

Univerzita Karlova v Praze

Právnická fakulta

Rigorózní práce

Řídicí a kontrolní systém obchodníků s cennými papíry

Governance and control mechanism of investment firms

Zpracovatel: Bedřich Čížek

Listopad 2009

Prohlašuji, že jsem předkládanou rigorózní práci vypracoval samostatně za použití zdrojů a literatury v ní uvedených.

V Praze dne 24. listopadu 2009

Bedřich Čížek

Résumé

This thesis focuses principally on investment firm's governance and control system. Governance and control system is an integral part of prudential rules which every investment firm has to follow according to current state of regulation stipulated particularly by Act No. 256/2004 Coll., on Business Activities on the Capital Market. Nevertheless, other prudential rules and rules related to investment firm's conduct towards its clients have to be marginally observed in this thesis since they together form an inseparable regulatory complex. Definition of the most important terms (financial market, investment firm, governance and internal control system) in Chapter One is followed by short introduction to the development of Czech capital market and to the evolution of laws which are related to the regulation of this market in Chapter Two. Czech legislation was highly influenced by relevant European directives therefore a reference to the evolution of European legislation in the financial market field is made in Chapter Three. By investigating the history, amendments and revisions of Czech laws concerning capital market regulation in Chapter Four we analyze the concept of governance and control system in historical and material perspective. In this Chapter we also mention some other basic issues related to supervision of investment firms in the Czech Republic. Finally, we describe and analyze present state of requirements regarding investment firm's governance and control system in Chapter Five which is the essence of this thesis. We do not only use the current legal text of Act No. 256/2004 Coll., on Business Activities on the Capital Market and of Decree No. 237/2008 Coll., on the details of certain rules in the provision of investment services, but we consider also the context of relevant European directives (MIFID and ID). Our observations are supplemented by quotations of decisions of the Czech Securities Commission and the Czech National Bank. Chapter Five is followed by Conclusion where we sum up our findings. We maintain a position that investment firm's governance and control system is significant part of rules for prudent provision of investment services and crucial condition for proper fulfilment of the conduct of business rules when providing investment services to clients. We also find out that Czech concept of prudential rules regulation partially differs from MIFID structure due to pre-MIFID legal development.

Key words: governance, internal control system, investment firm, MIFID, financial market regulation, Czech National Bank, supervision

Klíčová slova: řídicí a kontrolní systém, obchodník s cennými papíry, MIFID, regulace finančního trhu, Česká národní banka, dohled

Seznam zkratek

CESR	The Committee of European Securities Regulators
CRD 1	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), ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2007/44/ES
CRD 2	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/49/ES ze dne 14. června 2006 o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí (přepracované znění)
ČNB	Česká národní banka
EU	Evropská unie
FSA	Financial Services Authority
ID	Směrnice Komise 2006/73/ES ze dne 10. srpna 2006, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice.
ISD	Směrnice Rady 93/22/EHS o investičních službách v oblasti cenných papírů
MIFID	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/31/ES a 2007/44/ES
Prováděcí nařízení	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 evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice
Směrnice o prospektu	Směrnice evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí převoditelných cenných papírů k obchodování a o změně směrnice 2001/34/ES
Směrnice o průhlednosti informací	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004 o

	harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2008/22/ES
Směrnice o zneužívání trhu	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu)
Vyhláška 143	Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti
Vyhláška 237	Vyhláška č. 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb
Vyhláška 258	Vyhláška č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky
Vyhláška 466	Vyhláška č. 466/2002 Sb., kterou se stanoví podrobnější pravidla organizace vnitřního provozu obchodníka s cennými papíry a podrobnější pravidla jednání obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům.
ZCP	Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech
ZKI	Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování
ZoČNB	Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance
ZoD (do 1.6.2006)	Zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů
ZoD (od 1.6.2006)	Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů
ZoFG	Zákon č. 377/2005 Sb., o doplňkovém dozoru nad bankami, spořitelními a úvěrními družstvy, institucemi elektronických peněz, pojišťovnami a obchodníky s cennými papíry ve finančních konglomerátech a o změně některých dalších zákonů (zákon o finančních konglomerátech)
ZPKT	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Obsah

