisi nebo od jiného (předchozího) investora na sekundárním trhu. Rovněž se na sekundárním trhu spekuluje na růst či pokles ceny finančních nástrojů, což v dnešní době představuje velmi důležitý prvek finančního trhu.

2.2.3 Rozdělení podle charakteru finančních nástrojů na trhu obchodovaných⁹

Takové rozdělení dává důraz na charakter finančních nástrojů obchodovaných na konkrétním trhu. Tak např. na trhu majetkových cenných papírů se obchoduje s akciemi a podílovými listy; na trhu dlužnických cenných papírů jsou to dluhopisy.

2.2.4 Rozdělení podle subjektů na trhu zúčastněných

Vychází z podobného principu jako u rozdělení podle bodu 1.2.3 s tím, že vodítkem je charakter konkrétního subjektu, který se zúčastní onoho trhu. Jako příklad autor uvádí burzovní a mimoburzovní trhy nebo bankovní, mezibankovní a mimobankovní trhy.

2.2.5 Rozdělení podle doby dodání finančního nástroje¹⁰

Podle toho, zda je obchodovaný finanční nástroj dodaný v okamžiku uzavření obchodu nebo zda se dodání obchodovaného finančního nástroje uskutečňuje až po určité době po uzavření obchodu, rozlišujeme trh promptní a trh termínovaný.

⁸ ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3 (BROŽ.). s. 137.

⁹ RADVAN, Michal, Libor KYNCL, Michaela MOŽDIÁKOVÁ. *Právo kapitálového trhu*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-80-210-5277-2. s. 8.

¹⁰ RADVAN, Michal, Libor KYNCL, Michaela MOŽDIÁKOVÁ. *Právo kapitálového trhu*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-80-210-5277-2. s. 9.

2.2.6 Rozdělení podle zákona

V neposlední řadě má pro právníky velký význam rozdělení, které určuje právní předpis. Základním právním předpisem týkajícím se právní úpravy kapitálového trhu je zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění (dále jen „ZPKT“). Tento právní předpis rozlišuje organizovaný trh (ust. § 55 ZPKT an.) a mnohostranný obchodní systém (ust. § 69 ZPKT an.). O samotném zákoně jakožto právním pramenu právní úpravy kapitálového trhu a o dvou zmíněných pojmech bude výklad podán v následujících textech této diplomové práce.

2.3 **Funkce a účely finančního trhu**

Funkce finančního trhu byly již zmíněny v definici finančního trhu v předchozím textu. Těmito funkcemi jsou:

- 1) akumulace (soustředování) peněžních prostředků od subjektů, které mají jejich relativní přebytek,
- 2) alokace (rozmístování) takových prostředků do subjektů, které trpí jejich relativním nedostatkem, a
- 3) mobilizace (zapojování) volných zdrojů do ekonomického procesu.¹¹

Funkce zpravidla sledují určité účely, někdy se s nimi plně shodují. Pro některé účastníky finančního trhu (např. investiční zprostředkovatel, o němž bude projednáno v další části této práce) je účelem finančního trhu také prosté dosažení zisků. V souladu se zákonitostí kapitálového/tržního ekonomického režimu je dle názoru autora přinejmenším neobvyklé, aby se účastníci finančního trhu zapojili do procesů bez žádného zisku, přičemž tento zisk je nutno chápat i jako určitou výhodou v porovnání s jinými subjekty. Nelze opomenout, že i poptávající subjekty se snaží o dosažení zisků právě pomocí nově získaných peněžních prostředků a to za pokud možno nejlepších (nejlevnějších) podmínek. Proto se autor domnívá, že funkcí finančního trhu je také:

- 4) dosažení zisků za tržních podmínek.

Z funkcí 1) a 2) vyplývá, že se na finančním trhu střetávají opačné zájmy. Subjekty, které soustřeďují peněžní prostředky za účelem jejich přelévání do jiných

¹¹ BAKEŠ, Milan a spol. *Finanční právo*. 5., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, 548 s. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6 (Váz.). s. 100.

subjektů, se snaží o a) co největší rentabilitu, b) co největší likviditu a c) co nejmenší riziko. Zatímco druhá strana, tedy subjekty pociťující nedostatek peněžních prostředků, bude usilovat o a) co nejmenší náklady a b) co nejdelší dobu návratnosti.¹² Vytváří se navzájem si konkurující strany, přičemž subjekty téže strany konkurují také mezi sebou. Taková atmosféra je základem nejen zdravého a fungujícího finančního systému, ale celkově posiluje ekonomický systém a zvyšuje konkurenceschopnost všech subjektů. To je dle názoru autora důvod úsilí zákonodárců o zachování rovnováhy při hospodářské soutěži. Z toho též vyplývá důležitost rozumné právní úpravy finančního trhu, která má zasáhnout do trhu jen v nezbytné míře, neboť nadbytečné zásahy mohou narušit tuto rovnováhu mezi stranami, které se účastní ekonomických procesů.

2.4 Prameny právní úpravy kapitálového trhu

Vychází-li autor z obecné teorie práva, rozumí pramenem práva v materiálním pojetí zdroj, ze kterého čerpáme obsah objektivního práva¹³. Tedy laicky řečeno, jsou to zákonné a podzákonné předpisy, které upravují objekty, subjekty a vztah mezi nimi. Tyto právní předpisy se dle právní síly rozdělí na ústavní právní předpisy (ústavní zákony), zákonné právní předpisy (zákony nebo zákonná opatření), nařízení vlády a vyhlášky ministerstev a jiných zákonem zmocněných orgánů k vydání právních předpisů. Tyto právní předpisy společně s dalšími právními zdroji (např. nálezy pléna Ústavního soudu ve smyslu ust. § 57 an. zákona č. 192/1993 Sb., o Ústavním soudu, v platném znění), jímž zákon přiznává právní sílu, vytváří právní prameny. Po vstupu České republiky do Evropské unie (dále také „EU“) se komunitární právo stává závazné i pro Českou republiku. Jedná se o zvláštní druh právních předpisů založený na smluvním principu mezinárodního práva. V této práci se autor bude zabývat především věcnými právními prameny, tedy zejména právními předpisy na úrovni zákona, které se přímo dotýkají právní úpravy kapitálového trhu. Tím autor v žádném případě nepochybuje o významu zakládacích smluv Evropské unie a národních ústavních zákonů v oblasti právní úpravy této oblasti.

¹² BAKEŠ, Milan a spol. *Finanční právo*. 5., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, 548 s. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6 (Váz.). s. 100.

¹³ KNAPP, Viktor. *Teorie práva*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 1995, 247 s. Právnické učebnice (C.H. Beck). ISBN 80-717-9028-1. s. 129.

2.4.1 Právní předpisy na úrovni Evropské unie

Vzhledem k tomu, že právní předpisy EU jsou přímo závazné pro její členské státy a že mají aplikační přednost před právním řádem členského státu¹⁴, je pro každý členský stát naprosto nezbytné, aby přijal komunitární právní normy do svého právního řádu (např. směrnice), pokud není ona právní norma přímo závazná a aplikovatelná jejím přijetím na úrovni EU (např. nařízení).

S ohledem na významy kapitálového trhu v tržní ekonomice, EU považuje kapitálový trh za jeden ze stěžejních pilířů ekonomiky, a některé jeho otázky jsou přímo upraveny na unijní úrovni. Pro přehled autor uvádí:

- směrnice Evropského parlamentu a Rady 97/9/ES ze dne 3. března 1997 o systémech pro odškodnění investorů, v platném znění,
- směrnice Evropského parlamentu a Rady 98/26/ES ze dne 19. května 1998 o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů s cennými papíry, v platném znění,
- směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/34/ES ze dne 28. května 2001 o přijetí cenných papírů ke kótování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny, v platném znění,
- směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu), v platném znění,
- směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS a její prováděcí směrnice z roku 2006, v platném znění,
- směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES ze dne 14. června 2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu (přepracované znění), v platném znění,
- nařízení Komise (ES) č. 1287/2006 ze dne 10. srpna 2006, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o

¹⁴ Srov. rozsudek Soudního dvora ze dne 5. února 1963 ve věci č. 26/62 NV Algemene Transport- en Expeditie Onderneming van Gend & Loos proti Nederlandse administratie der belastingen, nebo rozsudek Soudního dvora ze dne 15. července 1964 ve věci č. 6/64, Flaminio Costa proti E.N.E.L.

evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice, v platném znění,

- nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. září 2009 o ratingových agenturách, v platném znění, a další.

Z uvedeného demonstrativního výčtu právních předpisů EU vyplývá, že jsou zde především směrnice. EU tím dává prostor národním zákonodárstvím, aby přijala vlastní právní předpisy, které by byly založeny na zásadách a obsahu komunitárního práva, přičemž je na každém členském státě, aby rozhodl, jakým způsobem implementuje onen předpis do svého vnitrostátního právního řádu.

2.4.1.1 MiFID

Z uvedených právních předpisů komunitárního práva má stěžejní význam směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004, zvaná též MiFID, a její prováděcí předpisy směrnice Komise 2006/73/ES ze dne 10. srpna 2006 a nařízení Komise (ES) č. 1287/2006 ze dne 10. srpna 2006. Zkratka MiFID znamená „Markets in Financial Instruments Directive“, přeloženo do češtiny jako směrnice o trzích finančních nástrojů. Nutnost jejího přijetí odůvodnily orgány EU s odkazem na zastaralost předchozí směrnice Rady 93/22/EHS ze dne 10. května 1993 a na potřebu zajistit lepší podmínky pro volný pohyb kapitálu v rámci EU jakožto jednu z hlavních ekonomických zásad dle Smlouvy o fungování Evropské unie¹⁵. Evropská unie si MiFID klade za cíl dosáhnout vyššího standardu a kvality služeb za co možná nejnižší cenu vytvářením vysoce konkurenčního prostředí mezi poskytovateli investičních služeb a kategorizace zákazníků dle jejich profesionality za účelem jejich lepší ochrany podle zavedených ochranných opatření. Vyšší stupeň ochrany investorů a nižší sazba služeb má také motivovat a zapojovat kapitálově slabší investory k větším investičním aktivitám a tím celkově posílit kapitálový trh a zvýšit konkurenceschopnost Evropy.

2.4.2 Právní prameny na národní úrovni

Základním pramenem právní úpravy kapitálového trhu na národní úrovni, jak bylo již zmíněno, je zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném

¹⁵ Srov. Smlouva o fungování Evropské unie, v platném znění, Část třetí, Hlava IV.

znění. Cílem zákona je „dosažení plné slučitelnosti s právními akty Evropských společenství (dále jen „ESP“), zkvalitnění fungování kapitálového trhu v České republice tak, aby mohl efektivně generovat a alokovat kapitál důležitý pro rozvoj ekonomiky, zvýšení ochrany zejména drobných investorů (neprofesionálů).“¹⁶

2.4.2.1 Zákon o podnikání na kapitálovém trhu

ZPKT z roku 2004 představuje „kompletní úpravu veřejnoprávní regulace služeb poskytovaných na kapitálovém trhu a jejich poskytovatelů“¹⁷ a nahradil významnou část zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, v platném znění, (dále také „Zákon o cenných papírech“ nebo „CenP“), který před účinností novelizačního zákona č. 257/2006 upravoval mimo jiné též finanční trh, registrované a veřejně nabízené cenné papíry a ochranu finančního trhu.¹⁸ Zákon zapracovává příslušné předpisy EU a je rozdělený do dvanácti částí, které upravují:

- investiční nástroje a investiční služby,
- veřejnou dražbu cenných papírů,
- veřejnou nabídku investičních cenných papírů a prospekt cenného papíru,
- trh s investičními nástroji,
- vydávání ratingů a ratingovou agenturu,
- vypořádací systém s neodvolatelností vypořádání,
- evidenci investičních nástrojů,
- ochranu kapitálového trhu a investorů, a
- dohled a správní trestání.¹⁹

V roce 2008 se ZPKT dočkal velkých změn svého obsahu implementací již zmíněné směrnice MiFID. Rozsah změn pokrýval dle odhadu až 2/3 původních ustanovení²⁰ zákona. Zde autor uvede jen několik důležitých změn.

První změny se týkají investičních nástrojů a investičních služeb. Porovnáme-li znění ZPKT před novelou provedenou zákonem č. 230/2008 Sb. se současným zněním zákona, zjistíme, že i přestože se stále jedná o demonstrativní výčet, deriváty byly dopodrobna specifikovány. Původní prosté označení „deriváty“ bylo nahrazeno

¹⁶ Důvodová zpráva k ZPKT, obecná část.

¹⁷ Tamtéž.

¹⁸ Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění zákona č. 88/2003 Sb.

¹⁹ Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění.

²⁰ HUSTÁK, Zdeněk. *Co je to MiFID a co přinese do českého právního řádu [online]*. 20. dubna 2007 [cit. 2012-03-08]. Dostupné z: <http://fpweb.ihned.cz/c1-20949330-co-je-to-mifid-a-co-prinese-do-ceskeho-pravniho-radu>.

mnohem podrobnější definicí (srov. § 3 odst. 1 písm. d), g), h), f) an. ZPKT, v platném znění). U investičních služeb bylo zavedeno investiční poradenství týkající se investičních nástrojů, provozování mnohostranného obchodního systému (hlavní investiční služby) a poskytování investičních doporučení a analýz investičních příležitostí nebo podobných obecných doporučení týkajících se obchodování s investičními nástroji (doplňková investiční služba).

Pokud jde o subjekty na kapitálovém trhu, zákon přináší významné změny pro obchodníka s cennými papíry (dále také „OCP“). Vedle úpravy výše počátečního kapitálu a právní formy OCP došlo ke změně jednání OCP se zákazníky, kdy zákon rozlišuje profesionální a neprofesionální zákazníky.²¹ Dle nového znění OCP podléhá přísnějším pravidlům při informování neprofesionálních zákazníků, při nakládání s pokyny a jejich provádění atd.,²² zároveň je mu umožněna větší flexibilita při poskytování služeb profesionálním zákazníkům. Investiční zprostředkovatel může nově poskytnout investiční poradenství týkající se investičních nástrojů²³. Rovněž byl zaveden nový pojem tzv. vázaný zástupce (ust. § 32a an. ZPTK, v platném znění), který vynahrazuje obchodního zástupce investičních zprostředkovatelů nebo obchodníka s cennými papíry.

Rozlišování mezi burzovním trhem a mimoburzovním trhem bylo odstraněno a nově se zavádí jednotný režim pro regulované trhy s investičními nástroji a pro jejich organizátory. Novinkou je pojem „mnohostranný obchodní systém“ jako alternativní obchodní systém vedle klasických burz.

2.4.2.2 Zákon o cenných papírech

Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, v jeho původním znění, upravil jednak cenné papíry jako takové (druhy, náležitosti a jejich vydání²⁴) a smlouvy, jež se k nim vztahují, na druhou stranu upravil též veřejnoprávní pojmy jako jsou finanční trhy a jejich ochranu, a finanční služby. Tato koncepce se ukazovala jako čím dál víc nevyhovující pro změny směřující k plné harmonizaci právních předpisů Evropských

²¹ JEKL, Adam. *Transpozice směrnice MiFID do českého právního řádu*. Brno, 2008. Diplomová práce. Právnická fakulta Masarykovy univerzity. s. 9.

²² Tamtéž.

²³ Srov. ust. § 29 odst. 1 ZPKT.

²⁴ Srov. ust. § 3, § 4 a § 5 an. zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, v platném znění.

společensství (dále také „ES“) a veřejnoprávní část CenP byla zrušena přijetím ZPKT v roce 2004.

V současné době CenP je nadále v účinnosti. Jeho úpravy týkající se cenných papírů a smluv o cenných papírech mají stále velký význam pro trh. CenP jmenovitě upravuje smlouvy o převodech cenných papírů, obstaravatelské smlouvy, smlouvy o úschově, správě, uložení a obhospodařování cenných papírů a smlouvu o zastavení cenných papírů.²⁵ Tyto smlouvy jsou většinou jak svým názvem, tak i obsahem přemodifikovanými obchodněprávními smlouvami. Při výkladu těchto smluv je lze považovat za *lex specialis* ve vztahu k obchodnímu zákoníku²⁶ (dále také „ObchZ“) a občanskému zákoníku²⁷ (dále také „ObčZ“).

2.4.2.3 Zákon o dluhopisech

Zákon č. 190/2004 Sb. o dluhopisech, v platném znění (dále také „DluhZ“), upravuje další významný investiční nástroj na kapitálovém trhu. Úpravy obsahují definici dluhopisu („zastupitelný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit“²⁸), náležitosti dluhopisu, emisní podmínky a další věci týkající se dluhopisů. Dále zákon jmenovitě upravuje státní dluhopisy a dluhopisy České národní banky (dále také „ČNB“), komunální dluhopisy, hypoteční zástavní listy, vyměnitelné a prioritní dluhopisy, podřízené dluhopisy a sběrné dluhopisy²⁹.

Zákon neopomenul ani pravomoci ČNB vydat opatření k nápravě v oblasti upravené DluhZ a ukládání správních deliktů, jimiž může být uložena pokuta ve výši až 20.000.000,- Kč.

2.4.2.4 Obchodní zákoník a občanský zákoník

Určitě není pochyb o významech těchto dvou základních soukromoprávních kodexů. Veškeré transakce investičních nástrojů a poskytnutí investičních služeb je založeno na dobrovolném smluvním principu (viz „1.1 Pojem kapitálového trhu“ této

²⁵ Srov. Část druhá, zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, v platném znění.

²⁶ Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v platném znění.

²⁷ Zákon č. 64/1964 Sb., občanský zákoník, v platném znění.

²⁸ Srov. ust. § 2 odst. 1 zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, v platném znění.

²⁹ Srov. Část druhá, zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, v platném znění.

diplomové práce). Proto je třeba při výkladu případných nejasností použít tyto kodexy jakožto *lex generalis*.

ObchZ navíc poskytuje definice k některým pojmům. Zejména se jedná o „akcie“, „prioritní akcie“ apod.

2.4.2.5 Další relevantní právní předpisy

Existuje celá řada dalších zákonných i podzákonných právních předpisů, které mají vliv na regulaci kapitálového trhu. Autor zde pro přehled uvádí jen jejich demonstrativní výčet:

- Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, v platném znění,
- zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, v platném znění,
- zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování,
- vyhláška č. 235/2008 Sb., o informačních povinnostech provozovatele vypořádacího systému a centrálního deponitáře cenných papírů, v platném znění,
- vyhláška č. 236/2008 Sb., o informačních povinnostech organizátora regulovaného trhu a provozovatele mnohostranného obchodního systému, v platném znění,
- vyhláška č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, v platném znění, a
- vyhláška č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb, v platném znění.

