

Cílem této práce bylo popsat a analyzovat aplikaci směrnice MiFID a její vliv na současnou podobu kapitálového trhu a na jeho účastníky. K dosažení tohoto cíle jsem analyzoval pomocí interdisciplinárního přístupu pojem kapitálový trh, neboť tento pojem byl pro tuto práci klíčový. Kapitálový trh jako nedílnou součást finančního trhu jsem zkoumal z pohledu ekonomické vědní disciplíny. I právní věda se přiklání k ekonomickému přístupu vymezení finančního trhu a jeho nedílnou součástí – kapitálového trhu. Pro pochopení současného stavu kapitálového trhu jsem analyzoval historický vývoj českého kapitálového trhu, historický vývoj právní úpravy (české i komunitární) tuzemského kapitálového trhu a jejich vzájemnou interakci. Těžiště práce spočívalo v analýze transpozice směrnice MiFID do zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Směrnice MiFID představuje zásadní změnu v právní úpravě kapitálového trhu co do rozsahu tak i do hloubky. Proto jsem se zaměřil jen na vybrané klíčové oblasti, novinky, které tento pramen komunitárního práva přinesl a jaký vliv tato transpozice měla na současný kapitálový trh. Dále bych ve stručnosti zhodnotil výše popsané změny a na závěr připojil, jaké změny v právní úpravě lze v nejbližší době nebo v delším časovém horizontu očekávat.

Transpozice směrnice MiFID do českého právního řádu proběhla pozdě a v důsledku toho byla odsouzena Evropským soudním dvorem. Nejedná se o výjimečný případ (např. transpozice směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES – transparenční směrnice měla být transponována do českého právního řádu do 20. Ledna 2007), neboť Česká republika figuruje v čele států s nejhorší statistikou implementace komunitárního práva¹⁷³. Na druhou stranu je třeba uvést, že Ministerstvo financí i ČNB se na implementaci směrnice MiFID řádně připravily – viz Konzultační materiály, stanoviska ČNB, výzvy k veřejné diskuzi. Naopak účastníci kapitálového trhu, kteří nezřídka tuto směrnici kritizovali se do diskuze příliš nezapojovali.

Mezi hlavní přínosy transpozice směrnice MiFID lze považovat odstranění nedostatečné harmonizace předchozí směrnice ISD. Obecně lze změnu legislativního postupu nastavenou Lamfalussyho procesem přivítat, protože jednotná harmonizace napomůže k odstranění přetrvávajících bariér v přeshraničním obchodování. Jako další kladnou změnu vidím v odstranění dělení na burzovní a mimoburzovní trh a zavedení nových převodních míst – tzv. mnohostranného obchodního systému. Přivítat lze také kategorizaci zákazníků, neboť při jednání s profesionálním zákazníkem odpadnou dříve vyžadované administrativní formality. Jako pozitivní změnu lze vnímat přesun investičního poradenství mezi hlavní investiční služby, neboť tak bude snazší vymezit odpovědnost obchodníků při poskytování poradenství.

Směrnici MiFID je nejčastěji vytýkáno, že přinese zvýšení jak počátečních tak i provozních nákladů a v důsledku toho zapříčiní zdražení poskytovaných služeb. Zapracování pravidel a postupů do smluvní dokumentace a vnitřních systémů znamenalo zajisté zásadní změny, které vyžadovalo mnoho času, energie a peněz, avšak podstatné zvýšení cen služeb nebylo zatím zaznamenáno. Dále si lze klást otázku nakolik zvýšená administrativa vůči drobným zákazníkům přispěje k jejich skutečné ochraně.

Z výše uvedeného vyplývá, že dynamický rozvoj finančního a kapitálového trhu je předmětem zájmu legislativy, která se tento vývoj snaží reflektovat. Proto lze i v budoucnu očekávat další změny v právní úpravě – např. výše zmíněná transparenční směrnice, která pokračuje v krocích, které započal již MiFID – zvýšení transparentnosti trhu, zvýšení kvality i kvantity informací, věcný záměr zákona o dohledu nad finančním trhem, ve kterém by měly být sjednoceny rozmanité právní

předpisy upravující finanční trh. Lze doufat, že tato změna přispěje také ke konzistentnímu používání pojmů kapitálový a finanční trh.

V delším časovém horizontu lze také očekávat zrušení torza zákona o cenných papírech, neboť soukromoprávní úprava cenných papírů by se měla přesunout do návrhu nového občanského zákoníku. Ostatní veřejnoprávní regulace potom do zákona o podnikání na kapitálovém trhu, který ostatně již dnes tvoří základní právní předpis upravující kapitálový trh. Další změny v právní úpravě kapitálových trhů i celkově finančních trhů lze dozajista očekávat v souvislosti s nutným řešením současné finanční krize.