Úvod	9
1. Úvod do problematiky a vymezení některých pojmů	11
1.1. Finanční a kapitálový trh	11
1.1.1. Funkce kapitálového trhu	13
1.1.2. Vznik a vývoj kapitálového trhu v České republice	14
1.2. Obchodník s cennými papíry	16
1.3. Řídící a kontrolní systém obchodníka s cennými papíry	17
2. Regulace kapitálového trhu v České republice	21
2.1. Charakteristika regulace kapitálového trhu	21
2.2. Vznik a vývoj regulace kapitálového trhu v České republice	23
2.2.1. Komise pro cenné papíry	23
2.2.2. Integrace dohledu nad finančním trhem	24
2.2.3. Nástin vývoje pramenů práva regulace kapitálového trhu	26
2.2.3.1. Zákon o cenných papírech	26
2.2.3.2. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu	27
3. Stručný nástin vývoje regulace finančního trhu v EU	31
3.1. FSAP	31
3.2. Lamfalussy a de Larosiére	32
3.3. MIFID	34
4. Vývoj právní úpravy regulace kapitálového trhu s ohledem na řídicí a kontrolní systém obchodníků s cennými papíry	36
4.1. Zákon o cenných papírech – úprava do 31.3.1998	36
4.2. Zákon o cenných papírech – úprava do 30.4.2004 – pravidla organizace vnitřního provozu	38
4.2.1. Administrativní postupy – vnitřní předpisy	42
4.2.2. Kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci dat	44
4.2.3. Systém vnitřní kontroly	45

4.2.3.1. Compliance	46
4.2.3.2. Interní audit	48
4.2.4. Pravidla pro obchody uzavírané zaměstnanci	49
4.2.5. Ostatní	50
4.3. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu	50
4.3.1. Organizace provozu obchodníka s cennými papíry	52
4.3.2. Administrativní a účetní postupy	53
4.3.3. Řízení finančních rizik a řízení likvidity	54
4.3.4. Ostatní	55
4.4. Řídicí a kontrolní systém	57
5. Současná právní úprava řídicího a kontrolního systému	61
5.1. Povinnost zavést a udržovat řídicí a kontrolní systém	61
5.2. Přiměřenost řídicího a kontrolního systému	67
5.3. Business continuity management	70
5.4. Součásti řídicího a kontrolního systému	72
5.4.1. Organizační předpoklady a předpoklady řádné správy a řízení společnosti	73
5.4.1.1. Zásady a postupy řízení	74
5.4.1.2. Organizační uspořádání	76
5.4.1.3. Řádné administrativní a účetní postupy	79
5.4.1.4. Pravidla pro uzavírání osobních obchodů	81
5.4.1.5. Pravidla pro sdružování pokynů zákazníků	84
5.4.1.6. Pravidla pro účtování o majetku zákazníků a pro vedení evidence majetku zákazníků	87
5.4.1.7. Pravidla pro vyřizování stížností a reklamací zákazníků, kteří nejsou profesionálními zákazníky a potenciálních zákazníků, kteří nejsou profesionálními zákazníky	88
5.4.1.8. Systém vnitřní komunikace	90
5.4.2. Systém řízení rizik	91
5.4.3. Pravidla vnitřní kontroly	96
5.4.3.1. Compliance	97
5.4.3.2. Vnitřní audit	100
5.4.3.3. Kontrolní a bezpečnostní opatření při zpracování a evidenci informací a při zohlednění jejich charakteru	103

5.4.3.4. Pravidla kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů a vázaných zástupců, které obchodník s cennými papíry využívá při poskytování svých služeb	106
Závěr	111
Seznam použité literatury a dalších pramenů	113
Příloha	118

Úvod

Poskytování investičních služeb je důležitou součástí ekonomik vyspělých států, které jsou ve značné míře založeny na funkčních finančních trzích. Jak dalekosáhlé důsledky pro všechna odvětví ekonomiky mohou mít problémy, které se na finančním trhu objeví, jsme se mohli přesvědčit v souvislosti s finanční krizí, která světovou ekonomiku zasáhla na konci roku 2007 a jejíž důsledky, jak můžeme vidět z vývoje evropské regulace finančního trhu v roce 2009, trvají dodnes. Poskytování investičních služeb je ve všech státech s rozvinutým finančním trhem vyhrazeno pouze osobám, které musí splnit přísné zákonné podmínky k tomu, aby jim byla udělena příslušná licence, a jejich podnikání je i po udělení licence podrobena dohledu ze strany orgánů veřejné správy. Jednou z oblastí, která je právním řádem regulována, jsou tzv. obezřetnostní pravidla (prudential rules) finančních institucí, která lze obecně charakterizovat jako požadavky na vnitřní provoz finanční instituce, jejichž účelem je snížit rizika selhání těchto institucí při výkonu podnikatelské činnosti na finančním trhu a které jsou předpokladem splnění druhé skupiny pravidel, a to pravidel jednání se zákazníky.