2.5 Zpět k pojmu „kapitálový trh“ – kapitálový trh nebo trh finančních nástrojů?

V předchozích textech zmínil autor některé pojmy, mezi nimiž byl kapitálový trh, finanční trh, trh finančních nástrojů apod. Možná by někdo položil otázku: „Co je co?“ Rozdělení finančního trhu na kapitálový a peněžní trh podle doby splatnosti investičního nástroje bylo již pojednáno a není třeba se k tomu vrátit. Zde by se autor

chtěl věnovat rozdíl mezi kapitálovým trhem ve smyslu ZPKT a trhem finančních nástrojů ve smyslu MiFID.

Kapitálový trh ve smyslu ZPKT nelze ztotožnit s kapitálovým trhem jakožto segmentem finančního trhu podle toho, jakou dobu splatnosti má obchodovaný finanční nástroj, nýbrž je tím míněno „trh kapitálu“. Pojem kapitál je zde koncipován jako jakési zboží, které je předmětem transakcí na kapitálovém trhu. Investoři „prodávají“ volný kapitál subjektům, které trpí jeho nedostatkem a ty za koupený kapitál platí finančními nástroji. Finanční nástroj je tedy považován za platební prostředek, lidově řečeno - peníze. Chápeme-li tento rozdíl, není už pochyb o tom, že kapitálový trh ve smyslu ZPKT je ve skutečnosti totéž co trh finančních nástrojů ve smyslu MiFID.

3 INSTRUMENTY KAPITÁLOVÉHO TRHU

V 2. kapitole této práce autor popisoval a definoval kapitálový trh jako takový, klasifikoval jeho druhy a dále se zabýval právními prameny, tj. zdroji poznání právní úpravy kapitálového trhu. Tato část práce je věnována základnímu atributu kapitálového trhu, jímž jsou instrumenty kapitálového trhu, nazvané též investiční instrumenty (nástroje). Vzhledem k velkému množství investičních instrumentů, autor se zde bude zabývat jen těmi nejvýznamnějšími.

3.1 Definice pojmu a podoby investičních instrumentů

Z pohledu ekonomie lze chápat investiční instrumenty jako „hmotná nebo abstraktní aktiva, která slouží k rozmnožování bohatství.“³⁰ Pokud jde o hmotná aktiva (můžeme je nazvat také reálnými aktivy), mezi nimi jsou tradičně zařazena komoditní zboží jako jsou drahé kovy (zlato, stříbro, platina atd.), zemědělské suroviny (kaučuk, obilniny, kávové boby atd.), a jiné (např. nemovitosti, automobily, umělecké předměty a tak dále), se kterými se setkáváme v každodenním životě a jsou hmatatelné. Abstraktní aktiva představují zajímavou skupinu investičních instrumentů. Hodnota této skupiny investičních instrumentů nespočívá v jejich fyzické podobě (byť bez fyzické podoby nemůže ani onen abstraktní investiční instrument existovat, viz výklad o cenných papírech v bodě 3.2), nýbrž v majetkových právech z nich vyplývajících. Mluvíme tedy o „jakýchsi reprezentantech ztělesňujících peněžní prostředky na finančním trhu nabízené a poptávané.“³¹

Typickými představiteli abstraktního aktiva jsou cenné papíry a finanční deriváty, o kterých tato kapitola především pojednává.

3.2 Právní úprava investičních instrumentů v ZPKT

ZPKT neobsahuje přesnou definici investičního instrumentu a ani příliš neupravuje náležitosti, podoby či formy investičních instrumentů. Proto je třeba hledat

³⁰ REVENDA, Zbyněk, a spol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2000, 634 s. ISBN 80-726-1031-7. s. 211 a 213.

³¹ BAKEŠ, Milan a spol. *Finanční právo*. 5., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, 548 s. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6 (Váz.). s. 423.

úpravy investičních instrumentů v jiných právních předpisech (viz 2.4.2), pokud vůbec existuje zákonná úprava k danému investičnímu instrumentu (např. swapy, futures a podobné finanční deriváty). Nicméně ZPKT poskytuje otevřený výčet investičních instrumentů ve svém ust. § 3. Za investiční instrumenty zákon považuje:

- a) investiční cenné papíry,
- b) cenné papíry kolektivního investování,
- c) nástroje peněžního trhu,
- d) nástroje umožňující přenos úvěrového rizika,
- e) finanční rozdílové smlouvy, a
- f) finanční deriváty, které jsou dopodrobna popsány jako opce, futures, swapy, forwardy a jiné nástroje dle písm. d), g), h), i), j) a k) zmíněného ustanovení ZPKT.

3.2.1 Matoucí znění ust. § 3 ZPKT?

Autor má výhrady vůči finančním derivátům, jak jsou uvedeny v ZPKT. Znění ust. § 3 (zejména písm. d), g), h), i), j) a k)) je dle názoru autora velmi matoucí. Z komparace znění ZPKT před implementací MiFID a současného znění vyplývá, že při implementaci MiFID došlo k novelizaci tohoto ustanovení. Čeští zákonodárci de facto „okopírovali“ znění MiFID³² a dali ho místo původního jednoduchého, přehledného a zcela určitě daleko srozumitelnějšího znění („Investičními nástroji jsou a) investiční cenné papíry, ..., d) deriváty.“³³). Tato novelizace je v souladu se směrnicí MiFID a povinností České republiky implementovat ji do vnitrostátního právního řádu. Přesto se autor domnívá, že novelizace v této části ZPKT nebyla důvodná ani účelná.

Jako důvody autor uvádí: 1) Znění ZPKT před implementací MiFID již znal termín „deriváty“ a z povahy tohoto ustanovení bylo jasné, že se jednalo o neuzavřený výčet druhů derivátů. Novelizované znění ust. § 3 ZPKT nemění nic na tom, že se stále jedná o demonstrativní výčet druhů derivátů („...opce, futures, swapy, forwardy a jiné nástroje...“). Upřesnění o tom, že jde o deriváty vztahující se jak na cenné papíry, tak na komodity³⁴ není dle autora dostatečným důvodem nutnosti takto rozsáhlé změny. 2) Základní funkcí právních předpisů je sloužit lidem jako zdroj poznání práva. Proto je

³² Srov. PŘÍLOHA I, Oddíl C, odst. 4), 5), 6), 7) a 10) MiFID.

³³ Srov. ust. § 3 odst. 1 ZPKT ve znění platném ke dni 30. 6. 2008.

³⁴ Srov. ust. § 3 odst. 1 písm. g), h), i) ZPKT.

třeba zajistit co největší přehlednost, srozumitelnost a jednoduchost právních předpisů, aby jim porozuměli i lidé bez právnického vzdělání (pochopitelně za předpokladu, že smysl právních norem musí být zachován). Novelizace ZPKT provedena implementací MiFID dle autorova názoru selhává i z toho hlediska tím, že používá zbytečně komplikované znění ust. § 3 ZPKT v části týkající se finančních derivátů. Současné znění, ačkoliv v doslovném souladu s MiFID, mate nejen odborníky, ale také konečné investory, kteří nemusejí být dostatečně odborně vybaveni. Vzhledem k tomu, že jeden z účelů MiFID je usnadňovat investorům (a to zejména ty drobné) výběr investičních možností, autor nepovažuje současné znění za nejšťastnější.

3.2.2 Chybějící definice?

Zajímavým zůstává fakt, že ačkoliv ZPKT zmiňuje základní finanční deriváty, jako jsou opce, futures nebo swapy, nijak nepodává definice k těmto pojmům. Tyto finanční deriváty mají dlouhodobou historii a jsou na všech světových finančních trzích běžně užívané. Proto se podání jejich zákonných definic může zdát poněkud zbytečné, a koneckonců nejsou ničím jiným než inomimálními obchodními smlouvami s různými parametry, a tudíž není důvod je definovat.

Autor se však domnívá, že taková koncepce je do jisté míry v rozporu s principem zachování právní jistoty a může v budoucnu vyvolat nebezpečné následky spočívající v tom, že při investici do sofistikovanějších finančních derivátů nesoucích vyšší riziko (a tím pádem i vyšší přínosy, které jsou jak pro investory, tak pro jiné subjekty kapitálového trhu mající zájem na vyšší zisk, důležitým faktorem při jejich investování) nebo do balíku složeného z různých finančních instrumentů (např. CDO, nebo-li zajištěná dluhová obligace), mohou být investoři prostě zmateni při výběru investičních instrumentů a tudíž nakonec zvyšuje objem potenciálně špatných (nevratných) investic, které mohou vést až k momentálnímu nedostatku volného kapitálu na trhu a způsobit navýšení nákladů za získání kapitálu a pokles cen investičních instrumentů a tím ohrozit celý ekonomický systém.

Na druhou stranu si je autor vědom toho, že rigidní právní úprava má také nepříznivé následky na finanční trh, ba i na ekonomiku, která vyžaduje vitalitu a prostor k samostatnému vývoji s pokud možno co nejmenším počtem zásahů zvenčí. A to zajišťuje právě liberální tržní mechanismus. Proto je největší otázkou tržního

ekonomického mechanismu správné nastavení systému tak, aby byly zohledněny všechny podmínky a aby vedlo k pozitivnímu vývoji ekonomiky. To není jen otázka ekonomická, nýbrž také právní. Jakékoliv politiky státu se nakonec promítnou do právního řádu a stanou se závaznými pravidly chování subjektů na trhu působících.

3.3 Investiční cenné papíry

Cenným papírem rozumíme jakoukoliv „listinu, která ztělesňuje určitý nárok majitele proti vystavovateli této listiny“, ³⁵ jež zřejmě znali už starověcí Řekové. Velkého rozkvětu se cenné papíry dočkaly ve středověku a to díky rozmachu bankéřství. Tehdejší bankéři poskytovali službu spočívající v úschově peněžních prostředků a vydávali za to potvrzení, která byla následně používána i při běžných platebních operacích (směnka). Takové listiny ztělesňující majetková práva přinesly jejich majitelům mnoho výhod. Např. už nemuseli při cestování nosit kovové mince, čímž snížili nejen náklady, ale také nebezpečí, kterému byli vystaveni. Časem se vytvořila „skupina určitých pravidel závazkových právních vztahů, užívaných a standardizovaných mezi obchodníky, která spočívala v tom, že příslušný právní vztah vzniká teprve vystavením příslušné právní listiny, jen jejím prostřednictvím (předložením listiny dlužníkovi či předáním listiny), práva z takového vztahu mohou být vykonána nebo převedena na někoho jiného a že podobně vrácením listiny dlužníkovi právní vztah zaniká.“ ³⁶ Tato listina, lépe řečeno substrát, je nosičem určitého písemného projevu, jehož náležitosti vč. podoby substrátu se standardizovaly do podoby cenných papírů, jak je chápeme a známe dnes. Vazba mezi substrátem a tímto písemným projevem je tak silná, že se zánikem tohoto substrátu zaniká samotné právo na něm zachycené. K charakteristice této vazby používají někteří autoři slovní obrat „právo sleduje osud listiny“ ³⁷.

Standardizace cenných papírů zjednodušuje operace s nimi. Však bez dostatečného zajištění vykonatelnosti práv držitele by takové cenné papíry ztratily význam. Proto dostala dříve spíše soukromá záležitost zákonem předepsané. V dnešní

³⁵ KOTÁSEK, Josef, a spol. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009, 419 s. Právnícké učebnice (C.H. Beck). ISBN 978-807-1794-547. s. 4.

³⁶ Tamtéž. s. 11.

³⁷ KOTÁSEK, Josef, a spol. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009, 419 s. Právnícké učebnice (C.H. Beck). ISBN 978-807-1794-547. s. 13.

době jsou požadavky na cenné papíry většinou přímo upraveny zákonem. Právní úprava v této souvislosti klade požadavky nejen na samotné cenné papíry, nýbrž také na jeho emitenta. Více o tom bude v následném textu.

3.3.1 Znaky a podoby cenných papírů

Jelikož české pozitivní právo nezná definici cenného papíru,³⁸ nýbrž jen podává neuzavřený výčet druhů listin, které jsou za cenné papíry považovány, lze je rozlišit jen na základě obecných znaků. Obecnými znaky cenných papírů jsou, jak již bylo zmíněno, hmotný substrát a písemný projev vůle vystavovatele (emitenta). Po dlouhá léta sloužila k funkci hmotného substrátu prostá papírová listina, na níž byl zaznamenán písemný projev o druhu a rozsahu subjektivních práv, jež byla emitentem přiznána držiteli cenného papíru. Taková podoba cenného papíru existuje i v dnešní době a nazýváme jej listinným cenným papírem.

Vývoj výpočetní techniky posouvá dál a mění i pojetí hmotného substrátu. V dnešní době je nutno chápat hmotný substrát jako jakoukoliv věc, která je schopná se stát nosičem zmíněného písemného projevu, a to i v elektronické podobě. V této souvislosti se bavíme o cenných papírech elektronických neboli zaknihovaných. Vzhledem k tomu, že se tím zbavuje fyzické podoby cenného papíru, mluvíme o dematerializaci cenného papíru.

Dalším znakem cenného papíru jsou jeho zákonem stanovené náležitosti, které musí splnit, aby se stal cenným papírem.

3.3.2 Náležitosti a formy cenných papírů

Aby se cenný papír stal cenným papírem v právním slova smyslu, musí nejdříve splnit několik zákonem stanovených podmínek. První podmínkou je splnění požadavků na obsah, formu a podobu cenného papíru. Druhá podmínka je kladena na splnění požadavků emitenta jakožto vystavovatele cenného papíru. Třetí podmínkou je emise (vydání) cenného papíru a jeho následná koupě (stát se majetkem prvního majitele³⁹).

Dle druhu cenného papíru může zákon požadovat odlišné náležitosti jak po formální stránce, tak po obsahové stránce, které musí daný cenný papír splnit.

³⁸ BAKEŠ, Milan a spol. *Finanční právo*. 5., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, 548 s. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6 (Váz.). s. 424.

³⁹ Srov. ust. § 5 odst. 1 CenP.

Vzhledem k tomu, že není účelem této diplomové práce se zabývat cennými papíry jako takovými, autor si dovolí odkázat čtenáře v případě potřeby na literaturu věnovanou tomuto tématu.

Pro účel obchodování s cenným papírem na kapitálovém trhu je důležitá jeho forma, neboť ta určuje možnost základní operace na kapitálovém trhu - převodu cenného papíru na jinou osobu (MiFID mluví přímo o „převoditelných cenných papírech). Pro posouzení právních vztahů spojených s cennými papíry je důležité rozlišovat cenné papíry dle jejich formy.“⁴⁰ Formy cenného papíru určují okruh oprávněných osob, kterým náleží práva cenného papíru. Z toho lze odvodit, že z formy cenného papíru též vyplývá, jakým způsobem může být předmětný cenný papír převeden. Rozeznáváme následující tři formy cenného papíru:⁴¹

- a) na doručitele, jehož oprávněnou osobou je držitel a převádí se fyzickým předáním (tj. tradice),
- b) na řad, pokud text na cenném papíře obsahuje jméno oprávněné osoby a ta může cenný papír převést na jinou osobu rubopisem, a
- c) na jméno, pokud text na cenném papíře obsahuje jméno oprávněné osoby, a je převoditelný jen na základě občanskoprávní smlouvy.

3.3.3 Přijímání cenných papírů k obchodování na burze

Pro účel této diplomové práce je důležité zejména obchodování s cennými papíry na kapitálovém trhu. Z určitého hlediska lze hledět na investiční cenné papíry jako na komodity, tedy prostě druh zboží, se kterým se obchoduje za účelem získání volného kapitálu. Základní rozdíl mezi investičními cennými papíry a komoditami je, že aby investiční cenné papíry mohly být veřejně obchodovatelné na kapitálovém trhu, musejí být nejdříve přijímány k obchodování na burze (být kótovány). V následujícím textu se autor pokusí nastínit proces kótování akcií primární veřejnou nabídkou, tzv. IPO.

⁴⁰ BAKEŠ, Milan a spol. *Finanční právo*. 5., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, 548 s. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6 (Váz.). s. 424.

⁴¹ Srov. ust. § 3 odst. 1 CenP.

3.3.3.1 Rozhodnutí o přijímání akcií k obchodování na burze

Zkratka IPO znamená „Initial Public Offering“. Tento termín se používá v souvislosti s primární veřejnou nabídkou akcií spojenou se vstupem na burzu.

Kótování akcií představuje komplexní proces rozhodování a přípravy emitenta i přijímacího trhu, na němž se bude s akciemi obchodovat, a nakonec také příslušný správní orgán musí učinit rozhodnutí ohledně přijímání. K přijímání akcií je nejdříve potřeba, aby osoba, která má v úmyslu nabízet akcie k obchodování na burze, rozhodla o emisi cenných papírů určených k obchodování na burzu. Za takovým rozhodnutím emitenta mohou stát různé důvody. Jako příklad uvádí společnost Patria Corporate Finance, a.s. na svých webových stránkách⁴² následující důvody: „1) přístup k velkému množství potenciálních investorů, 2) možnost optimalizace kapitálové struktury mezi dluhem a svým kapitálem, 3) transparentnost emise cenných papírů pro stávající i budoucí investory“ a další. Právní předpisy (popř. stanovy emitenta) mohou stanovit příslušnost orgánu k takovému rozhodnutí. Např. zatímco u emise dluhopisů stačí rozhodnutí statutárního orgánu nebo valná hromada společnosti, emise akcií nutně vyžaduje souhlasné rozhodnutí valné hromady.

3.3.3.2 Příprava emise akcií k obchodování na burze

Po rozhodnutí o emisi cenných papírů začíná přípravná fáze. Při této fázi má dojít k organizačním změnám společnosti na emisi akcií a k přípravě dokumentací, které jsou nezbytné pro veřejnou nabídku akcií ve smyslu ust. § 34 ZPKT. Konkrétně musí emitent nebo osoba, jež má v úmyslu kótovat nebo nechat kótovat akcie, připravit tzv. prospekt cenného papíru (dále také „prospekt“). Prospekt cenného papíru je upraven ust. § 36 an. ZPKT. Zákon tím rozumí dokument, který obsahuje veškeré údaje, které poskytnou srozumitelné informace ohledně emitenta a cenného papíru vč. výhledu budoucího vývoje podnikání za účelem podání co možno nejvěrnějšího obrazu potenciálním investorům k jejich posouzení a analýze.⁴³

Ze zákona vyplývá, že prospekt cenného papíru musí splnit zákonem danou strukturu a obsahovat údaje zákonem určené. Za správnost údajů, které poskytuje prospekt cenného papíru, odpovídá osoba, která podle ust. § 36 odst. 6 ZPKT

⁴² PATRIA ONLINE, A.S. Přehled zpráv k IPO. www.patria.cz [online]. [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/ipo/firmy.html>

⁴³ Srov. ust. § 36 odst. 1 ZPKT.

vyhotovila prospekt. Ta a ručitel, pokud je uveden v prospektu, jsou v případě rozporu údajů prospektu se zákonnými požadavky majetkově odpovědní a Česká národní banka (dále také „ČNB“) jako příslušný správní orgán může v rámci svých rozhodovacích pravomocí uložit pokutu až do výše 10.000.000,- Kč.⁴⁴ Prospekt musí také obsahovat tzv. shrnutí prospektu (osoba je zbavena povinnosti vypracovat shrnutí prospektu pouze v případě dluhového cenného papíru, jehož jmenovitá hodnota nebo cena za 1 kus se rovná alespoň částce odpovídající stanovenému limitu v eurech, který činí 50.000,- EUR). Prospekt by měl být vyhotoven primárně v českém jazyce.