Cílem této práce je popsat a zhodnotit řídicí a kontrolní systém obchodníka s cennými papíry jakou jednu ze součástí obezřetnostních pravidel a začlenit tato pravidla do systému regulace finančního trhu a do historických souvislostí vývoje naší a evropské právní úpravy. Zohledněny jsou zejména aktuální změny právních předpisů provedené na základě harmonizačních povinností stanovených MIFID, a to ve stavu k říjnu 2009. Jelikož jde o úpravu relativně novou a vzhledem k tomu, že některé změny byly z koncepčního hlediska zásadní, je logické, že tato oblast není dostatečně pokryta primární literaturou, která by se otázkami týkajícími se řídicího a kontrolního systému obchodníka s cennými papíry podrobněji zabývala. V této práci se proto budeme snažit jednotlivé součásti řídicího a kontrolního systému popsat, vymezit a systematicky zařadit tak, jak by měly být chápány adresáty příslušných právních norem, tedy obchodníky s cennými papíry. Závaznou charakteristiku a vymezení příslušných povinností samozřejmě ponecháváme prováděcím právním předpisům, dohledové praxi ČNB a jejím stanoviskům a rozhodnutím na základě této praxe přijatým.

První, druhá a třetí kapitola si nekladou za cíl komplexní a podrobné analýzy probíraných témat. Považujeme je však za podstatné z toho hlediska, že tvoří obecný úvod do problematiky regulace kapitálového trhu a jednotlivých oblastí, které se této problematiky týkají. Pro zájemce o podrobnější studium těchto témat je odkazováno na relevantní literaturu a další materiály.

V první kapitole v rámci obecného uvedení do problematiky nejprve vymezíme důležité pojmy finanční a kapitálový trh a uvedeme základní funkce finančního trhu, který je oblastí působení obchodníků s cennými papíry. Dále stručně zmíníme některé otázky vývoje kapitálového trhu v České republice, které pomohou pochopit některé počáteční problémy spojené s regulací kapitálového trhu v České republice. Také budeme obecně definovat pro tuto práci klíčové pojmy obchodník s cennými papíry a řídicí a kontrolní systém.

Ve druhé kapitole nastíníme obecně problém regulace kapitálového trhu a její vznik a vývoj v České republice. V této kapitole bude také zmíněna Komise pro cenné papíry, kterou považujeme za velmi významný prvek vývoje regulace kapitálového trhu a zmínka bude rovněž o relativně nedávné integraci dohledu nad finančním trhem. Dále bude nastíněn vývoj legislativy regulace kapitálového trhu s ohledem na činnost obchodníků s cennými papíry, přičemž bude uvedena základní charakteristika hlavních legislativních kroků a zásadních novelizací. Budou zmíněny také hlavní evropské předpisy vztahující se k oblasti finančního trhu s tím, že tyto předpisy budou stěžejním bodem třetí kapitoly.

Ve třetí kapitole bude stručně nastíněn historický vývoj evropské regulace kapitálového trhu a vliv právních předpisů EU na regulaci kapitálového trhu v České republice, a to uvedením a charakteristikou hlavních směrnic a nařízení, které se týkají oblasti finančního trhu a působení obchodníků s cennými papíry na něm, tj. v souladu s předmětem této práce půjde zejména o ISD a MIFID.