3.3.3.3 Schvalování emise akcií k obchodování na burze

Schvalovací proces prospektu až na výjimky probíhá před ČNB. Ten je zahájen na žádost vyhotovitele prospektu. Zdá se, že ČNB schvaluje prospekt jen po formální stránce, neboť zákon říká, že ČNB schválí prospekt, který obsahuje veškeré náležitosti vyplývající z ZPKT.⁴⁵ Jako správní orgán je ČNB ve správním řízení vázána lhůtou k vydání rozhodnutí. Lhůta, kterou zákon poskytuje ČNB je relativně krátká, a činí 1) 10 pracovních dnů ode dne doručení žádosti, pokud jsou součástí žádosti doklady o tom, že emitent cenného papíru uvedeného v prospektu má už cenné papíry přijaté k obchodování na evropském regulovaném trhu nebo už veřejně cenné papíry nabízel, nebo 2) 20 pracovních dnů, pokud emitent cenného papíru uvedeného v prospektu nemá žádné cenné papíry přijaté k obchodování na evropském regulovaném trhu a dosud veřejně cenné papíry nenabízel.⁴⁶ V případě, že by byly předložené dokumenty shledány za neúplné nebo je nutné doplnit další údaje, ČNB požádá žadatele o doplnění prospektu.

Po schválení prospektu cenného papíru ČNB může žadatel uveřejnit prospekt (obvykle elektronicky na internetových stránkách) a hledat potenciální investory. Zároveň se musí dohodnout s organizátorem regulovaného trhu na podmínkách IPO. Z toho vyplývá také jeho povinnost postupovat podle tzv. Burzovních pravidel. Každý organizátor může mít vlastní pravidla.

⁴⁴ Srov. ust. § 164 odst. 1 písm. g) ve spojení s ust. § 164 odst. 3 písm. a) ZPKT.

⁴⁵ Srov. ust. § 36c odst. 8 ZPKT.

⁴⁶ Srov. ust. § 36c odst. 5 ZPKT.

3.4 Finanční deriváty

Rozvoj kapitálového trhu dal vzniknout řadě nových a sofistikovanějších finančních produktů, které sloužily jako nástroj k zajištění co možno nejnížší tržní volatility. Tyto nové finanční produkty představují obecně právo, resp. povinnost na nákup nebo prodej v určitém čase určitého finančního instrumentu běžně obchodovaného na trhu, jako jsou cenné papíry apod. nebo na peněžní vypořádání odvislé od hodnoty úrokové míry, měnového kurzu, finančního indexu, atd.⁴⁷

Vzhledem k tomu, že výše zmíněné nové finanční produkty jsou odvozeny z vývojově starších finančních produktů, nazýváme je finančními deriváty. Z povahy definice finančních derivátů podané v předchozím odstavci též vyplývá, že finanční deriváty se mohou vztahovat také na komodity (např. při zajištění dodání komodity za jistou cenu v budoucnu, když tržní cena dané komodity kolísá). ZPKT vnímá a řadí finanční deriváty mezi investiční nástroje, přičemž nepodává jejich definici (viz 3.2). Proto je třeba vyvodit obecné znaky finančních derivátů z jejich charakteristik. Dle názoru autora jsou obecné znaky finančních derivátů tyto: 1) vázanost hodnoty finančního derivátu na hodnotu bázičného (základního) investičního instrumentu, 2) vyplývá z nich právo na vypořádání v penězích nebo dodání komodity (svým způsobem též vypořádání) a 3) jejich obchodovatelnost na kapitálovém trhu⁴⁸. V této práci se autor pokusí podat obecný obraz o základních finančních derivátech zmíněných přímo v ZPKT.

3.4.1 Opce

Opce je finanční derivát, který zajišťuje jedné straně (kupující opce) právo požadovat po druhé straně (prodávající opce), aby v dohodnutém termínu (během nebo po uplynutí) koupil či prodal podkladový nástroj za předem dohodnutou cenu, přičemž prodávající opce má povinnost na žádost kupujícího opce provést a vypořádat dohodnutý předmět⁴⁹. Vlastník opce je v takovém obchodu zvýhodněn tím, že je jeho právo žádat na druhé straně vypořádání (koupě nebo prodej) podkladového nástroje, tudíž není ničím vázán. Autor vnímá opci jako smlouvu podobnou smlouvě o smlouvě

⁴⁷ BAKEŠ, Milan a spol. Finanční právo. 5., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, 548 s. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6 (Váz.). s. 428.

⁴⁸ Tamtéž.

⁴⁹ Tamtéž. s. 432.

budoucí kupní s tou modifikací, která umožňuje pouze jedné smluvní straně požadovat na druhé straně vypořádání smluvních závazků, přičemž tato zvýhodněná smluvní strana může své oprávnění též převést na jinou osobu během doby platnosti opce. Podle okamžiku plnění smluvních povinností rozlišujeme opce evropské (povinnost prodávajícího dodat předmět opce až po uplynutí doby platnosti) a opce americké (povinnost prodávajícího dodat předmět opce kdykoliv během doby platnosti).

Ze smluvního vztahu je zřejmé, že povinná strana je zde v nevýhodné pozici, neboť je povinna něco strpět. Tato její povinnost je kompenzována opční cenou (zvanou též opční premií). Opční cena je hodnota, kterou zaplatí kupující prodávajícímu za opci.

3.4.2 Futures

Kontrakty futures, jak již vyplývá ze slovního vyjádření tohoto typu smluv, mají co do činění s budoucností. Autor chápe futures jako smlouvu o smlouvě budoucí kupní, kdy se smluvní strany kontraktem futures dohodnou na dodání určité věci v budoucnu za předem dohodnutou cenu. S futures se obchoduje zpravidla na regulovaných trzích⁵⁰ a proto jsou vysoce standardizovány.

Jako termínové obchody se futures obchoduje přes tzv. clearingové centrum. Jde o třetí stranu transakce, která garantuje vypořádání obchodu smluvních stran a ručí za splnění závazků sjednaných mezi kupujícím a prodávajícím. Vypořádání futures se může dít fyzickým předáním podkladového nástroje (nicméně to neplatí vždy, neboť se podkladovým nástrojem může stát také index kurzů akcií, který se vzhledem ke své povaze nemůže stát předmětem fyzického předání). Však většinou se vypořádání stává v penězích právě pod záštitou clearingového centra.

Konkrétně se obchod futures vypořádá tak, že účastník obchodu futures vloží depozitum v určité výši na svůj depozitní účet u clearingového centra. To podle denně aktualizované ceny podkladového nástroje (tržní přeceňování) přičítá nebo odčítá rozdíl v běžném tržním kurzu takového kontraktu futures do nebo z počátečního depozita.

3.4.3 Forwardy

Forwardy jsou typově podobné kontraktům futures s tím rozdílem, že zatímco futures jsou obchodovány na regulovaných trzích a že jsou standardizované, forwardy

⁵⁰ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Metodika České národní banky: Druhy cenných papírů a odvozených kontraktů (derivátů)* [online]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/>.

bývají obchodovány mimo regulovaný trh (tzv. over-the-counter trh) a na jejich formu není kladen takový důraz, jako je tomu u futures. Významným forwardem je např. FRA (Forward Rate Agreement).

3.4.4 Swapy

Swapy jsou dalším investičním instrumentem, který ZPKT výslovně zmiňuje. Právní teoretici charakterizují swapy jako „výměnu dvou rozdílných peněžních toků mezi dvěma subjekty ve smluveném období“.⁵¹ V rámci swapového obchodu dochází pouze k výměně peněžních toků (tedy platby např. z úroků z úvěrů nebo dluhopisů apod.), nikoliv k výměně podkladového nástroje. Původní obligační vztah z právního hlediska zůstává nedotčený. Zatímco jedna ze smluvních stran si tímto zajišťuje pevnou úrokovou sazbu a tím zabezpečuje jisté příjmy v budoucnu, druhá strana sází na narůst úrokové sazby a tím si vydělat na investici.

Autor se domnívá, že kontrakty swapy lze srovnat se smlouvou o postoupení pohledávky ve smyslu ust. § 156a ObchZ, kterou se převádějí samostatně převoditelná práva spojená s akcií.

⁵¹ BAKEŠ, Milan a spol. Finanční právo. 5., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, 548 s. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6 (Váz.). s. 434.

4 SUBJEKTY KAPITÁLOVÉHO TRHU

Investiční nástroje jsou předmětem tzv. investičních služeb. Investičními službami se míní činnosti, které jsou realizovány v rámci obchodování s investičními nástroji. ZPKT obsahuje otevřený výčet investičních služeb, který najdeme v ust. § 4 ZPKT. Zákon dělí investiční služby na hlavní a doplňkové. Tyto investiční služby buď se přímo týkají obchodování s investičními nástroji (především hlavní investiční služby, mezi nimiž jsou např. přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů, obchodování s investičními nástroji na vlastní účet nebo upisování investičních nástrojů) nebo mají co do činění s investičními nástroji (především doplňkové investiční služby, které obsahují např. úschovu investičních nástrojů, poskytování úvěru nebo půjčky zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem nebo poskytování investičních doporučení nebo analýz investičních příležitostí).

Osoby, které provádějí investiční služby, můžeme nazývat subjekty kapitálového trhu. Vykonávají investiční služby na základě povolení ČNB. Možnost poskytování investičních služeb bez příslušného povolení může stanovit jenom zákon.

4.1 Organizátor regulovaného trhu

Pojmy regulovaný trh a organizátor regulovaného trhu zavedl novelizační zákon č. 230/2008 Sb., kterým se implementovala směrnice MiFID. Regulovaným trhem rozumíme místo, „které umožňuje organizované obchodování na kapitálovém trhu.“⁵² Za tímto účelem regulovaný trh vytváří věcné, personální a organizační předpoklady pro přijímání investičních cenných papírů a jejich obchodování. Regulovaný trh může být organizován pouze organizátorem regulovaného trhu, který pro to získal povolení k činnosti od ČNB.

4.1.1 Podmínky k získání povolení činnosti organizátora regulovaného trhu

Organizátor regulovaného trhu musí disponovat povolením k činnosti organizátora regulovaného trhu vydaným ČNB. ČNB na žádost žadatele zahájí speciální

⁵² RADVAN, Michal, Libor KYNCL, Michaela MOŽDIÁKOVÁ. Právo kapitálového trhu. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-80-210-5277-2. s. 15.

správní řízení a posoudí, zda žadatel splňuje podmínky stanovené v ust. § 38 odst. 1 ZPKT.

V náležitostech žádosti mají důležitý význam návrhy pravidel obchodování na regulovaném trhu, pravidel přístupu na regulovaný trh a pravidel pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu. Tyto návrhy určují budoucí chování subjektů na regulovaném trhu zúčastněných a proto podléhají dohledu ČNB.

4.1.2 Povinnosti organizátora regulovaného trhu

Aby regulovaný trh fungoval, musí organizátor regulovaného trhu provést řádu opatření. Mezi povinná opatření, která musí organizátor regulovaného trhu provést, patří:

- 1) zavést postupy, které umožní odhalovat a řešit případné negativní dopady na činnost regulovaného trhu nebo na jeho účastníky,
- 2) zavést postupy pro řízení rizik,
- 3) zavést zásady a postupy pro zjištění řádného provozu jeho obchodních a jiných systémů,
- 4) udržovat vlastní kapitál alespoň ve výši odpovídající částce 730.000,- EUR,
- 5) zavést opatření zabraňující zneužívání trhu, a
- 6) další.⁵³

Další významná povinnost organizátora regulovaného trhu spočívá v informování ČNB. Organizátor musí informovat ČNB v případě významného porušení pravidel obchodování nebo mimořádné situace na jím organizovaném regulovaném trhu, podezření na využití vnitřní informace nebo manipulaci s jím organizovaným trhem, poskytnout výroční zprávu, účetní závěrku výsledky hospodaření atd.

4.1.3 Organizátoři regulovaného trhu v České republice

V současné době jsou v České republice tři organizátoři regulovaného trhu. Jimiž jsou a) Burza cenných papírů Praha, a.s., b) RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s. a c) Power Exchange Central Europe, a.s. První dva organizátoři provozují tzv. oficiální trh s cennými papíry. Jedná se o trh, k přijímání cenných papírů k obchodování

⁵³ Srov. ust. § 48 odst. 1 ZPKT.

na něm jsou kladeny přísné podmínky.⁵⁴ Třetí organizátor je komoditní burza, jejíž hlavní komodita je z oblasti elektřiny.

4.1.4 Rozhodčí soud regulovaného trhu

Organizátor má dle ZPKT právo zřídit stálý rozhodčí soud.⁵⁵ Takto zřízený rozhodčí soud nabízí stejné výhody jako např. Rozhodčí soud při Hospodářské komoře ČR a Agrární komoře ČR, tedy zejména rychlost a lepší ochrana soukromí stran sporu řízení. Na stálý rozhodčí soud se vztahuje právní předpis, který upravuje rozhodčí soudy a řízení před nimi (zejména se jedná o zákona č. 216/1994 Sb., o rozhodčím řízení a výkonu rozhodčích nálezů, v platném znění).

4.2 **Mnohostranné obchodní systémy**

Mnohostranné obchodní systémy (dále také „MOS“) přinesla směrnice MiFID. Jedná se o alternativní trh k regulovanému trhu. Na rozdíl od regulovaného trhu se vyznačuje svojí rychlostí a nízkými náklady při obchodování.

4.2.1 Výhody mnohostranných obchodních systémů

Porovnáme-li MOS s regulovaným trhem, zjistíme, že výhody mnohostranných obchodních systémů jsou: a) pravidla obchodování, přístupu na MOS a přijímání investičních nástrojů k obchodování na MOS nepodléhají dohledu ČNB, b) zákazníci mohou vystupovat na MOS vlastním jménem pomocí svého účtu. ZPKT stanoví, že MOS mohou být provozovány pouze obchodníkem s cennými papíry nebo regulovaným trhem. Tímto zákonem zajistil požadované odbornosti provozovatelů MOS a lze důvodně očekávat, že počáteční investice do zprovoznění MOS jsou nižší než u regulovaného trhu, neboť jsou na ně kladeny minimální požadavky.

4.2.2 Mnohostranné obchodní systémy v České republice

V současnosti jsou v České republice dva mnohostranné obchodní systémy. Prvním je trh MTF provozovaný Burzou cenných papírů Praha, a.s. Dalším MOS je volný trh provozovaný společností RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů, a.s.

⁵⁴ Srov. ust. § 65 ZPKT.

⁵⁵ Srov. ust. § 54 ZPKT.

4.3 Obchodníci s cennými papíry

Obchodníkem s cennými papíry rozumí ZPKT akciovou společnost nebo společnost s ručením omezeným, které ČNB udělila povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry. Činnost OCP spočívá v poskytování investičních služeb podle ust. § 4 ZPKT. Vzhledem k tomu, že obchodníci s cennými papíry bývají první osoby, se kterými přichází investoři do přímého styku, podléhají jejich postavení, formy a činnosti podrobně upraveny.

4.3.1 Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry

Aby OCP mohl vykonat tuto činnost, musí nejdříve získat povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry. ČNB v tomto případě přijímá a posoudí žádosti OCP a uděluje povolení těm osobám, jejichž žádost splňuje požadavky vyplývající z ust. § 6 odst. 1 ZPKT. Požadavky se vztahují na formu OCP (a.s. nebo s.r.o.), případně na druh akcie OCP, jeho počáteční kapitál, kvalifikovanou účast na něm (podíl na základním kapitálu vyšší než 10%) a druhy investičních služeb, které hodlá obchodník s cennými papíry vykonat.

V závislosti na druhy investičních služeb, které hodlá OCP vykonat, jsou kladeny různá kritéria na počáteční kapitál OCP. Počáteční kapitál obchodníka s cennými papíry činí minimálně:

- 1) částku odpovídající 730.000,- EUR, pokud není OCP bankou a nemá omezení v poskytování investičních služeb, nebo
- 2) částku odpovídající 125.000,- EUR, pokud není OCP bankou a není oprávněn poskytovat obchodování s investičními nástroji na vlastní účet a upisování nebo umístování investičních nástrojů se závazkem jejich upsání, nebo
- 3) částku odpovídající 50.000,- EUR, pokud splňuje OCP podmínky podle bodu 2) a zároveň nepřijímá peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků, nebo
- 4) částku odpovídající 50.000,- EUR, pokud poskytuje OCP pouze přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů a investiční poradenství

týkající se investičních nástrojů a zároveň nepřijímá peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků.⁵⁶

Požadovaná výše počátečního kapitálu může být v některých případech nižší, pokud OCP splňuje další požadavky. Především musí být pojištěn pro případ odpovědnosti za škodu způsobenou při poskytování investičních služeb. Po získání povolení k činnosti musí OCP udržet svůj základní kapitál ve výši odpovídající součtu jednotlivých kapitálových požadavků ke krytí rizik. Jinak mu může být odejmuto povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry.

Zákon klade velký důraz na kvalifikovanou účast osob na obchodníkovi s cennými papíry. Ustanovení vedoucích osob do funkce podléhá předchozímu souhlasu ČNB. Taková vedoucí osoba musí splnit požadavky podle ust. § 10 odst. 2 ZPKT.

4.3.2 Jednání se zákazníky

Jak již bylo zmíněno, obchodníci s cennými papíry bývají osobami, se kterými přichází zákazníci do přímého styku. Proto je důležité stanovit pravidla nebo alespoň systém pravidel, která musí OCP dodržet za účelem ochrany investorů před případným zneužitím laického postavení zákazníků.

ZPKT stanovil rámec pravidel týkajících se jednání se zákazníky, komunikace s nimi, informování zákazníků, vyžadování informací od zákazníka, provádění a zpracování pokynů zákazníků a jiné. ZPKT dále zmocňuje dohledový orgán k vydání prováděcích právních předpisů stanovujících podrobná práva a povinnosti OCP v těchto případech. Takovým prováděcím právním předpisem je např. vyhláška č. 303/2010 Sb. o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb, v platném znění.

4.3.3 Systematická internalizace

MiFID přinášel do českého právního řádu nový pojem „systematická internalizace“. Myslí se jí činnost obchodníka s cennými papíry, který systematicky obchodují se svými zákazníky na vlastní účet mimo regulovaný trh nebo mnohostranné

⁵⁶ Srov. ust. § 8a odst. 1 až 4 ZPKT.

obchodní systémy. Tedy vytváří alternativní platformu k tradičním burzám a mnohostranným obchodním systémům.⁵⁷

Ačkoliv český právní řád neznal tento pojem před implementací MiFID, nešlo o nový regulovaný subjekt. Z konzultačního materiálu vyplývá, že ani Ministerstvo financí ČR nepovažovalo implementaci celé této části MiFID za nezbytně nutnou.⁵⁸ Česká republika při implementaci přijala pouze definici pojmu systematická internalizace a stanovila pravidla transparentnosti.

Autor je toho názoru, že zavádění obdobných pojmů a institutů, které ve skutečnosti už existují, je v rozporu se zásadou ochrany investorů tím, že je zbytečně mate. Podrobně viz autorovu úvahu v bodě 3.2.1.

4.4 Investiční zprostředkovatelé a vázaný zástupce

4.4.1 Investiční zprostředkovatel

Osoba investičního zprostředkovatele je zákonem negativně definována („není oprávněna poskytovat jinou hlavní investiční službu než...“⁵⁹). Jde o zvláštní skupinu subjektů, které se pohybují mezi investorem a obchodníkem s cennými papíry.

Jejich úkol je především předávání pokynů zákazníka týkajících se investičních nástrojů jiným subjektům (hlavně obchodníkovi s cennými papíry) a poskytování finančního poradenství týkajícího se investičních nástrojů.⁶⁰

Investiční zprostředkovatelé se vyznačují tím, že nejsou vázáni na konkrétního obchodníka s cennými papíry. Může tedy svým zákazníkům nabízet širokou škálu finančních produktů různých obchodníků s cennými papíry.⁶¹

Investičním zprostředkovatelem se může stát jak právnická osoba, tak i fyzická osoba. Musí splnit zákonné požadavky vymezené v ust. § 30 odst. 3 nebo 4 ZPKT. Zákon stanoví, že investiční zprostředkovatel nesmí přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje od zákazníka.

⁵⁷ MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY, Odbor Legislativa finančního trhu, oddělení Kapitálový trh. *Tržní infrastruktura*. Praha, 2006. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Konzultacni_material_MF-MiFID-prosinec2006_B_pdf.pdf. str. 58.

⁵⁸ Tamtéž. Str. 59.

⁵⁹ Srov. ust. § 29 odst. 1 ZPKT.

⁶⁰ Ust. § 4 odst. 2 písm. a) a e) ZPKT.

⁶¹ RADVAN, Michal, Libor KYNCL, Michaela MOŽDIÁKOVÁ. *Právo kapitálového trhu*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-80-210-5277-2. s. 22.

4.4.2 Vázaný zástupce

Vázaný zástupce plní podobné úkoly jako investiční zprostředkovatel. Na rozdíl od investičního zprostředkovatele však může zastupovat jen jednoho zastoupeného. Zastoupeným může být a) obchodník s cennými papíry, b) osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu Evropské unie k poskytování investičních služeb, pokud poskytuje investičních služby v České republice, c) zahraniční osoba se sídlem mimo území Evropské unie, která poskytuje investiční služby v České republice prostřednictvím organizační složky a d) investiční zprostředkovatel. Vztah mezi zastoupeným a vázaným zástupcem vzniká smlouvou a je pro vázaného zástupce výlučný.

4.5 **Investoři**

Investoři jsou osoby, které poskytují své volné peněžní prostředky za nabízení investiční nástroje dostupné na trhu. Účelů takové činnosti investorů může být několik, hlavním z nich je bezpochybně zhodnocení kapitálu.

ZPKT nenabízí žádnou definici investora. Ostatně není ani důvod něco takové definovat. Zákon dělí investory (nebo zákazníky podle označení v ZPKT) podle odbornosti na profesionální a jiné zákazníky. Ust. § 2a ZPKT vyjmenovává osoby, které jsou automaticky profesionálními zákazníky. Autor zde pro příklad uvede některé z nich:

- 1) banka,
- 2) spořitelní a úvěrní družstvo,
- 3) obchodník s cennými papíry,
- 4) pojišťovna,
- 5) investiční fond,
- 6) Česká národní banka nebo jiné centrální banky, a další.

Dále stanoví, že profesionálním zákazníkem jsou též právnické osoby, které splňují alespoň 2 ze 3 kritérií uvedených v ust. § 2a odst. 2 ZPKT.

Profesionálním zákazníkem se může stát také osoba, která si o to žádá. Musí kumulativně splnit podmínky podle ust. § 2b ZPKT.

Za takovým dělením investorů stojí snaha veřejnoprávní regulace kapitálového trhu, aby se lépe chránily oprávněné zájmy zejména neprofesionálních (drobných) investorů před nežádoucím jednáním tržních subjektů na kapitálovém trhu.⁶²

4.6 Vypořádací systém s neodvolatelností vypořádání

Rychle se vyvíjející kapitálový trh vyžaduje účinný a bezpečný způsob vypořádání obchodů s investičními nástroji. Vypořádací systém s neodvolatelností vypořádání (dále jen „vypořádací systém“) plní tento účel tím, že realizuje zúčtování vzájemných pohledávek a závazků z obchodů s investičními nástroji.⁶³ Vzhledem k účelu a administrativním výhodám bývá vypořádací systém spojen s centrálním deponitářem.

Vypořádací systém je zákonem definován jako systém, a) který má alespoň 3 účastníky (více v bodě 4.6.1), b) který provádí vypořádání na základě stanovených pravidel, c) jehož účastníci, z nichž alespoň jeden má sídlo nebo ústředí v České republice, se dohodli, že první vztahy mezi nimi se při provádění vypořádání řídí českým právem, a d) jehož existenci Česká národní banka oznámila Evropské komisi.

4.6.1 Účastníci vypořádacího systému s neodvolatelností vypořádání

ZPKT stanoví osoby, které mohou být účastníkem vypořádacího systému. Účastníkem vypořádacího systému může být:

- 1) banka,
- 2) spořitelní a úvěrní družstvo,
- 3) obchodník s cennými papíry,
- 4) zahraniční osoba, jejíž předmět podnikání odpovídá činnosti některé z osob uvedených v 1) až 3),
- 5) právnická osoba veřejného práva nebo právnická osoba, za jejíž veškeré závazky ručí osoba veřejného práva,
- 6) Česká národní banka, zahraniční centrální banka nebo Evropská centrální banka,

⁶² RADVAN, Michal, Libor KYNCL, Michaela MOŽDIÁKOVÁ. Právo kapitálového trhu. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-80-210-5277-2. s. 23.

⁶³ Tamtéž. str. 26.

- 7) právnická osoba se zvláštním postavením, která je vyňata z působnosti předpisu Evropské unie upravujícího přístup k činnosti úvěrových institucí a její výkon,
- 8) provozovatel vypořádacího systému s neodvolatelností vypořádání,
- 9) ústřední protistrana,
- 10) zúčtovatel,
- 11) clearingová instituce,
- 12) osoba, která vykonává obdobnou činnost jako některá z osob uvedených v bodech 8) až 11) v platebním systému s neodvolatelností zúčtování, v zahraničním vypořádacím systému s neodvolatelností vypořádání nebo v zahraničním platebním systému s neodvolatelností zúčtování, nebo
- 13) osoba neuvedená v předchozích bodech, u které je to vhodné s ohledem na míru systémového rizika vyplývajícího z rozsahu její činnosti.

4.6.2 Provozovatelé vypořádacího systému s neodvolatelností vypořádání

Provozovatelem vypořádacího systému je právnická osoba, která získala pro tuto činnost povolení od ČNB. Podmínky, které musí žadatel splnit, jsou vypsány v ust. § 90a odst. 1 ZPKT.

Provozovatel vypořádacího systému je povinen vydat pravidla systému. Tato pravidla jsou závazná pro všechny účastníky vypořádacího systému. Platnost pravidel i jejich pozdější změna podléhá souhlasu ČNB.

V současnosti je na trhu několik vypořádacích systémů. Např. systém SVYT provozovaný RM-SYSTÉM a vypořádací systém Centrálního depozitáře cenných papírů, a.s.

4.7 Centrální depozitář cenných papírů

Centrálním depozitářem cenných papírů (dále také „centrální depozitář“) rozumíme právnickou osobu, která a) vede centrální evidenci cenných papírů v České republice, b) přiděluje investičním nástrojům identifikační označení ISIN a c) provozuje vypořádací systém. Zákon předpokládal existenci centrálního depozitáře již při vydání zákona v roce 2004. Avšak s ohledem na technické komplikace a jiné problémy zahájil

první centrální depozitář provoz až v roce 2010. Centrální depozitář cenných papírů, a.s. je zapsaný v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 4308, a jako jediný akcionář stojí za ním Burza cenných papírů Praha, a.s.⁶⁴

4.7.1 Podmínky vzniku

Vzhledem k významu úkolů centrálního depozitáře (evidence nákupu, prodeje nebo jiných transakcí a vypořádání obchodů s cennými papíry) ZPKT nejen podrobně upravuje formu osoby provozující centrální depozitář a podmínky jeho vzniku, ale také podmínky dalších úkonů, ke kterým může dojít během provozu centrálního depozitáře (např. přeměna, převod, zastavení nebo nájem podniku centrálního depozitáře).

4.7.1.1 Základní podmínky

Ust. § 101 ZPKT stanovilo základní podmínky, které musí centrální depozitář splnit. Vztahují se na základní kapitál (minimálně 100.000.000,- Kč) a obchodní firmu centrálního depozitáře, a omezují centrální depozitář tím, že zakazují vydávání prioritních akcií a převoditelnost akcií centrálního depozitáře.⁶⁵ Z toho lze vyvodit, že centrální depozitář může provozovat jen akciová společnost.

4.7.1.2 Povolení k činnosti centrálního depozitáře

O povolení k činnosti centrálního depozitáře si musí akciová společnost požádat u ČNB. Ust. § 103 ZPKT podrobně stanoví podmínky k přidělení povolení. Žadatel musí:

- 1) být akciovou společností se sídlem v České republice, která vydává pouze listinné akcie nebo zaknihované akcie,
- 2) prokázat připravenost vést centrální evidenci cenných papírů pro všechny zaknihované cenné papíry včetně dokumentace k této evidenci podle § 99 ZPKT,
- 3) splnit již zmíněné základní podmínky (viz 4.7.1.1),
- 4) mít průhledný a nezávadný původ počátečního kapitálu včetně základního kapitálu, kvalifikovanou účast osoby, která splňuje požadavky dle ust. § 10d

⁶⁴ *Výpis z obchodního rejstříku Centrální depozitáře cenných papírů, a.s.* [online]. 25.3.2012 [cit. 2012-03-25]. Dostupné z: <http://www.justice.cz>.

⁶⁵ Srov. ust. § 101 ZPKT.

odst. 6 ZPKT, a mít zajištěno proti neúčinnému výkonu činnosti při úzkém propojení s jinou osobou, a

- 5) mít věcné, organizační a personální předpoklady pro výkon činnosti centrálního depozitáře.

Vedle činnosti centrálního depozitáře může centrální depozitář vykonat další podnikatelské činnosti. Je však v tomto případě omezen povinností registrace takové činnosti u ČNB a že taková další podnikatelská činnost může souviset pouze se správou vlastního majetku.⁶⁶

4.7.1.3 Provozní řád centrálního depozitáře

Provozní řád je obligatorní náležitostí, kterou musí centrální depozitář mít k provozu činnosti. Ust. § 104 ZPKT obsahuje otevřený výčet náležitostí, které musí provozní řád obsahovat. Centrální depozitář si může stanovit další pravidla v provozním řádu, přičemž musí informovat ČNB o změně provozního řádu, a to bez ohledu na to, zda se změna týká pouze zákonem stanovených pravidel nebo pravidel vlastních.

4.7.2 Účastníci centrálního depozitáře

Účastníky centrálního depozitáře se stane osoba, která dá centrálnímu depozitáři příkaz k a) založení nebo zrušení majetkového účtu, b) k provedení změny na majetkovém účtu a c) k provedení služby. ZPKT dále stanoví okruh osob, které jsou povinné se stát účastníky centrálního depozitáře. Jedná se o:

- 1) banku,
- 2) obchodníka s cennými papíry,
- 3) investiční společnost,
- 4) organizátora regulovaného trhu,
- 5) Českou republiku jednajícím prostřednictvím ministerstva,
- 6) zahraniční centrální depozitář,
- 7) Českou národní banku,
- 8) centrální banku jiného státu,
- 9) Evropskou centrální banku, a

⁶⁶ Srov. ust. § 103a odst. 1 a 4 ZPKT.

10) jiné.⁶⁷

Bez ohledu na to, zda je účastník účastníkem ze zákona nebo dobrovolným, jeho účast v centrálním depozitáři vzniká smlouvou.⁶⁸

4.8 Garanční fond obchodníků s cennými papíry

Garanční fond obchodníků s cennými papíry (dále také „Garanční fond“) je právnická osoba, která vznikla ze zákona a slouží jako záruční systém v případech, kdy není obchodník s cennými papíry se schopen dostat svým závazkům vůči zákazníkům. Garanční fond sídlí v Praze a je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl A, vložka 47249.⁶⁹ Jménem Garančního fondu jedná pětičlenná správní rada, jejíž členy jmenuje a odvolává ministr financí na období pěti let. Zákon dále stanoví, že nejméně jeden člen správní rady musí být jmenován z řád zaměstnanců ČNB a nejméně dva členové z řád zaměstnanců obchodníků s cennými papíry.

4.8.1 Úkoly Garančního fondu

Garanční fond:

- 1) přijímá příspěvky od obchodníků s cennými papíry za účelem náhrady plynoucí z neschopnosti obchodníka s cennými papíry splnit své závazky spočívající ve vydání majetku zákazníkům, z důvodu přímo souvisejícího s jeho finanční situací,⁷⁰
- 2) spolupracuje s ČNB a obchodníky s cennými papíry v oblasti vzájemného poskytování informací o výši příspěvků zaplacených jednotlivými obchodníky s cennými papíry, finanční situaci obchodníka s cennými papíry za účelem jejich uveřejnění širší veřejnosti nebo podkladů k vyplacení náhrad zákazníkům,⁷¹
- 3) ověřuje nároky na vyplacení náhrad z Garančního fondu,⁷² a
- 4) vyplácí náhrady z Garančního fondu.⁷³

⁶⁷ Srov. ust. § 109 odst. 3 ZPKT.

⁶⁸ Srov. ust. § 109 odst. 4 ZPKT.

⁶⁹ *Výpis z obchodního rejstříku Garančního fondu obchodníků s cennými papíry* [online]. 25.3.2012 [cit. 2012-03-25]. Dostupné z: <http://www.justice.cz>.

⁷⁰ Srov. ust. § 128 odst. 2 písm. a) ve spojení s odst. 11 písm. a) téhož ustanovení ZPKT.

⁷¹ Srov. ust. § 128 odst. 2 písm. b) ve spojení s § 130 odst. 1 a 2 ZPKT.

⁷² Srov. ust. § 128 odst. 2 písm. c) ZPKT.

⁷³ Srov. ust. § 128 odst. 2 písm. d) ZPKT.

Kromě náhrad dle bod 1) a úhrady nákladů na činnost Garančního fondu mohou prostředky Garančního fondu použít také na investování. Zákon v tomto pohledu nijak nspecifikuje druh nebo formy investování, jen vyžaduje, aby prostředky byly investovány bezpečným způsobem. Zákon nezapomíná ani na případ, kdy prostředky Garančního fondu nepostačují na vyplácení náhrad nebo k úhradě nákladů na činnosti Garančního fondu. V takovém případě může Garanční fond obstarat na finančním trhu. Prostředky Garančního fondu pak mohou být použity na úhradu takto získaných prostřeků.

4.8.2 Placení příspěvků do Garančního fondu

Placení příspěvků do Garančního fondu je pro každého obchodníka s cennými papíry povinné.⁷⁴ Příspěvek se hradí jednou za rok a to nejpozději do 31. března. Výše příspěvků činí 2 procenta z objemu výnosů z poplatků a provizí za poskytnuté investiční služby za předchozí kalendářní rok, nejnižší však 10.000,- Kč.

Po obdržení příspěvku informuje Garanční fond ČNB o výši příspěvků zaplacených jednotlivými obchodníky s cennými papíry. Zjistí-li ČNB, že výše zaplaceného příspěvku neodpovídá dvěma procentům celkového objemu výnosů z poplatků a provizí obchodníka s cennými papíry, může zahájit řízení a případně uložit obchodníkovi s cennými papíry vhodné opatření k nápravě.

4.8.3 Poskytování náhrady z Garančního fondu

Náhrady z Garančního fondu se poskytují pouze za předpokladu, že obchodník s cennými papíry není vzhledem ke své finanční situaci schopen se dostat svým závazkům vůči zákazníkům. Finanční situaci obchodníka s cennými papíry posoudí ČNB a poté oznámí Garančnímu fondu, který uveřejní oznámení o neschopnosti obchodníka s cennými papíry plnit své závazky.⁷⁵

ČNB při posouzení finanční situace obchodníka s cennými papíry vychází z toho, že buď bylo rozhodnuto o úpadku obchodníka s cennými papíry, nebo že lze důvodně předpokládat, že obchodník s cennými papíry nebude schopen plnit své závazky spočívající ve vydání majetku zákazníkům do jednoho roku.

⁷⁴ Srov. ust. § 128 odst. 9 ZPKT.

⁷⁵ Srov. ust. § 130 odst. 1 a 2 ZPKT.

Výše náhrady poskytnuté zákazníkovi činí 90% hodnoty vypočtené dle ZPKT, avšak nesmí přesáhnout částku v korunách českých odpovídající 20.000,- EUR pro jednoho zákazníka u jednoho obchodníka s cennými papíry. Pokud bylo zákazníkovi přiznáno právo na vyplacení náhrady z Garančního fondu, takové právo se promlčuje uplynutím pěti let ode dne splatnosti pohledávky zákazníka na vyplacení náhrady z Garančního fondu. Okamžikem výplaty této náhrady se Garanční fond stává věřitelem obchodníka s cennými papíry nebo konkurzním věřitelem obchodníka s cennými papíry v úpadku.⁷⁶

⁷⁶ Srov. ust. § 131 odst. 2 ZPKT.

5 REGULACE A DOHLED NAD KAPITÁLOVÝM TRHEM

Mezi činnosti veřejné správy se řadí také dozor veřejné správy. Tím rozumíme soubor správních činností dozorčího orgánu jakožto vykonavatele veřejné správy spočívající v pozorování a porovnání chování nepodřízených subjektů, zda jsou v souladu s požadavky právních norem a v konečné fázi také v aplikaci nápravných nebo sankčních prostředků v návaznosti na hodnocení podle okolností.⁷⁷

Vědecká veřejnost rozlišuje dohled od dozoru. Nicméně dle autorova mínění má dohled stejné cíle jako dozor s tím rozdílem, že okruh vykonavatelů je v případě dohledu výrazně širší. Zatímco dozor je vykonáván orgány veřejné správy, dohled může zajistit jakýkoliv orgán ve své samostatné působnosti. Tedy může tím být také soukromá osoba, pod jejímž dohledem se dobrovolně zavazují jiné osoby.