Ve čtvrté kapitole se dostaneme k historickému vývoji právní úpravy té problematiky, která v současné době materiálně tvoří řídicí a kontrolní systém obchodníků s cennými papíry. Uvedeme ty předpisy a jejich novelizace, které měly na naši zájmovou oblast největší vliv a zároveň začneme podrobněji zkoumat jednotlivé prvky koncepce řídicího a kontrolního systému. Tato kapitola pro nás bude úvodem do kapitoly páté, v níž rozebereme naši současnou úpravu řídicího a kontrolního systému s několika exkursy k úpravě evropské, neboť z ní náš zákonodárce musel při přípravě příslušných zákonů a vyhlášek vycházet. V závěrečné kapitole stručně shrneme, k jakým závěrům jsme v této práci došli a nastíníme možné oblasti, které lze podrobit další samostatné analýze.

1. Úvod do problematiky a vymezení některých pojmů

1.1. Finanční a kapitálový trh

Abychom mohli plně pochopit roli a význam právní úpravy vztahující se na obchodníky s cennými papíry, vymezíme si nejprve oblast jejich působení, tj. finanční trh. Finanční trh je vedle trhu zboží a služeb a trhu výrobních faktorů nedílnou součástí moderního ekonomického systému. Finanční trh je místem, kde se setkávají investoři¹, tj. subjekty, které mají volné finanční prostředky a jsou ochotni je za úplatu poskytnout, se subjekty, které hledají způsob, jak financovat své stávající či budoucí aktivity, přičemž jde zejména o emitenty různých druhů investičních nástrojů.² Ve výsledku lze jejich vzájemné interakce většinou označit zjednodušeně jako vztah věřitel – dlužník. Z důvodu minimalizace tzv. transakčních nákladů působí na finančním trhu různé druhy finančních zprostředkovatelů a organizátorů trhů, kteří za úplatu zařizují, aby se nabídka aktiv a poptávka po nich setkala a aby se uzavřené obchody vypořádaly, tj. aby došlo k pohybu (k odepsání a připsání), peněz a investičních nástrojů na správné účty. Charakter a počet finančních zprostředkovatelů i povaha poskytovaných služeb závisí zejména na stupni vývoje daného finančního trhu. Ekonomická teorie³ vymezuje finanční trh jako *souhrn investičních instrumentů, institucí, postupů a vztahů, při nichž dochází k přelévání volných finančních zdrojů mezi přebytkovými a deficitními jednotkami na dobrovolném smluvním základě*. Bakeš definuje finanční trh jako *systém vztahů, nástrojů, subjektů a institucí umožňujících shromažďování, soustřeďování, rozdělování a rozmísťování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky...umožňuje redistribuci dostupných peněžních zdrojů na dobrovolném, smluvním principu*.⁴

Finanční trh lze podle kritéria předpokládané splatnosti investice, resp. druhu uzavíraných kontraktů, rozdělit na několik segmentů. Nejčastěji se uvádí dělení na (i) peněžní trh, (ii) kapitálový trh, (iii) devizový trh a (iv) komoditní trh. Jílek⁵ vymezuje trhy podle druhu podstupovaných rizik na (i) dluhový trh, (ii) akciový trh, (iii) komoditní trh a (iv) měnový trh. Kromě toho rozeznává ještě tři vedlejší kategorie finančního trhu, a to repo trh, derivátový trh

¹ V odborných ekonomických publikacích se můžeme nejčastěji setkat s označením přebytkové a deficitní jednotky.

² Investiční nástroje vymezuje ZPKT v § 3.

³ VESELÁ J., Investování na kapitálových trzích, ASPI, Praha 2007

⁴ BAKEŠ M. a kol., Finanční právo, C.H.Beck, Praha 2006

⁵ JÍLEK J., Finanční trhy a investování, Grada Publishing, Praha 2009

a sekuritizační trh. Kategorie dluhového a akciového trhu pak člení na (i) peněžní a (ii) kapitálový trh, který v sobě zahrnuje dluhopisový trh s investičními nástroji se splatností nad jeden rok a celý segment akciového trhu. Vidíme, že hranice mezi jednotlivými kategoriemi jsou neostré a průnikové a výsledná klasifikace záleží ve značné míře na kritériu, které pro třídění zvolíme, aniž by některé kritérium bylo v teorii dominantní.