Každý stát k výkonu dozoru nad kapitálovým trhem přistupuje odlišně. Obecně lze jednotlivé koncepce dozoru kapitálového trhu zařadit do níže uvedených kategorií, přičemž může být využívána buď jen jedna z koncepcí, nebo také kombinace několika koncepcí najednou. Tyto koncepce mohou být:

- 1) dohled vykonávaný centrální bankou,
- 2) dohled vykonávaný nezávislým orgánem, který není centrální bankou a není ani organizační složkou ústředních orgánů státní správy,
- 3) státní dozor vykonávaný organizační složkou ústředního orgánu státní správy,
- 4) autoregulace a dohled vykonávaný samosprávným orgánem,
- 5) dohled či dozor vykonávaný druhotně orgánem ochrany spotřebitele,
- 6) absence jakéhokoli dohledu či dozoru nad kapitálovým trhem.⁷⁸

5.1 Vykonavatelé dohledových činností

5.1.1 Česká národní banka

Historicky prvním dozorovým orgánem kapitálového trhu bylo Ministerstvo financí České republiky. Po nabytí účinnosti zákona č. 15/1998 Sb. o dohledu na oblast

⁷⁷ HENDRYCH, Dušan a kol. *Správní právo: obecná část*. 7. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009, 837 s. Právnícké učebnice (C.H. Beck). ISBN 978-807-4000-492. s. 300.

⁷⁸ RADVAN, Michal, Libor KYNCL, Michaela MOŽDIÁKOVÁ. *Právo kapitálového trhu*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnícké fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-80-210-5277-2. s. 46.

kapitálového trhu a o změně a doplnění některých dalších zákonů, ve znění ke dni 31. března 2006, vykonávala dozor nad kapitálovým trhem Komise pro cenné papíry. Tato Komise pro cenné papíry byla posléze nahrazena Českou národní bankou při novelizaci již zmíněného zákon č. 15/1998 Sb. a ode dne účinnosti této novely (1. dubna 2006, dále také „zákon č. 15/1998 Sb.“) přebírá ČNB veškeré pravomoci Komise pro cenné papíry a vykonává dohled nad kapitálovým trhem.

Kromě zákona č. 15/1998 Sb., ZPKT jakožto základní právní předpis upravující kapitálový trh zmocňuje Českou národní banku k výkonu dohledu nad kapitálovým trhem.⁷⁹ Vzhledem k tomu, že zákon mluví o „dohledu a správním trestání“, lze uzavřít, že ČNB je v této souvislosti univerzálním nezávislým dohledovým orgánem.

5.1.2 Samosprávné subjekty

Další kontrolu nad finančním trhem vykonávají samosprávné subjekty. Tyto se mohou rozdělit na ty, jejichž existenci předpokládá zákon nebo je aspoň zákonem upravená, a ty, které vznikly na bázi konsensuální a pravidla správy jsou stanovena a zajištěna smluvně.

Představitelem první skupiny je organizátor regulovaného trhu. Ust. § 38 odst. 1 písm. e) ukládá, aby byl s žádostí o povolení k činnosti organizátora regulovaného trhu předložen i návrh pravidel obchodování na regulovaném trhu, přístupu na regulovaný trh a pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu. Tyto soubory pravidel podléhají zákonnému dohledu ČNB, nicméně spíše jen po formální stránce tak, aby byla v souladu s požadavky právních předpisů. Např. ust. § 62 ZPKT vyžaduje transparentnost pravidel obchodování na regulovaném trhu. Z toho pohledu se autorovi zdá, že zákon spíše brání ČNB, aby vstupovala a zabývala se pravidly věcně. To je dle autora mínění v souladu s tržní ekonomikou, kdy trh reguluje sám sebe ve většině případů a stát do něj zasáhne jen minimálně.

Další samosprávné subjekty tvoří především různé asociace. V České republice existují např. Česká asociace obchodníků s cennými papíry, Asociace finančních zprostředkovatelů a finančních poradců České republiky, o.s. a jiné. Prostředkem správy v těchto případech jsou etické kodexy (ať už vlastního nebo zahraničního původu) a smluvní konsenzus členů, že budou tyto kodexy dodržovat.

⁷⁹ Srov. ust. § 135 odst. 1 ZPKT nebo ust. § 1 zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, v platném znění.

5.2 Právní regulace dohledu nad kapitálovým trhem

5.2.1 Dohledové pravomoci ČNB

Právní regulace dohledu nad kapitálovým trhem je obsažena v ZPKT a také v zákoně č. 15/1998 Sb. ZPKT podrobně stanoví rozhodovací práva ČNB v konkrétních případech deliktů. Sama ČNB si vymezila svou věcnou působnost v článku Poslání České národní banky při dohledu nad finančním trhem České republiky takto:

- 1) regulatorní činnost, tj. především stanovení pravidel obezřetného podnikání a pravidel jednání se zákazníky,
- 2) rozhodování o žádostech o udělení licencí a povolení, tj. zejména udělování povolení ke vstupu do finančního trhu,
- 3) dohledové činnosti, tj. kontrolu plnění stanovených podmínek jednotlivými subjekty podléhajícími kontrole ČNB,
- 4) stanovování opatření k nápravě a ukládání sankcí v případě zjištění nedostatků,
- 5) shromažďování, zpracovávání a vyhodnocování informací, jež podporují výkon dohledu a k informování veřejnosti o stavu a vývoji finančního trhu ČR.⁸⁰

Úpravy v zákoně č. 15/1998 Sb. mají význam po procesní stránce. Ust. § 6 tohoto zákona stanoví, že „v řízení ve věcech upravených tímto zákonem se postupuje podle obecných právních předpisů“, pokud není stanoveno jinak. Lze z toho vyvodit, že řízení před ČNB probíhá podle správního řádu.⁸¹ Dále upravuje řízení o opatření k nápravě a také o předběžném opatření, které umožňuje ČNB účinně a rychle zasáhnout v některých případech.⁸² Řízení před ČNB má dvouinstanční charakter, neboť osoby, o jejichž právech nebo povinnostech rozhodla ČNB, mohou podat rozklad jakožto opravný prostředek bankovní radě České národní banky.

⁸⁰ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Poslání České národní banky při dohledu nad finančním trhem České republiky* [online]. 14. 12. 2007 [cit. 2012-03-23]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz>.

⁸¹ Zákon č. 500/2004 Sb., správní řád, v platném znění.

⁸² Srov. ust. § 11 zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, v platném znění.

5.2.2 Zásady dohledu ČNB nad kapitálovým trhem

Zákon č. 18/1998 Sb. stanovil úkol ČNB, kterým je posílení důvěry investorů a emitentů investičních nástrojů v kapitálový trh. ČNB, vycházejíc z právních předpisů, si stanovila obecné zásady svých dohledových činností, jimiž jsou:

- předvídatelnost,
- uplatňování mezinárodně uznávaných standardů,
- sladění strategie s operativním výkonem dohledu,
- informační otevřenost a odpovědnost vůči veřejnosti,
- spolupráce s Ministerstvem financí České republiky a dalšími ústředními orgány státní správy.⁸³

5.2.3 Osoby podléhající dohledu ČNB

Jak bylo již řečeno, ČNB je univerzálním dohledovým orgánem v oblasti kapitálového trhu. ZPKT vyjmenovává osoby, které podléhají dohledu ČNB. Například:

- 1) obchodník s cennými papíry a s ním související osoby,
- 2) investiční zprostředkovatel a s ním související osoby,
- 3) organizátor regulovaného trhu,
- 4) provozovatel a účastníci vypořádacího systému,
- 5) centrální depozitář,
- 6) emitenti,
- 7) zahraniční osoby s povolením k poskytování investičních služeb, které poskytují služby v České republice prostřednictvím organizační složky, a to ohledně investičních služeb poskytovaných prostřednictvím této organizační složky na území České republiky,⁸⁴ a
- 8) osoby, které neoprávněně vykonávají nebo nabízejí činnosti podle ZPKT.

ZPKT nabízí také negativní vymezení osob podléhajících dohledu ČNB. Především jsou z dohledových činností ČNB vyňata vydávání cenných papírů Českou národní bankou, provozování vypořádacího systému atd.⁸⁵

⁸³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Poslání České národní banky při dohledu nad finančním trhem České republiky* [online]. 14. 12. 2007 [cit. 2012-03-23]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz>.

⁸⁴ Srov. ust. § 135 odst. 1 ZPKT.

⁸⁵ Srov. ust. § 135 odst. 3 ZPKT.

5.3 Správní delikty a přestupky; prostředky ČNB

Zjistí-li ČNB porušení právních předpisů osobou, která podléhá jejímu dohledu, uloží povinnost k výkonu nebo zdržení se nějakého chování. V souvislosti s tím ČNB může ukládat předběžné opatření, opatření k nápravě, veřejné napomenutí, pokuty, pořádkové pokuty.

5.3.1 Opatření k nápravě

Ze svých prostředků používá ČNB nejčastěji opatření k nápravě. Smysl opatření k nápravě spočívá v obnovení stavu v souladu s právní úpravou. V případě, že povinná osoba nepřijme opatření k odstranění nedostatku, který jí vytkla ČNB, může ČNB uložit další opatření k nápravě retributivní povahy.⁸⁶ Podle konkrétní situace může opatření k nápravě mít následující charakter:

- 1) nařízení mimořádného auditu nebo změny auditora,
- 2) pozastavení nebo zákaz některé z činností,
- 3) zavedení nucené správy,
- 4) změnu nebo odejmutí povolení nebo souhlasu, zrušit registraci nebo provedení výmazu vázaných zástupců ze seznamu,
- 5) dočasný zákaz nebo pozastavení veřejného 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,
- 6) nařízení výměny vedoucí osoby, nebo
- 7) nařízení uveřejnění povinně uveřejňovaných informací.

Ve vztahu k obchodníkovi s cennými papíry může ČNB uložit některá další opatření. Například zvýšení kapitálu, uvést uspořádání, strategie, postupy a pravidla do souladu se zákonem.

Uložení osobě podléhající dohledu nekončí odstraněním nedostatků, které ČNB vytkla kontrolované osobě. ZPKT svým ust. § 136 odst. 3 stanoví, že osoba, které ČNB

⁸⁶ RADVAN, Michal, Libor KYNCL, Michaela MOŽDIÁKOVÁ. Právo kapitálového trhu. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-80-210-5277-2. s. 48.

uložila opatření k nápravě, má povinnost informovat ČNB o odstranění nedostatku a způsobu zjednání nápravy.

5.3.2 Pokuty

Pokud se povinná osoba dopustí správních deliktů, ČNB je oprávněna jim uložit pokuty. ČNB v takových případech může uložit pokutu až ve výši 20.000.000,- Kč podle ZPKT nebo 50.000.000,- Kč podle zákona č. 15/1998 Sb. Konkrétní výše pokuty musí odpovídat závažnosti a charakteru porušené povinnosti.

6 EXKURZ DO ČÍNSKÉ PRÁVNÍ ÚPRAVY KAPITÁLOVÉHO TRHU

Není pochyb o tom, že Čína⁸⁷ jako nejlidnatější země na světě získává stále větší význam ve světové ekonomice. K posílení tohoto výroku lze uvést následující čísla: Hodnoty HDP za poslední 3 roky dosahují 9,356 bilionů USD (v roce 2009), 10,34 bilionů USD (v roce 2010) a 11,29 bilionů USD (v roce 2011), což představuje průměrný roční růst HDP ve výši 9,63%.⁸⁸ S ohledem na velikost země, počet obyvatel a obecnou světovou ekonomickou situaci nelze než souhlasit s tím, že spolu se zeměmi BRICS⁸⁹ se čínská ekonomika stává světovým hráčem vedle Spojených států a Evropské unie a jiných významných světových ekonomik.

Vedle silného růstu ekonomiky nezůstal pozadu ani její kapitálový trh. Vzhledem k rozdílnému politickému i ekonomickému režimu uplatněnému v Číně se autor domnívá, že je minimálně zajímavé podat přehled o právní úpravě kapitálového trhu. Tato část diplomové práce se pochopitelně neobejde bez komparace některých institutů právní úpravy kapitálového trhu mezi Českou republikou a Čínou, nicméně je vzhledem k omezenému rozsahu diplomové práce zaměřena především na podání popisu čínské právní úpravy v této oblasti.

6.1 Historie čínského kapitálového trhu

6.1.1 Spuštění čínského kapitálového trhu

V říjnu roku 1984 ústřední výbor čínské komunistické strany schválil na svém 12. zasedání dokument zvaný „Rozhodnutí o reformě ekonomického systému“.⁹⁰ Tento dokument se stal základním kamenem budoucího čínského ekonomického rozvoje. S reformou ekonomického systému byly spuštěny i první burzy za účelem získání potřebného kapitálu k reformě.

⁸⁷ Označením Čína je v dalších textech míněna Čínská lidová republika.

⁸⁸ The World Factbook - China. *Central Intelligence Agency* [online]. [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ch.html>.

⁸⁹ BRICS. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2001- [cit. 2012-03-25]. Dostupné z: <http://cs.wikipedia.org/wiki/BRICS>

⁹⁰ „关于经济体制改革的决定“.

6.1.2 Chybějící právní předpisy

Vzhledem k chybějícím právním předpisům v této oblasti, rozvoj prvních burz doprovázely i některé nežádoucí účinky. Tyto spočívaly především v zneužití vnitřních informací a manipulaci s trhem způsobené neúčinnými prostředky a dozorem státních orgánů nad kapitálovým trhem. Aby negativní dopad byl co možná nejmenší, počet burz byl omezen a povolení k činnosti získaly jen některé profesionální organizace (většinou se jednalo o dceřiné společnosti bank) ve vybraných městech (např. Šanghaj a Shenzhan). Zatímco burzy byly relativně omezeny, Státní rada vydala vlnu právních předpisů týkajících se nejen úpravy kapitálového trhu, nýbrž také právní předpisy s tím související (např. nařízení o kapitálových společnostech⁹¹, zatímní pravidla řízení The People's Bank of China⁹², dále jen „PBC“, a další). Tímto Státní rada postupně přinášela koncepční řešení kapitálového trhu. V roce 1992 bylo předloženo znění zákona o obchodování s cennými papíry⁹³ Stálému výboru Všečínského shromáždění lidových zástupců (dále jen „VSLZ“), jehož schvalovací proces byl však díky nedostatku v reformě státního aparátu, špatné koordinaci orgánů zúčastněných se legislativního procesu a také nedostatečnému chápání kapitálového trhu odložen až do 29. prosince 1998,⁹⁴ kdy Stálý výbor VSLZ konečně schválil a vydal tehdy již několikrát změněný zákon o obchodování s cennými papíry s konečným názvem „zákon o cenných papírech“⁹⁵ (dále také „čínský CenP“) s účinností od 1. července 1999. Tento zákon se stává stěžejním právním předpisem, který koncepčně upravuje kapitálový trh.

6.1.3 Historický vývoj dozorových orgánů

Zatímco na právní úpravu regulující kapitálový trh si museli Číňané počkat řadu let, orgány vykonávající správu a dozor nad kapitálovým trhem a jejich pravomoci byly relativně rychle stanoveny, byť nepřehledně. Již v roce 1986 byl výkon dozoru nad kapitálovým trhem a jeho správa svěřen PBC. Vzhledem k tomu, že se často objevovalo zneužití vnitřních informací, manipulace s trhem a jiné závažné problémy ohrožující stabilitu rozvoje kapitálového trhu, na žádost PBC byla vytvořena komise složená z

⁹¹ Dlouhodobě neznal čínský právní řád pojem „kapitálová společnost“. Byla sice snaha vlády o vydání právního předpisu, který by upravil kapitálové společnosti, však s ohledem na některé nedořešené problémy (např. status státního podniku aj.) bylo jeho vydání odloženo až do roku 1993.

⁹² 中国人民银行.

⁹³ „证券交易法“.

⁹⁴ YE, Lin a spol. *Zheng quan fa jiao cheng*. Di 1 ban. Bei jing: Fa lu chu ban she, 2010. ISBN 978-751-1805-201. s. 27.

⁹⁵ „证券法“.

úředníků PBC, ministerstva financí, Správy daní, aj. za účelem vytváření účinnějšího dozoru.

Tento způsob dozoru byl posléze nahrazen Oznámením o dalším posílení veřejnoprávní správy trhu cenných papírů⁹⁶ v říjnu 1992. Státní rada tímto oznámením dala vzniknout Vládní komisi pro cenné papíry⁹⁷ složené ze 14 ministrů nebo ředitelů příslušných odborů a China Securities Regulatory Commission (dále jen „CSRC“),⁹⁸ která byla de facto výkonným orgánem Vládní komise pro cenné papíry. V srpnu 1997 došlo k novelizaci čínského zákona o bankách⁹⁹, ve které byla ustanovení o pravomocích PBC vykonávat správu nad kapitálovým trhem zrušena, a v roce 1998 byla zrušena i Vládní komise pro cenné papíry. Pravomoci PBC a Vládní komise pro cenné papíry byly svěřeny CSRC, který se stává ústředním orgánem vykonávajícím správu a dozor nad čínským kapitálovým trhem s postavením na roveň ministerstvu.

6.1.4 Vývoj právní úpravy čínského kapitálového trhu po roce 1998

Vzhledem k postupně se rozvíjejícím vládním reformám a k podstatnému zlepšení ekonomické situace široké společnosti, které vedlo ke zvětšení objemu obchodovaného kapitálu na kapitálovém trhu, čínské zákonodárství nenechala právní úpravu kapitálového trhu v pozadí ani po přijetí čínského CenP v roce 1998. V roce 2005 schválil VSLZ novelu čínského CenP, jež přináší změny ve:

6. vymezení pravomocí CSRC, neboť původní vymezení bylo příliš obecné,
7. stanovení právní odpovědnosti osob vykonávajících správu a dozor v rámci pravomocí CSRC za jejich nezákonného jednání,
8. povinnosti emitentů vůči CSRC a burze cenných papírů oznámit důležité údaje vč. zahájení úkonu trestního řízení, které se vede proti osobě emitenta, a
9. přísném omezení zneužití neveřejné nabídky cenných papírů.¹⁰⁰

Při zpracování této diplomové práce autor vychází z platného znění čínského CenP, tedy ze znění zákona novelizovaného v roce 2005.

⁹⁶ „关于进一步加强证券市场宏观管理的通知“.

⁹⁷ 国务院证券管理委员会.

⁹⁸ 中国证券监督管理委员会.

⁹⁹ „银行法“.