Vzhledem k ústřednímu tématu této práce se dále budeme zabývat převážně jen trhem kapitálovým, který zde ovšem budeme chápat jako pojem širšího rozsahu než výše zmínění autoři. Základní právní předpis upravující otázky kapitálového trhu ZPKT sice nese již ve svém názvu „podnikání na kapitálovém trhu“, ale pojem kapitálový trh nijak nedefinuje. ZoČNB ve svém § 1 odst. 1 sice stanoví, že *Česká národní banka je ústřední bankou České republiky a orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem* a podle § 2 odst. 2 písm. d) *vykonává dohled nad osobami působícími na finančním trhu, provádí analýzy vývoje finančního systému, pečuje o bezpečné fungování a rozvoj finančního trhu v České republice a přispívá ke stabilitě jejího finančního systému jako celku*, ale rovněž neříká, co se finančním trhem rozumí. Podobně ZoD ve svém názvu obsahuje pojem kapitálový trh a v § 1 uvádí, že *upravuje působnost a pravomoci České národní banky při výkonu dohledu nad kapitálovým trhem a stanoví některá práva a povinnosti subjektů, které na tomto trhu působí*. Bez zákonné definice pak tento pojem používá i v dalším textu. Určitý náznak členění finančního trhu pro účely jeho regulace lze najít v ZoFG, který rozlišuje (i) bankovní sektor, (ii) sektor pojišťovnictví a (iii) sektor investičních služeb. Obchodník s cennými papíry může být ovšem i banka, takže jeho činnost jako obchodníka s cennými papíry sice spadá do sektoru investičních služeb, nicméně subjekt (poskytovatel služeb) jako takový spadá do sektoru bankovního.

Dále je třeba mít na paměti, že obchodníci s cennými papíry se při poskytování investičních služeb pohybují napříč všemi výše uvedenými oblastmi finančního trhu a bylo by zjednodušující omezovat jejich činnost pouze na kapitálový trh, tak jak je běžně chápán, tj. jako trh s investičními nástroji se splatností nad jeden rok, kde obchodní společnosti hledají střednědobý a dlouhodobý kapitál.⁶ S vědomím výše uvedeného tedy budeme pojmy kapitálový trh a finanční trh používat. Je třeba dodat, že definičně precizní rozlišování jednotlivých segmentů finančního trhu by v této práci, jejímž ústředním tématem je jedna z oblastí provozu obchodníka s cennými papíry, bylo nadbytečné a mělo by např. význam při podrobnějším rozboru jednotlivých investičních služeb nebo investičních nástrojů.

⁶ Obchodní společnosti v ekonomikách s rozvinutými kapitálovými trhy získávají většinu zdrojů pro financování svých aktivit na kapitálovém trhu a nejsou proto odkázány na bankovní úvěry.

Na tomto místě je dále vhodné uvést členění kapitálového trhu na (i) primární trh a (ii) sekundární trh. Na primárním trhu dochází k úpisu nově emitovaného investičního nástroje. Emisi může emitent provést vlastními silami nebo využít příslušnou investiční službu poskytovanou obchodníkem s cennými papíry (§ 4 odst. 2 písm. g) a h) ZPKT a § 4 odst. 3 písm. f) ZPKT). Na sekundárním trhu se, přímo nebo prostřednictvím obchodníků s cennými papíry, obchoduje s již emitovanými investičními nástroji a emitent těmito obchody již volné zdroje pro financování svých záměrů nezískává. Sekundární trh může mít různou podobu. Může jít o trh regulovaný (burzovní či mimoburzovní) nebo neregulovaný. Smyslem sekundárního trhu je zejména zajištění likvidity, tedy možnosti přeměny investičních nástrojů na peněžní prostředky. V České republice je primární trh prostřednictvím primárních emisí investičních nástrojů zatím využíván pouze minimálně.⁷ Dostali jsme se tak k vymezení funkcí kapitálové trhu, které shrnujeme v následujícím bodě.

1.1.1. Funkce kapitálového trhu

V ekonomické teorii se lze setkat s vymezením několika základních funkcí kapitálového trhu⁸:

1. akumulární (shromažďovací) funkce - kapitálový trh zajišťuje shromáždění poptávky a nabídky volných finančních zdrojů,
2. alokační funkce - znamená redistribuci těchto volných zdrojů s přihlédnutím k preferencím jednotlivých investorů podle výnosu, rizika a likvidity,
3. obchodní funkce (funkce likvidity) - dává investorům možnost v případě potřeby prodat nakoupené cenné papíry a získat tak zpět své zdroje a
4. cenotvorná funkce – na kapitálovém trhu se střetává nabídka s poptávkou, čímž se vytváří tržní cena příslušného investičního nástroje, v právních rádech většiny států s rozvinutým kapitálovým trhem je tržní cena chráněna předpisy, které se týkají vnitřních informací a manipulace s trhem.