¹⁰⁰ 证券法. In: 顾, 功耘. 百度百科 [online]. [cit. 2012-03-19]. Dostupné z: <http://baike.baidu.com/view/1319459.htm>

6.2 Zásady čínského zákona o cenných papírech

Y. Lin uvádí, že na rozdíl od zahraničních právních úprav kapitálových trhů čínská právní úprava obsahuje jasné zásady o fungování kapitálového trhu v čínském CenP.¹⁰¹ Tyto zásady nalezneme přímo v obecném ustanovení zákona¹⁰² a mají stěžejní význam při výkladu právních předpisů regulujících kapitálový trh.

6.2.1 Zásada otevřenosti, spravedlnosti a nestrannosti

Zásada otevřenosti představuje jádro čínského CenP. Zásada otevřenosti požaduje po všech subjektech kapitálového trhu (a to včetně správního orgánu), aby uveřejnily všechny informace vztahující se na kapitálový trh. Např. u emise nebo kótování cenných papírů, zprávy o hospodaření společností apod. Se zásadou otevřenosti úzce souvisí povinnost účastníků kapitálového trhu poskytovat pravdivé informace a jejich deliktní odpovědnost za případné porušení této povinnosti.

Zásada spravedlnosti znamená, že při emisi cenných papírů nebo jejich obchodování, všem účastníkům je garantováno rovnoprávné postavení a ochrana jejich práv.

Zásada nestrannosti stanoví rámec pravidel chování správního orgánu vůči subjektům podléhajícím jeho správě a dohledu.

6.2.2 Zásada rozdělení finančních podnikatelských činností

Tato zásada zakazuje účastníkům provozovat několik finančních činností jednou osobou. V současnosti může jedna osoba provozovat jen jeden druh z činností kapitálového trhu, pojišťovnictví, bankovníctví nebo trust.

Tento model je ve vyspělých zemích dávno překonán a zdá se, že do jisté míry omezuje další vývoj čínského kapitálového trhu. Dnes probíhá diskuze o této zásadě v rámci odborné veřejnosti a lze očekávat, že postupně dojde k omezení, ba i úplnému zrušení této zásady.¹⁰³

Tato zásada také dopadá na správní orgány, kterým byly svěřeny správy těchto finančních podnikatelských činností. Např. správu nad pojišťovnictvím vykonává China

¹⁰¹ YE, Lin a spol. *Zheng quan fa jiao cheng*. Di 1 ban. Bei jing: Fa lu chu ban she, 2010. ISBN 978-751-1805-201. s. 50.

¹⁰² Srov. čl. 3 až 9 čínského CenP.

¹⁰³ QIANG, Li a Zhicheng WANG. *Zhongguo jin rong fa*. Di 1 ban. Beijing: Zhongguo zheng fa da xue chu ban she, 2010. ISBN 9787562037309. s. 277.

Insurance Regulatory Commission;¹⁰⁴ správa nad bankovníctvím je svěřena do rukou China Bank Regulatory Commission,¹⁰⁵ jejíž současný předseda F. Shang dříve působil též jako předseda CSRC.

6.2.3 Zásada paralelní existence státní správy a samosprávy kapitálového trhu

Články 7 a 8 čínského CenP rozeznávají správu kapitálového trhu na úrovni státu (centrální správa) a samosprávu kapitálového trhu. Podrobnosti viz 6.5.

6.3 **Emise a kótování cenných papírů**

Cenné papíry jsou základními investičními nástroji, bez nichž by kapitálový trh ztratil svůj význam. V této části práce se autor bude zabývat emisí a kótováním cenných papírů na čínském kapitálovém trhu.

6.3.1 Emise¹⁰⁶

Čínský právní řád rozeznává emise cenných papírů formy veřejné i neveřejné nabídky. Při veřejné nabídce cenných papírů se uplatňuje zásada schvalovací. Veřejná nabídka cenných papírů tedy podléhá předchozímu souhlasu správního orgánu CSRC. Zákon dále zakazuje emisi cenných papírů formou veřejné nabídky za nižší cenu než jmenovitá hodnota cenného papíru.

Obecná procedura emise cenných papírů formou veřejné nabídky probíhá ve čtyřech fázích. První fáze spočívá v přípravě. Zejména má dojít k rozhodnutí o emisi cenných papírů, určení jejich ceny a počtu, a určení subjektů emise a zamyšleného způsobu užití takto získaných finančních prostředků. Důležitou součástí této fáze je také příprava prospektu cenného papíru. Druhá fáze je zahájena žádostí emitenta podanou k CSRC nebo jinému správnímu orgánu, který určí Státní rada. Rozsah náležitostí žádosti je na stejné úrovni jako českého ZPKT. Informace z toho vyplývající musejí být pravdivé, přesné a kompletní. V případě IPO musí potenciální emitent zpřístupnit prospekt cenného papíru a případné jiné náležitosti své žádosti veřejnosti s označením, že jde o návrh prospektu cenného papíru. Emitent musí uvést ve své žádosti osobu

¹⁰⁴ 中国保险监督管理委员会.

¹⁰⁵ 中国银行业监督管理委员会.

¹⁰⁶ Srov. ust. čl. 10 an. čínského CenP.

doporučitele. Funkce doporučitele dle čínského CenP odpovídá funkci ručitele ve smyslu ust. § 36b odst. 1 ZPKT. Institut doporučitele je však jednou z obligatorních náležitostí při emisi cenných papírů, zatímco osoba ručitele podle ZPKT nemusí nutně být uvedena.

Poté je žádost spolu s náležitostmi posouzena před specializovanou komisí CSRC nebo jiného správního orgánu. Zákon stanoví, že pokud jde o žádost o emisi akcií formou veřejné nabídky, je taková žádost posouzena CSRC; pokud jde o žádost o emisi dluhopisů formou veřejné nabídky, je taková žádost posouzena správním orgánem, který byl k tomu zmocněn Státní radou. Ve skutečnosti je žádost o emisi dluhopisů formou veřejné nabídky též posouzena před CSRC.¹⁰⁷ Specializovaná komise CSRC, která posuzuje žádost, je složena z úředníků CSRC a jiných expertů. Při posouzení bere tato komise v úvahu jednak skutečnost, zda podmínky osoby emitenta odpovídají stanovenému cíli vyplývajícímu ze žádosti, jednak skutečnou potřebu kapitálového trhu na veřejnou nabídku cenných papírů žadatele. Přitom může být vyžádáno i vyjádření provinciálního úřadu.¹⁰⁸ CSRC do tří měsíců od podání žádosti vydá souhlasné rozhodnutí nebo nesouhlasné rozhodnutí, případně může uložit potenciálnímu emitentovi, aby doplnil žádost.

Poslední fáze spočívá ve veřejném oznámení o emisi cenných papírů.

6.3.2 Kótování¹⁰⁹

6.3.2.1 Podmínky kótování

Čínský CenP stanoví, že cenné papíry emisované formou veřejné nabídky musí přijmout burza cenných papírů nebo jiná obdobná organizace k obchodování.

Emitent musí splnit určité podmínky, aby mohl kótovat své cenné papíry na burze. Emitent při kótování svých akcií musí splnit následující hmotněprávní podmínky:

- 1) veřejná nabídka cenných papírů byla povolena v souladu s právními předpisy,
- 2) minimální výše základního kapitálu činí 30.000.000,- yuanů,

¹⁰⁷ QIANG, Li a Zhicheng WANG. *Zhongguo jin rong fa*. Di 1 ban. Beijing: Zhongguo zheng fa da xue chu ban she, 2010. ISBN 9787562037309. s. 280.

¹⁰⁸ Pozn.: Čínský provinciální úřad má podobné postavení jako krajský úřad ve smyslu českého právního řádu.

¹⁰⁹ Srov. ust. čl. 48 an. čínského CenP.

- 3) hodnota kótovaných akcií musí být vyšší než 25% celkově vydaných akcií emitenta; pakliže činí minimální výše základního kapitálu emitenta 400.000.000,- yuanů, aspoň 10% celkově vydaných akcií, a
- 4) emitent se nedopustil závažného protizákonného jednání.

Vzhledem k rozdílné povaze akcie a dluhopisu, čínský CenP stanoví jiné hmotněprávní podmínky, které musí emitent při kótování dluhopisů splnit:

- 1) délka splatnosti dluhopisů musí být delší než jeden rok,
- 2) hodnota emisovaných dluhopisů musí činit padesát milionů yuanů,
- 3) emitent splňuje podmínky stanovené k vydání dluhopisů i v době kótování těchto dluhopisů.

Po procesní stránce jsou podmínky kótování stanovené podobně a jsou shodné v porovnání s úpravou dle ZPKT.

6.3.2.2 Zpřístupnění nutně uveřejněných informací

Stejně jako kapitálové trhy vyspělých zemí, čínský CenP požaduje zpřístupnění určitých informací, které se týkají různých oblastí emitenta. Emitentovi je především kladen požadavek, aby se při zpřístupnění nutně uveřejněných informací řídil třemi zásadami, jimiž jsou 1) zásada pravosti, 2) zásada přesnosti a 3) zásada kompletnosti.

Při komparaci čínské a české úpravy zjistil autor naprostou shodu obsahu informací, jejichž uveřejnění vyžaduje čínský CenP, s českým ZPKT, a to i vč. lhůt určených k uveřejnění výroční nebo pololetní zprávy. Z toho hlediska lze uzavřít, že čínský CenP je skutečně právní předpis upravující kapitálové trhy, který svou formou i obsahem odpovídá mezinárodním standardům.

6.3.2.3 Způsoby zpřístupnění nutně uveřejněných informací

I způsoby zpřístupnění nutně uveřejněných informací jsou velmi podobné, srovnává-li autor českou s čínskou. Nutně uveřejněné informace mají být zveřejněny médií, která jsou určena CSRC, přičemž mají být k dispozici veřejnosti v sídle emitenta a burzy cenných papírů.

6.4 Právní režim subjektů kapitálového trhu

6.4.1 Burza cenných papírů¹¹⁰

Burza cenných papírů je chápána dle smyslu příslušných ustanovení čínského CenP jako samostatná právnická osoba, která je založena v souladu s právními předpisy za účelem shromáždění cenných papírů a poskytování technického, personálního a organizačního zázemí pro jejich organizované obchodování, přičemž její hlavní cíl není dosažení co nejvyššího zisku.¹¹¹ Na rozdíl od evropského kapitálového trhu, kde se rozeznávají regulovaný trh a neregulovaný trh, čínský CenP takové rozlišování nepoužívá a nezná jiný finanční trh než burzu cenných papírů.

6.4.1.1 Podmínky vzniku burzy

Burza cenných papírů musí k provozu své hlavní činnosti získat povolení. Toto povolení nevydává CSRC, jak je tomu v případech jiných účastníků kapitálového trhu (viz 6.4.2. až 6.4.4), nýbrž Státní rada. Dle autora se jedná spíše o formální záležitost, neboť žádost o vydání povolení činnosti burzy cenných papírů vč. všech náležitostí přijímá a posoudí CSRC a teprve po odsouhlasení žádosti CSRC požádá Státní radu o vydání povolení. Čínští zákonodárci tím dávají najevo, že burza cenných papírů je stěžejním článkem v rámci soustavy kapitálového trhu.

Z hlediska obsahu náležitostí k žádosti o vydání povolení se čínská úprava od českého modelu příliš neliší. Zvláštní požadavky však klade čínský CenP na vnitřní organizaci burzy. O tom bude pojednáno v dalším bodě.

6.4.1.2 Zákonné požadavky na vnitřní organizaci burzy

První rozdíl od ZPKT je, že čínský CenP neurčuje formu osoby provozující burzu cenných papírů. Obě čínské burzy (Šanghajská a Shenzhenská), vzniklé již v raných devadesátých letech, byly založeny na bázi sdružení a všichni jejich členové jsou rovnoprávní (každý z nich má jeden hlas). Čínští zákonodárci museli vzít tuto skutečnost v potaz a proto blíže nespecifikují, jakou formu musí mít osoba provozující burzu. Dále čínský CenP jasně naznačuje neziskový charakter burzy. Jeho článek 105 říká, že za trvání burzy se nashromážděný majetek burzy nesmí rozdělovat mezi členy.

Nejvyšším orgánem obou burz je členská schůze, která rozhoduje o všech podstatných záležitostech burzy. Jménem burzy jedná správní rada, která má 7 až 13

¹¹⁰ Srov. ust. čl. 102 an. čínského CenP.

¹¹¹ HE, Lihui a kol. *Jin rong fa*. Di 1 ban. Beijing: Jing ji kex ue chu ban she, 2010. ISBN 9787505885684. s. 313.

radních a skládá se z členských radních, kteří jsou zvoleni na členské schůzi, a nečlenských radních, kteří jsou jmenováni CSRC. Správní rada se pravidelně schází minimálně jednou čtvrtletně.

O každodenní záležitosti burzy se starají generální ředitel a jeho náměstci. CSRC vybere a jmenuje jednoho ze členů správní rady do funkce generálního ředitele, přičemž tato osoba nesmí být zároveň předsedou správní rady a ani nesmí být úřední osobou. CSRC dále jmenuje náměstky generálního ředitele.

6.4.1.3 Úvaha autora nad právem CSRC při výběru osoby generálního ředitele

Z soukromoprávního hlediska je taková pravomoc CSRC jakožto správního orgánu velmi rozporuplná a bohužel se autorovi nepodařilo zjistit důvod takové úpravy. Jedná se o velmi závažný zásah do práv autonomie a vlastnických práv soukromé osoby. Čínský CenP tímto rozšíří pravomoc CSRC o rozhodovací práva (nebo alespoň určitý podíl na nich) přímo v osobě provozující burzu. Vzhledem k tomu, že je cílem čínského kapitálového trhu více se napojit na světové kapitálové trhy (viz 6.6), je dle názoru autora nezbytné, aby bylo odstraněno toto ustanovení, neboť toto může být velkou překážkou pro případné zahraniční zájemce o provozování burzy na čínském kapitálovém trhu.

6.4.2 Obchodník s cennými papíry¹¹²

Čínský CenP definuje obchodníka s cennými papíry jako společnost s ručením omezeným nebo akciovou společnost, která byla založena v souladu s čínským zákonem o obchodních společnostech a čínským CenP za účelem provozování činností vymezených v čl. 125 čínského CenP. Mezi činnosti obchodníka s cennými papíry se řadí:

- 1) obchodování s investičními nástroji na účet zákazníka,
- 2) poskytování investičních doporučení nebo analýz,
- 3) poradenská činnost týkající se financí zákazníka,
- 4) upisování nebo umístování investičních nástrojů na burze cenných papírů,
- 5) obchodování s investičními nástroji na vlastní účet,
- 6) obhospodařování majetku zákazníka, a

¹¹² Srov. ust. čl. 122 an. čínského CenP.

- 7) jiné činnosti, pokud získá obchodník s cennými papíry povolení od Státní rady.

6.4.2.1 Vznik a změna obchodníka s cennými papíry

Vznik obchodníka s cennými papíry podléhá souhlasu CSRC.¹¹³ Dle zákona musí splnit následující kritéria:

- 1) stanovy obchodníka s cennými papíry musejí být v souladu s zákonnými předpisy i podzákonnými předpisy,
- 2) čistá aktiva hlavních společníků (akcionářů) činí 200.000.000,- čínských yuanů (dále jen „yuan“), má dobrou pověst a nemá záznam o porušení právních předpisů v posledních třech letech,
- 3) má splácený základní kapitál v minimální výši padesáti milionů yuanů, pokud provozuje činnosti č. 1), 2) a 3) z výše uvedeného odstavce; základní kapitál v minimální výši sta milionů yuanů, pokud provozuje jednu činnost z činností č. 4) až 6) z výše uvedeného odstavce; nebo základní kapitál v minimální výši pěti set milionů yuanů, pokud provozuje dvě nebo více činností z činností výše uvedeného odstavce,
- 4) má kvalifikovanou účast osoby splňující kritéria podle zákona (čl. 131 an. čínského CenP),
- 5) má vhodný systém řízení rizik a vnitřní kontroly,
- 6) má kvalifikované místo podnikání, a
- 7) případné jiné podmínky, které stanoví CSRC.

Změna obchodníka s cennými papíry rovněž podléhá doзору CSRC. Čl. 129 čínského CenP stanoví konkrétní případy, kdy musí změna obchodníka s cennými papíry podléhat doзору CSRC. Jedná se zejména o založení nebo zrušení organizační složky, změny týkající podnikatelských činností nebo výše základního kapitálu; dále změny společníků s alespoň 5 procentním podílem na obchodníkovi s cennými papíry, ovládající osoby nebo důležitých ustanovení stanov; fúzi, rozdělení, změnu formy obchodníka s cennými papíry, likvidaci, zastavení činnosti. Případné záměry obchodníka s cennými papíry založit podřízenou společnost nebo koupě podílu zahraničních obchodníků s cennými papíry též podléhá předchozímu souhlasu CSRC.

¹¹³ Srov. ust. čl. 122 čínského CenP.

6.4.2.2 China Securities Investor Protection Fund Corporation Limited

I čínský CenP zná garanční fond, jehož funkce jsou srovnatelné s funkcemi Garančního fondu obchodníků s cennými papíry dle § 128 an. ZPKT. Tuto garanční funkci zajišťuje společnost China Securities Investor Protection Fund Corporation Limited. Stejně jako český garanční fond vyplývá zřízení čínského garančního fondu přímo ze zákona, avšak se liší od něj v tom, že čínský CenP jasně říká, že čínský garanční fond je stoprocentně vlastněn a provozován státem.¹¹⁴ Zákon zmocňuje Státní radu ke správě a nakládání s majetkem garančního fondu a tím zajišťuje nejvyšší stupeň ochrany investorů.

6.4.3 Vypořádací a evidenční organizace¹¹⁵

Vypořádání obchodů a evidence cenných papírů jsou dva nesmírně důležité články ve fungování kapitálového trhu. Čínský CenP, ve srovnání s jeho českým protějškem, nabízí velmi stručnou úpravu takové organizace. Čínský CenP nezná pojem vypořádací systém s neodvolatelností vypořádání, proto logicky upravuje vypořádací a evidenční organizace pod jednou kapitolou. Právní úprava je zde velmi kusá a odkazuje na normy s nižší právní silou, které vydává CSRC.

6.4.3.1 Podmínky vzniku

Zákonem vyžadované náležitosti ke vzniku vypořádací a evidenční organizace jsou:

- 1) minimální vlastní kapitál ve výši 200.000.000 yuanů,
- 2) dostatečné zajištění technických a organizačních požadavků k těmto činnostem,
- 3) účast kvalifikované osoby na vypořádací a evidenční organizaci, a
- 4) případné jiné podmínky, které stanoví CSRC.

6.4.3.2 Jednotná pravidla vypořádání

Dvě právní úpravy (míněno českou a čínskou) vypořádací a evidenční organizace se od sebe příliš neliší. Obdobně jsou stanoveny jejich funkce i organizace.

¹¹⁴ Srov. ust. čl. 134 čínského CenP.

¹¹⁵ Srov. ust. čl. 155 an. čínského CenP.

Hlavní rozdíl mezi nimi je, že česká úprava nepožaduje jednotnost pravidel vypořádacích systémů, nýbrž jen ji doporučuje.¹¹⁶ Čínská úprava výslovně chce, aby pravidla byla sjednocená celostátně. Komentář to odůvodňuje tím, že je to ve prospěch makroekonomické regulace.¹¹⁷

6.4.3.3 China Securities Depository and Clearing Corporation Limited (dále také SD&C)

SD&C, zřízená za účelem plnění povinností vypořádací a evidenční organizace, byla založena v roce 2001 po vydání povolení CSRC. Akcionáři společnosti jsou dvě již zmíněné burzy cenných papírů SSE a SZSE, přičemž každá z nich ovládá 50 procent podílu v SD&C. Sídlo SD&C je v Pekingu a má dvě dceřiné společnosti v Šanghaji a Shenzhenu.

6.4.4 Organizace poskytující poradenské a jiné související služby¹¹⁸

Je zajímavé, že čínský CenP nijak neříká, jaké služby patří pod tuto kategorii, nýbrž jen uvádí, že organizace poskytující investiční poradenství, finanční poradenství, ratingové služby, hodnocení majetku nebo účetní služby mohou poskytovat své služby týkající se investování na kapitálovém trhu jedině za předpokladu, že pro to získají povolení od CSRC a příslušného správního orgánu. Čínský CenP tímto opět ponechává velký prostor CSRC k uvážení a stanovení podrobnějších podmínek. Zákonem zmíněnými poradenskými a jinými souvisejícími službami se především myslí služby, které mají povahu poradní a jsou podobné obsahem doplňkových investičních služeb ve smyslu ust. § 4 odst. 3 ZPKT.

6.5 Správa a dozor čínského kapitálového trhu

Na rozdíl od většiny států západního světa, vznik čínského kapitálového trhu není spojen s úsilím širší společnosti o shromáždění kapitálu, nýbrž je reakcí na čínské ekonomické reformy spuštěné na konci 80. let minulého století. Čínský kapitálový trh vzniká z podnětu tehdejší politické elity, tedy „ze shora“. Vzhledem k počáteční nedostatečné právní úpravě, správu a dozor (dále dohromady také „správa“) vykonávalo

¹¹⁶ Srov. ust. § 90a odst. 1 písm. l) ve spojení s § 89 odst. 2 ZPKT.

¹¹⁷ Kancelář legislativy Státní rady. *ZHENG QUAN FA ZHUJIE YU PEITAO*. Di 2 ban. Beijing: CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE, 2008. ISBN 9787509307342. s. 87.

¹¹⁸ Srov. ust. čl. 169 an. čínského CenP.

několik státních orgánů nebo komisí (např. PBC, CSRC, ministerstvo financí, aj.), což způsobilo někdy kolizi výkonu pravomoci onoho orgánu, jindy zase nebylo možno zjistit odpovědnost konkrétního orgánu v konkrétní oblasti. Proto při tvorbě čínského CenP bylo přímo v zákonu jasně vymezeno v čl. 7, že centrální správu vykonává „podřízený orgán Státní rady, který má dle zákona zajistit celostátní správu kapitálového trhu“. Tímto podřízeným orgánem je právě CSRC. Z tohoto zákona též vyplývá, že správa čínského kapitálového trhu je zajištěna ve dvou stupních. Prvý stupeň správy je centrální správa, kterou zajišťuje již zmíněná CSRC. Druhý stupeň spočívá v samosprávě kapitálového trhu.¹¹⁹

6.5.1 Centrální správa čínského kapitálového trhu

CSRC na základě zmocnění zákona vykonává správu kapitálového trhu. Účely CSRC jsou správa a dozor kapitálového trhu, zajištění stability a zákonného fungování trhu. CSRC při výkonu svých pravomocí se řídí několika zásadami. Kromě již zmíněných zásad (viz 6.2) je CSRC především povinna dbát na správní proceduru dle čl. 181 čínského CenP a dále zásadu transparentnosti správního řízení a výsledku vyšetřování. CSRC je povinna zveřejnit i svá meritorní rozhodnutí vůči jí podléhajícím subjektům. Toto má zajistit snahu těchto subjektů při plnění svých zákonných povinností tím, že případné rozhodnutí by mohlo ohrozit jméno a důvěryhodnost onoho subjektu.

Úředníci CSRC mají povinnost zachovat mlčenlivost o všech věcech, o kterých se dozvěděli při výkonu pravomocí CSRC a mají zakázáno působit v subjektech podléhajících dohledu CSRC.

Význam CSRC na čínském kapitálovém trhu je nesmírně důležitý. Ostatně to lze zjistit i z předchozích textů (viz např. 6.4).

6.5.1.1 CSRC na základě zákona plní následující úkoly:¹²⁰

- 1) stanovit pravidla správy a regulace kapitálového trhu;
- 2) vykonat správu nad emisí, kótováním, obchody, evidencí, úschovou a vypořádáním investičních nástrojů,

¹¹⁹ Srov. čl. 7 a 8 čínského CenP.

¹²⁰ Srov. čl. 178 a 179 čínského CenP.

- 3) vykonat dozor nad činnostmi emitentů cenných papírů, kótovaných společností, obchodníků s cennými papíry, burz cenných papírů a organizací vypořádání obchodů,
- 4) stanovit standardy kvalifikace a pravidla chování osob pracujících v oblasti kapitálového trhu,
- 5) dohlížet na stav emise a kótování cenných papírů a zveřejňování informací týkajících se obchodů s investičními nástroji,
- 6) vést a dohlížet na činnosti asociace kapitálového trhu,
- 7) vyšetřovat protizákonné činy na kapitálovém trhu a ukládat správní trestání,
- 8) a jiné úkony, které byly svěřeny právními předpisy.

6.5.1.2 Při výkonu svých pravomocí je CSRC oprávněna činit následující:¹²¹

- 1) provádět kontrolu v místě podnikání emitentů, kótovaných společností, obchodníků s cennými papíry, burz cenných papírů, orgánů vypořádání obchodů s investičními nástroji, aj.,
- 2) vyšetřovat a zajistit důkazy na místě, kde došlo k údajnému protizákonnému činu,
- 3) vyšetřovat osoby a subjekty s vyšetřováním související a žádat je o podání vysvětlení,
- 4) nahlížet a udělat si vlastní kopii dokumentů včetně záznamu komunikací, které mohou souviset s vyšetřováním, nebo v případě, že hrozí nebezpečí jejich přesunu, skrytí nebo zničení, a
- 5) omezit obchodování s investičními nástroji subjektu, u nějž probíhá vyšetřování závažných protizákonných činů jako manipulace s trhem nebo zneužití vnitřních informací.

6.5.1.3 Správní delikty a trestněprávní delikty

Správní delikty jsou vyjmenovány v kapitole XI čínského CenP. Především se jedná o delikty v těchto oblastech:

- 1) nezpřístupnění nutně uveřejňovaných informací,
- 2) zneužití vnitřních informací,

¹²¹ Srov. čl. 180 čínského CenP.

- 3) manipulace s trhem,
- 4) podvody,
- 5) poskytnutí nebo rozšíření falešných informací,
- 6) svévolná emise nebo svévolné kótování cenných papírů,
- 7) jednání bez předchozího souhlasu správního orgánu, který je subjekt dle zákona povinen předem opatřit,
- 8) akvizice nebo fúze kótovaných společností v rozporu se zákonem,
- 9) protiprávní jednání správního orgánu a jeho úředních osob, a
- 10) jiné protiprávní jednání.

Za správní delikty může být dle jednotlivých ustanovení uložen zákaz činnosti, propadnutí majetku nebo pokuta. S ohledem na zásadu transparentnosti správního řízení a výsledku vyšetřování může být i zveřejnění výsledku vyšetřování považováno za správní delikt. Zveřejnění negativního výsledku vyšetřování (a s tím i meritorní rozhodnutí) může podstatným způsobem zasáhnout do důvěryhodnosti povinného subjektu a tím posílit vědomí onoho subjektu, aby více dbal na své jednání.

Další zajímavostí této kapitoly čínského CenP je, že zákon zmiňuje také trestněprávní odpovědnost.¹²² Vzhledem k tomu, že čínský CenP, stejně jako český ZPKT, je svou povahou spíše administrativněprávní normou, vyvstává tady otázka, zda může CSRC v této situaci místo orgánů činných v trestním řízení sama zahájit úkony trestního řízení. Autor je toho názoru, že CSRC nemůže zahájit úkony trestního řízení. Konkrétně odkazuje na poslední větu ust. čl. 228 ve spojení s ust. čl. 186 čínského CenP, který říká, že CSRC má povinnost podat trestní oznámení a předat spisové materiály orgánům činným v trestním řízení a v případě, že dojde k názoru, že byl spáchán trestný čin.

6.5.2 Samospráva kapitálového trhu

6.5.2.1 Burzovní samospráva

Samospráva kapitálového trhu představuje další důležitý článek ve správě kapitálového trhu v Číně. Čínské burzy cenných papírů jakožto subjekt kapitálového trhu, stejně jako jejich protějšky z jiných států, vydávají v souladu s právními předpisy a

¹²² Srov. ust. čl. 228 a 231 čínského CenP.

v rámci svých obchodních činností pravidla pro obchodování na burze („and applies a self – regulating administration“).¹²³

6.5.2.2 Asociace kapitálového trhu

Vedle burzovní samosprávy existuje ještě správa asociace kapitálového trhu. Z čínského CenP vyplývá,¹²⁴ že se jedná o samostatnou právnickou osobu (sdružení), jejíž vznik předpokládá přímo zákon, a která má skrze své stanovy a pravidla regulovat své členy a jejich jednání na kapitálovém trhu na bázi dobrovolného principu.

V Číně plní toto ustanovení Securities Association of China (dále také „SAC“). Členství v SAC je dobrovolné pro burzy, ratingové agentury, poskytovatele investičních služeb a jiné s výjimkou obchodníků s cennými papíry, kteří mají ze zákona povinnost se stát členem SAC.

Úkoly SAC jsou dle zákona tyto:

- 1) vybavit členy informacemi o příslušných právních předpisech,
- 2) hájit zájmy členů a reagovat na jejich náměty a návrhy,
- 3) shromážďení informace týkající se kapitálového trhu,
- 4) stanovit pravidla k posouzení odborné kvalifikace,
- 5) pokusit se řešit spory mezi členy nebo mezi členem a klientem smírně cestou,
- 6) a posléze tak dohlížet na chování členů.

6.6 Výhled do budoucna čínského kapitálového trhu

V roce 2008 vydala CSRC zprávu s názvem „China Capital Markets Development Report“ (dále jen „Zpráva“),¹²⁵ v níž popsala a pozitivně ohodnotila vývoj čínského kapitálového trhu v posledních dvaceti letech. Vedle shrnutí již dosažených cílů, které byly zmíněny výše, Zpráva též vytkla nedostatky současného stavu a vymezila strategické cíle čínského kapitálového trhu do roku 2020. Především chce zdokonalit tržní ekonomický mechanismus a motivovat trhy k vytváření nových finančních produktů (zejména dluhopisů) včetně mezinárodních. Vedle toho také zdůrazňovala potřebu účinných prostředků k předcházení světové finanční krizi.

¹²³ Srov. ust. čl. 102 čínského CenP.

¹²⁴ Srov. ust. čl. 174 an. čínského CenP.

¹²⁵ V překladu „Zpráva o vývoji kapitálových trhů v Číně“. Anglická verze tohoto dokumentu je dostupná na: <http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/yjzx/cbwxz/ebook/ChinaCapitalMarketsDevelopmentReport.pdf>

Autor se domnívá, že současná právní úprava, která reaguje na asijské finanční krize v letech 1997 - 1998, se po zkušenostech ze světových finančních krizí v USA a posléze v Eurozóně dočká dalších změn spočívajících v posílení napojení čínského kapitálového trhu na světové kapitálové trhy, motivování drobných domácích investorů (tedy především jednotlivců a domácností) k investování a také vytváření účinných prostředků k regulování trhu. Z toho vyplývá, že Čínu očekávají změny v některých zásadních politických i právních otázkách (např. posílení zásady právního státu, vyšší stupeň ochrany drobných investorů). Zároveň si autor myslí, že Čína by mohla využít zkušeností z USA a Eurozóny, kde kapitálové trhy mají velmi silné kořeny.

Autor však nepředpokládá velké změny čínského právního řádu v nejbližších třech letech s ohledem na končící volební období současné politické elity, nýbrž až kolem roku 2015. Nenastanou-li se překážky, které by mohly ohrozit další vývoj čínské ekonomiky a tamního kapitálového trhu, může se Čína s čím dál větším objemem investic po celém světě a stále hladovým domácím trhem stát seriózním partnerem světové ekonomiky kolem roku 2020.

7 ZÁVĚR

7.1 Hodnocení

Cílem práce bylo zpracování materiálu, který by podal přehled právní úpravy kapitálového trhu. Vedle toho se autor snažil popsat právní úpravu čínského kapitálového trhu. Další autorovy poznatky jsou v bodech 7.2 a 7.3.

Při zpracování narazil autor na problém, který spočívá v nedostatku soudních rozhodnutí v této oblasti. Soudní rozhodnutí slouží jako prostředky k výkladu některých pojmů a je škoda, že neexistuje skoro žádné takové rozhodnutí. Tento nedostatek soudních rozhodnutí zároveň omezuje zájemce při seznámení se s problematikou právní úpravy kapitálového trhu.

Další věcí, která lehce zkomplikovala zpracování práce, byl nedostatek literatury o čínském politickém systému a jeho komparace s českým. Chybí totiž základní literatura, která by pojednala strukturu a rozdělení funkcí v čínském politickém systému. Autor věří, že v rámci posílení spolupráce mezi Čínou a EU postupně dojde k navýšení počtu literatury, která by se s tím zabývala.

7.2 Právo a ekonomika

Dne 9. března 2012 byl uveřejněn článek na serveru Novinky.cz s názvem „Řecko odvrátilo okamžitý bankrot“.¹²⁶ Vedle informace o odvrácení bankrotu Řecka zaujala autora jedna věta, citují: „Už dříve oznámila (pozn. řecká vláda), že když se k dohodě připojí více než dvě třetiny věřitelů, využije legislativní složku tzv. Collective Action Close, jíž zbylým věřitelům výměnu nařídí.“

Jedna z funkcí práva je ochrana oprávněných zájmů osob a v případě, že dojde k porušení práva, osoba, proti jejímuž právu porušení směřuje, by měla být vybavena určitými prostředky jak vymáhat a chránit své právo. Čím vyspělejší je ekonomika potažmo lidská společnost, tím větší stabilitu potřebuje, neboť vyspělá společnosti je právě výsledkem dlouhodobého shromáždění bohatství. Koncepce právního státu, jež je zakotvena v Ústavě České republiky, nabízí dlouhodobou záruku takové stability.

¹²⁶ Řecko odvrátilo okamžitý bankrot. *Novinky.cz* [online]. 2012[cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.novinky.cz/ekonomika/261367-recko-odvratilo-okamzity-bankrot.html>

Každý má své právo a je mu umožněno vynutit si výkon svého práva v případě jeho porušení. A aby to bylo spravedlivé, vynucovací prostředky jsou dány do rukou onoho státu, který garantuje spravedlnost nad výkonem vynucovacích prostředků.

Jak je tomu v případě Řecka před bankrotem? Autorovi se zdá, že pokud má být stát rovnocenným partnerem v soukromoprávních vztazích, pak jsou všechny otázky složitější. Například dikce věty „zbylým věřitelům výměnu nařídí“ nepřijde autorovi příliš respektující autonomii osob a smluvní svobodu mezi osobami.

Bez ohledu na to, zda je na výměně státních dluhopisů veřejný zájem, nebo zda má cenu, aby si investoři nechali dluhopisy, které měly téměř nulovou hodnotu, nemělo by to být jenom na státu, aby rozhodl o tak významném zásahu do vlastnických práv byť jen menšiny. Tím je méně přijatelné, pokud stát takto jedná pod vnějším politickým tlakem (v našem případě tlak ze strany EU).

V této konkrétní věci shledá autor za vinu neúčinnou regulaci finančních trhů na mezinárodní úrovni. Je otázka, jak regulovat státy resp. vlády, když jsou zároveň jak zákonodárným prvkem, tak důležitým ekonomickým prvkem. Autor očekává veřejnoprávní regulaci nejen chování států na finančních trzích, ale také chování politiků, aby byli více odpovědní při uplatnění pravomocí, které jsme do jejich rukou svěřili.

7.3 Nová evropská úprava finančních trhů?

Jak bylo již zmíněno, MiFID je platná od listopadu 2007. Od té doby uběhlo víc než čtyři roky, během kterých vypukly dvě finanční krize světového rozsahu (jedna z nich nadále trvá). MiFID byla plně otestována a objevily se jak její přednosti, tak i nedostatky.

Evropská komise v důvodové zprávě k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o trzích finančních nástrojů a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES (dále jen „MiFID II“) uvádí, cituji: „Tři a půl roku trvání platnosti této směrnice vneslo více konkurence mezi obchodní místa s finančními nástroji a investorům přineslo větší možnost výběru, pokud jde o poskytovatele služeb a dostupné finanční nástroje, rovněž díky technologickému pokroku. Celkově se snížily náklady na

transakce a posílila integrace.”¹²⁷ Pokud jde o vytváření konkurenčního prostředí, snížení nákladů a posílení integrace evropských finančních trhů hodnotí Evropská komise MiFID kladně.

Na druhou stranu Evropská komise zjišťovala také nedostatky platné právní úpravy a došla k názoru, že nedostatky spočívají především v následujících bodech:

- 1) výhody z posílení hospodářské soutěže nedopadají na její účastníky rovnoměrně;
- 2) vývoj na trhu a také v oblasti technologie rychle překonal některá ustanovení dosavadní MiFID;
- 3) odhalení nedostatků v regulaci jiných než akciových nástrojů.

Evropská komise konstatuje, že se nenaplnila původní očekávání, pokud jde o transparentnost trhu, dohled a ochranu investorů. Evropská unie proto reaguje na tyto nedostatky a plánuje novou kompletní úpravu finančních trhů, která se nazývá MiFID II. Konkrétně si úpravou MiFID II slibuje vybudování odolnějších a efektivnějších tržních struktur, větší transparentnost, zohlednění technických inovací, posílení úlohy a pravomocí regulačních orgánů, silnější dohled nad trhy s komoditními deriváty a silnější ochranu investorů.¹²⁸

MiFID II má podle Evropské komise přinést pokud možno co největší omezení pro členské země EU při vlastním rozhodování ve směrnicih EU, které se týkají finančních služeb.¹²⁹ MiFID II se má skládat z dvou částí: nařízení MiFID II a směrnice MiFID II.