⁷ K tomu blíže publikace Komise pro cenné papíry, Analýza příčin nerealizování primárních emisí akcií v ČR, 2001 (dostupná přes www.cnb.cz) a VAJSEJTL J., Teoretická a empirická analýza IPO, diplomová práce, IES FSV UK, Praha 2004

⁸ JÍLEK J., Finanční trhy, Grada Publishing, Praha 1997, podobně také BAKEŠ M. a kol., Finanční právo, C.H.Beck, Praha 2006

1.1.2. Vznik a vývoj kapitálového trhu v České republice⁹

Přechod od centrálně plánované ekonomiky k ekonomice tržní (ekonomická transformace), který v České republice započal po listopadovém převratu v roce 1989, otevřel možnost obnovy českého kapitálového trhu, který existoval již za první republiky. Jak uvidíme v této kapitole, byla obnova kapitálového trhu v České republice pozoruhodným procesem, jehož podrobná analýza by byla velmi zajímavá a poučná, ale její rozsah by přesáhl potřeby této práce. Zaměříme se tedy jen na několik charakteristických jevů.

Kapitálový trh, zejména ten akciový¹⁰, v České republice nevznikl ze zájmu obchodních společností o volné zdroje, které by mohly využít pro financování svých aktivit, ale díky specificky českému způsobu transformace socialistické ekonomiky na ekonomiku tržní, kterým byla privatizace. Český kapitálový trh tedy nevznikl na základě přirozené interakce nabídky a poptávky, ale cestou realizace myšlenek reformních ekonomů formou právních předpisů. Proces privatizace utvářel podobu českého kapitálového trhu natolik, že je namístě udělat si k němu krátký exkurs.

Privatizace proběhla ve třech hlavních podobách: (i) restituce, (ii) malá privatizace a (iii) velká privatizace, z nich nejdůležitější pro formování českého kapitálového trhu byla velká privatizace, jejímž základem a hlavní metodou byla tzv. kupónová privatizace. Pro bližší seznámení se s kupónovou privatizací lze odkázat na popis obsažený v relevantní literatuře.¹¹ Stručně lze celý proces popsat tak, že původní socialistické organizace byly převedeny na akciové společnosti a jejich vlastnictví bylo prostřednictvím investičních kupónů rozděleno mezi investory. Mejstřík charakterizuje kupónovou privatizaci takto: *V podmínkách panujících institucionálních nejistot, nedokonalého legislativního rámce může být velmi robustní. Její pomocí lze centrálně zkonstruovat (!) dočasný laboratorně uzavřený systém se specifickými alokačními a právními vztahy... Sama kupónová privatizace je však pouhou formou umělé primární emise... neboli prostředkem transformace vlastnických práv ze státu na soukromé vlastnické subjekty.*¹² Proces kupónové privatizace byl centrálně řízen a vyznačoval se specifickými pravidly, která si tato výjimečná situace vyžadovala.¹³ Kupónovou privatizací ovšem nemohl být proces přeměny socialistických organizací v tržně

⁹ K tomu blíže např. VRHEL I., Vznik a vývoj českého kapitálového trhu, diplomová práce, IES FSV UK, Praha 2004

¹⁰ O trhu s dluhopisy se dá víceméně říci, že vznikl přirozenou cestou.

¹¹ Např. KOTRBA J., Privatizační proces ve České republice: aktéři a vítězové. V: Česká republika a ekonomická transformace ve střední a východní Evropě, ŠVEJNAR J. a kol., Academica, Praha 1996

¹² MEJSTRÍK M., Evoluční vývoj českého finančního trhu, Finance a úvěr 10/1998, FSV UK, Praha 1998

¹³ Přechod od centrálně plánované ekonomiky k ekonomice tržní tak byl paradoxně sám centrálně naplánován a řízen. Dalším paradoxem je, že trh vznikl z důvodu nedostatku kapitálu, nikoliv jeho přebytku, jak je běžné.