Evropská unie jako zvláštní nadnárodní seskupení států, jejichž politické a ekonomické propojení je na velmi vysoké úrovni, ukázala neobyčejnou sílu na mezinárodní politické scéně. Dnes hraje Evropská unie důležitou roli na různých jevištích počínaje ochranou lidských práv, poskytnutím humanitárních pomoci a stabilizováním světového veřejného pořádku přes technické inovace až po ochranu životního prostředí. Sjedená a silná Evropa je pro svět tou poslední pojistkou.

Dluhová krize však odkryla některé nedořešené problémy, které mohou ohrozit základy EU. Nynější model relativní volnosti členských zemí při rozhodování v

¹²⁷ Návrh SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY o trzích finančních nástrojů a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES. In: Brusel: Evropská komise, 2011. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0656:FIN:cs:PDF>. s. 1.

¹²⁸ Návrh nové evropské legislativy o trzích finančních nástrojů. In: SUCHÁ, Anna. *EPRÁVO.CZ* [online]. 28.12.2011 [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.epravo.cz/>.

¹²⁹ Návrh SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY o trzích finančních nástrojů a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES. In: Brusel: Evropská komise, 2011. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/>. s. 2.

některých otázkách nutí EU k další politické reformě, která může vyústit v posílení pravomocí orgánů EU (centralizace). Autor se nechce pustit do bádání o výhodách nebo nevýhodách centralizace, ale vnímá MiFID II jako další krok EU po přijetí tzv. „Evropské smlouvy“, jež se stala dlouhodobým tématem kritiky v nedávných letech, za účelem shromáždění pravomocí členských zemí do rukou ústředních orgánů EU. Sám autor si není jistý, zda má považovat omezení pro členské země EU, která přináší MiFID II, za správná a vhodná, neboť se domnívá, že každý subjekt potřebuje určité volné prostory k seberealizaci a čím větší omezení je, tím větší škodu nakonec může způsobit. Zároveň sdílí názor EU, že ochrana investorů a jejich oprávněných zájmů by měla být na prvním místě, a že veřejný zájem na tom, aby finanční trhy byly sjednoceny, opravdu existuje.

Česká republika jako řádná členská země Evropské unie je povinna implementovat MiFID II, pokud dojde k jejímu přijetí. Jelikož nemá autor jistý postoj k MiFID II, bude nadále sledovat a průběžně hodnotit další vývoj právní úpravy evropských finančních trhů a její dopady na český kapitálový trh v budoucnosti.

8 RESUMÉ

Capital markets are certainly one of the most important fields in the economy of any country. Thanks to the latest financial crisis, the issues of capital markets are even more publicized and discussed among people. The legislation of capital markets is undoubtedly a multidisciplinary subject. It goes through civil law, administrative law and knowledge of economics is necessary as well. From this point of view the legislation of this area is really interesting.

This thesis is devoted to the legislation of the capital markets in the Czech Republic. The wish of the author is to deliver a summary of legislation of this area so the readers can have a general view of it. To do so, the author chose to describe most of its important parts by studying literature of both law and economics and his own point view of laws.

The thesis starts with an introduction into the capital markets in general by explaining basic elements, which is the most important for anyone that wants to step in this area. It then goes on with a summary of financial instruments. During this part of the thesis, the author found out that the legislation has a number of confusing provisions of some of the financial instruments (especially financial derivatives). The thesis continues descriptions about subjects to the capital markets and regulation of it.

Regarding to the latest progress of financial markets and to the financial crisis occurred during the last few years it seems that countries all over the World are giving new powers to the regulators. The author hopes that this trend will not go over a reasonable balance between regulators and the market's self-regulation.

A separate chapter is about the Chinese legislation of financial markets. Unlike the European capital markets, which have a long continuous history, China still has many things to learn. But its fast economy growth is driving Chinese capital market to be merged with those biggest around the World. In this case the author believes that a foreign-friendly Chinese capital market is more than welcomed. The author also tried to predict the future of Chinese capital market using the knowledge from his studies and experience. The author thinks that the Chinese capital market is going to be more opened and therefore it is the very duty of the Chinese legislators to strengthen competitiveness of Chinese companies.

9 SEZNAM LITERATURY A PRAMENŮ

Při zpracování své diplomové práce vycházel autor z následujících pramenů:

Bakalářské nebo diplomové práce

- ELIÁŠEK, Martin. *Finanční deriváty*. Brno, 30.11.2010. Dostupné z: http://is.muni.cz/th/170270/pravf_m/. Diplomová práce. Masarykova univerzita.
- JEKL, Adam. *Transpozice směrnice MiFID do českého právního řádu*. Brno, 1.4.2008. Dostupné z: http://is.muni.cz/th/108176/pravf_m/. Diplomová práce. Masarykova univerzita.
- KAŠPAROVÁ, Tereza. *Kapitálový trh v ČR*. Brno, 29.6.2010. Dostupné z: http://is.muni.cz/th/254645/pravf_b/. Diplomová práce. Masarykova univerzita.
- KOUBA, Stanislav. *Dohled nad kapitálovým trhem*. Brno, 31.3.2009. Dostupné z: http://is.muni.cz/th/134618/pravf_m/. Diplomová práce. Masarykova univerzita.
- TÍKALOVÁ, Jana. *Přijímání cenných papírů k obchodování na burzu*. Brno, 31.3.2009. Dostupné z: http://is.muni.cz/th/165536/pravf_m/. Diplomová práce. Masarykova univerzita.

Články nebo jiné dokumenty

- Návrh nové evropské legislativy o trzích finančních nástrojů. In: SUCHÁ, Anna. *EPRAVO.CZ* [online]. 28.12.2011 [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.epravo.cz/>.
- Řecko odvrátilo okamžitý bankrot. *Novinky.cz* [online]. 2012[cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.novinky.cz/>.
- CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION. *China Capital Markets Development Report*. 2008. Dostupné z: <http://www.csrc.gov.cn>.
- 证券法. In: *百度百科* [online]. Dostupné z: <http://baike.baidu.com>.
- The World Factbook - China. *Central Intelligence Agency* [online]. Dostupné z: <https://www.cia.gov/>.
- BRICS. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2001- . Dostupné z: <http://cs.wikipedia.org/wiki/BRICS>.

- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Poslání České národní banky při dohledu nad finančním trhem České republiky* [online]. 14. 12. 2007. Dostupné z: <http://www.cnb.cz>.
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Metodika České národní banky: Druhy cenných papírů a odvozených kontraktů (derivátů)* [online]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/>.
- HUSTÁK, Zdeněk. *Co je to MiFID a co přinese do českého právního řádu* [online]. 20. dubna 2007. Dostupné z: <http://fpweb.ihned.cz/>.
- MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY, Odbor Legislativa finančního trhu, oddělení Kapitálový trh. *Tržní infrastruktura*. Praha, 2006. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/>.
- PATRIA ONLINE, A.S. Přehled zpráv k IPO. [Www.patria.cz](http://www.patria.cz) [online]. [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/ipo/firmy.html>.

Důvodové zprávy

- Důvodová zpráva k Návrhu SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY o trzích finančních nástrojů a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES. In: Brusel: Evropská komise, 2011. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/>.
- Důvodová zpráva k ZPKT. Dostupné z: <https://www.beck-online.cz>.

Literatury

- BAKEŠ, Milan a spol. *Finanční právo*. 5., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, 548 s. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6 (Váz.).
- ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3 (BROŽ.).
- DĚDIČ, Jan. *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2000, 546 s. ISBN 80-717-5084-0.
- HAVEL, Jiří. *Úvod do úpravy kapitálových trhů: vybrané problémy*. 1. vyd. V Praze: Karolinum, 2000, 296 s. ISBN 80-246-0014-5.
- HE, Lihui a kol. *Jin rong fa*. Di 1 ban. Beijing: Jing ji kex ue chu ban she, 2010. ISBN 9787505885684.

- HENDRYCH, Dušan a kol. *Správní právo: obecná část*. 7. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009, 837 s. Právnícké učebnice (C.H. Beck). ISBN 978-807-4000-492.
- HENDRYCH, Dušan a spol. *Právníký slovník [online]*. 3., podstatně rozš. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, 1459 s. [cit. 2012-03-05]. Beckovy odborné slovníky. ISBN 978-80-7400-059-1 (VáZ.). Dostupné z: <http://www.beck-online.cz>.
- Kancelář legislativy Státní rady. *ZHENG QUAN FA ZHUJIE YU PEITAO*. Di 2 ban. Beijing: CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE, 2008. ISBN 9787509307342.
- KNAPP, Viktor. *Teorie práva*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 1995, 247 s. Právnícké učebnice (C.H. Beck). ISBN 80-717-9028-1.
- KOTÁSEK, Josef a spol. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009, 419 s. Právnícké učebnice (C.H. Beck). ISBN 978-807-1794-547.
- QIANG, Li a Zhicheng WANG. *Zhongguo jin rong fa*. Di 1 ban. Beijing: Zhongguo zheng fa da xue chu ban she, 2010. ISBN 9787562037309.
- RADVAN, Michal, Libor KYNCL, Michaela MOŽDIÁKOVÁ. *Právo kapitálového trhu*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnícké fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-80-210-5277-2.
- REVENDA, Zbyněk, a spol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2000, 634 s. ISBN 80-726-1031-7.
- YE, Lin a spol. *Zheng quan fa jiao cheng*. Di 1 ban. Bei jing: Fa lü chu ban she, 2010. ISBN 978-751-1805-201.

Právní předpisy a soudní rozhodnutí

- Rozsudek Soudního dvora ze dne 5. února 1963 ve věci č. 26/62 NV Algemene Transport- en Expeditie Onderneming van Gend & Loos proti Nederlandse administratie der belastingen, nebo rozsudek Soudního dvora ze dne 15. července 1964 ve věci č. 6/64, Flaminio Costa proti E.N.E.L.
- Securities law of the People's Republic of China.

- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 (MiFID).
- Smlouva o fungování Evropské unie, v platném znění.
- Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, v platném znění.
- Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v platném znění.
- Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, v platném znění.
- Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, v platném znění.
- Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, v platném znění.
- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění.
- Zákon č. 500/2004 Sb., správní řád, v platném znění.

10 SEZNAM PŘÍLOHY

- Překlad vybraných ustanovení čínského zákona o cenných papírech.¹³⁰

¹³⁰ WWW.CHINALAWEDU.COM. Dostupné z: <http://www.chinalawedu.com/>

SECURITIES LAW OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (revised in 2005)

(Adopted at the 6th Meeting of the Standing Committee of the 9th National People's Congress on December 29, 1998, revised at the 18th Meeting of the Standing Committee of the Tenth National People's Congress of the People's Republic of China on October 27, 2005 according to the Decision on Revising the Securities Law of the People's Republic of China as made at the 11th meeting of the Standing Committee of the 10th People's Congress on August 28, 2004)

Chapter I General Provisions

Article 1 The present Law is formulated for the purpose of regulating the issuance and transaction of securities, protecting the lawful rights and interests of investors, safeguarding the economic order and public interests of the society and promoting the growth of the socialist market economy.

Article 2 The present Law shall be applied to the issuance and transaction of stocks, corporate bonds as well as any other securities as lawfully recognized by the State Council within the territory of the People's Republic of China. Where there is no such provision in the present Law, the provisions of the Corporation Law of the People's Republic of China and other relevant laws and administrative regulations shall be applied. Any listed trading of government bonds and share of securities investment funds shall be governed by the present Law. Where there is any special provision in any other law or administrative regulation, the special provision shall prevail. The measures for the administration of issuance and transaction of securities derivatives shall be prescribed by the State Council according to the principles of the present Law.

Article 3 The issuance and transaction of securities shall adhere to the principles of openness, fairness and impartiality.

Article 4 The parties involved in any issuance or transaction of securities shall have equal legal status and shall persist in the principles of free will, compensation and integrity and creditworthy.

Article 5 The issuance and transaction of securities shall observe laws and administrative regulations. No fraud, insider trading or manipulation of the securities market may be permitted.

Article 6 The divided operation and management shall be adopted by the industries of securities, banking, trust as well as insurance. The securities companies and the business organs of banks, trust and insurance shall be established separately, unless otherwise provided for by the state.

Article 7 The securities regulatory authority under the State Council shall adopt a centralized and unified supervision and administration of the national securities market. The securities regulatory authority under the State Council may, in light of the relevant requirements, establish dispatched offices, which shall perform their duties and functions of supervision and administration upon the authorization.

Article 8 Under the centralized and unified supervision and administration of the state regarding the issuance and transaction of securities, a securities industrial association shall be lawfully established, which shall adopt the self-regulating administration.

Article 9 The auditing organ of the state shall carry out auditing supervision of stock exchanges, securities companies, securities registration and clearing institutions and securities regulatory bodies.

Chapter II Issuance of Securities

Article 10 A public issuance of securities shall satisfy the requirements of the relevant laws and administrative regulations and shall be reported to the securities regulatory authority under the State Council or a department upon authorization by the State Council for examination and approval according to law. Without any examination and approval according to law, no entity or individual may make a public issuance of any securities. It shall be deemed as a public issuance upon the occurrence of any of the following circumstances:

- (1) Making a public issuance of securities to non-specified objects;
- (2) Making a public issuance of securities to accumulatively more than 200 specified objects; or
- (3) Making a public issuance as prescribed by any law or administrative regulation. For any securities that are not issued in a public manner, the means of advertising, public inducement or public issuance in any disguised form may

not be adopted thereto.

Chapter V Stock Exchanges

Article 102 For the purpose of the present Law, the term "stock exchange" refers to a legal person that provides the relevant place and facilities for concentrated securities trading, organizes and supervises the securities trading and applies a self-regulating administration. The establishment and dissolution of a stock exchange shall be subject to the decision of the State Council.

Article 105 The income that is at the discretion of a stock exchange, as generated from various commissions, shall first be used to guarantee the normal operation of the place and facilities of the stock exchange as well as the gradual improvement thereof. The gains as accumulated by a stock exchange that adopts a membership system shall belong to its members. The rights and interests of a stock exchange shall be jointly shared by its members. No accumulated gains of a stock exchange may be distributed to any member within the holding term.

Chapter VI Securities Companies

Article 122 The establishment of a securities company shall be subject to the examination and approval of the securities regulatory under the State Council. No entity or individual may engage in any securities business without the approval of the securities regulatory under the State Council.

Chapter IX Securities Industry Association

Article 174 The securities industry association is a self-regulating organization for the securities industry and is a public organization with the status of a legal person. A securities company shall join the securities industrial association. The power organ of the securities industrial association is the general assembly of its members.

Chapter X Securities Regulatory Bodies

Article 178 The securities regulatory authority under the State Council shall carry out supervision and administration of the securities market according to law so as to preserve the order of the securities market and guarantee the legitimate operation thereof.

Article 179 The securities regulatory authority under the State Council shall perform the following functions and duties regarding the supervision and administration of the securities market:

- (1) Formulating the relevant rules and regulations on the supervision and administration of the securities market and exercising the power of examination or verification according to law;
- (2) Carrying out the supervision and administration of the issuance, listing, trading, registration, custody and settlement of securities according to law;
- (3) Carrying out the supervision and administration of the securities activities of a securities issuer, listed company, stock exchange, securities company, securities registration and clearing institution, securities investment fund management company or securities trading service institution according to law;
- (4) Formulating the standards for securities practice qualification and code of conduct and carrying out supervision and implementation according to law;
- (5) Carrying out the supervision and examination of information disclosure regarding the issuance, listing and trading of securities;
- (6) Offering guidance for and carrying out supervision of the activities of the securities industrial association according to law;
- (7) Investigating into and punishing any violation of any law or administrative regulation on the supervision and administration of the securities market according to law; and
- (8) Performing any other functions and duties as prescribed by any law or administrative regulation. The securities regulatory authority under the State council may establish a cooperative mechanism of supervision and administration in collaboration with the securities regulatory bodies of any other country or region and apply a trans-border supervision and administration.

Article 180 Where the securities regulatory authority under the State Council performs its duties and functions, it has the right to take the following measures:

- (1) Carrying an on-the-spot examination of a securities issuer, listing company, securities company, securities investment fund management company, securities trading service company, stock exchange or securities registration and clearing institution;
- (2) Making investigation and collecting evidence in a place where any suspected irregularity has happened;
- (3) Consulting the parties concerned or any entity or individual relating to a case under investigation and requiring the relevant entity or person to give explanations on the matters relating to a case under investigation;
- (4) Referring to and photocopying such materials as the registration of property right and the communication records relating to the case under investigation;
- (5) Referring to and photocopying the securities trading records, transfer registration records, financial statements as well as any other relevant documents and materials of any entity or individual relating to a case under investigation; sealing up any document or material that may be transferred, concealed or damaged;
- (6) Consulting the capital account, security account or bank account of any relevant party concerned in or any entity or individual relating to a case under investigation; in the case of any evidence certifying that any property as involved in a case such as illegal proceeds or securities has been or may be transferred or concealed or where any important evidence has been or may be concealed, forged or damaged, freezing or sealing up the foregoing properties or evidence upon the approval of the principal of the securities regulatory authority under the State Council;
- (7) When investigating into any major securities irregularity such as manipulation of the securities market or insider trading, upon the approval of the principal of the securities regulatory authority under the State Council, restricting the securities transactions of the parties concerned in a case under investigation, whereby the restriction term may not exceed 15 trading days; under any complicated circumstance, the restriction term may be extended for another 15 trading day.

Article 186 Where the securities regulatory authority under the State Council finds any securities irregularity as involved in a suspected crime when performing its functions and duties according to law, it shall transfer the case to the judicial organ for handling.

Article 190 Where a securities company underwrites or, as an agent, purchases or sells any securities, which have been unlawfully issued in a public manner without any examination and approval, it shall be ordered to stop its underwriting operation or purchase or sale on an agency basis. The illegal proceeds shall be confiscated and a fine of 1~5 times of its illegal proceeds shall be imposed. Where there is no illegal proceeds or its illegal proceeds is less than 300, 000 yuan, a fine of 300, 000 yuan up to 60, 000 yuan shall be imposed. Where any loss has been incurred to an investor, the securities company shall bear the joint and several liabilities of compensation together with the issuer. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of 30, 000 yuan up to 300, 000 yuan and the post-holding qualification or securities practice qualification thereof shall be revoked.

Article 228 Where any functionary of the securities regulatory body or any member of the issuance examination committee fails to perform the duties and functions as prescribed in the present Law, misuses his power, neglects his duty, takes advantage of his post to seek any unjust interests or divulges any commercial secrets of the relevant entity or individual as accessible in his performance, he shall be subject to legal liabilities.

Article 231 Where anyone violates the present Law and constitutes a crime, he shall be subject to criminal liabilities according to law.