fungující obchodní společnosti dovršen. *Svěření akcií do rukou kupónových akcionářů...neznamená...v žádném případě nalezení definitivních vlastníků.*¹⁴ Bylo třeba rozběhnout sekundární kapitálový trh. Trh, který byl ekonomickými vizionáři stvořen však obsahoval určité rysy, díky nimž nemohl efektivně fungovat.¹⁵ Velmi významnou roli v procesu privatizace sehrály investiční privatizační fondy¹⁶, do nichž se koncentrovala většina akcií a které v té době hrály fakticky i roli obchodníků s cennými papíry, společně s Fondem národního majetku. Investiční privatizační fondy měly díky absenci jasných pravidel pro corporate governance možnost chovat se libovolně a upřednostňovat své zájmy před zájmy akcionářů spravovaných obchodních společností a řada z nich tak opravdu činila. Fond národního majetku samozřejmě takovou motivaci úplně postrádal. Výsledkem pak bylo vytvoření propojení mezi managementem podniků, institucionálními investory a státními bankami s výraznými projevy informační asymetrie vůči drobným akcionářům.¹⁷

Dnes už je nám zcela jasné, že autoři privatizace podcenili důležitost právního rámce, který by z českého kapitálového trhu udělal trh západoevropského formátu. Komplexní novelizace zejména obchodního práva neproběhla a ani existující, byť slabé, prostředky ochrany nebyly orgány aplikujícími právo používány. Novelizace z roku 1996 byla velkým úpadkem legislativy jak v technice, tak v obsahu, a můžeme se domnívat, že zde velkou roli sehrály tlaky některých zájmových skupin. Až díky řadě skandálů, kdy se správci majetku dopouštěli tzv. tunelování a dalších forem finanční kriminality, se situace začala řešit na nejvyšší úrovni. „*Selhání vlády“ v oblasti regulace nástrojů kolektivního investování i bank implikovalo nesymetrické postavení investorů v jejich úsilí o efektivní transformaci úspor (v české ekonomice relativně vysokých) na produktivní kapitál.*¹⁸

Z pozdějšího vývoje je zřejmé, že výše stručně zmíněné negativní jevy ovlivnily vnímání kapitálového trhu těmi nejdůležitějšími, tj. investory, a také podobu vznikající regulace kapitálového trhu. Přesto, že se navzdory nedostatečné právní úpravě svého fungování český kapitálový trh postupně ukázal jako životaschopný organismus s velkou dávkou samoregulace, potřeba řádné vnější právní regulace kapitálového trhu byla nevyhnutelná, zejména z důvodu obnovy důvěry investorů v tento trh.

¹⁴ MEJSTŘÍK M., Evoluční vývoj českého finančního trhu, Finance a úvěr 10/1998, FSV UK, Praha 1998

¹⁵ Blíže viz HAVEL J., České kapitálové trhy – iluze a hořká skutečnost, Finance a úvěr 10/1998, FSV UK, Praha 1998

¹⁶ Většinou založené státem vlastněnými bankami.

¹⁷ K charakteristice některých nedostatků viz SCHWARZ J., Regulace kapitálového trhu nebo trhu s cennými papíry? (dostupné na www.libinst.cz)

¹⁸ MEJSTŘÍK M., Evoluční vývoj českého finančního trhu, Finance a úvěr 10/1998, FSV UK, Praha 1998

1.2. Obchodník s cennými papíry

Vzhledem k tématu této práce se v rámci vymezování základních pojmů podrobněji zmíníme o obchodníkovi s cennými papíry. Podle Kotáska a kol.¹⁹ lze kapitálový trh nahlížet jako složitý strukturovaný systém, jehož prvky jsou nástroje kapitálového trhu, trhy, na kterých se s těmito instrumenty obchoduje, a účastníci kapitálového trhu. Kategorie účastníků kapitálového trhu je poměrně velmi různorodá a obecně zahrnuje všechny osoby, které se na kapitálovém trhu pohybují. I v této práci již bylo zmíněno v bodě 1.1., že se kapitálového trhu účastní celá řada subjektů. Jedním z těchto subjektů jsou také obchodníci s cennými papíry, jejichž hlavním ekonomickým posláním je umožňovat setkání nabídky s poptávkou, zajištění vypořádání obchodů, zprostředkování přístupu na regulovaný trh apod. Ve výsledku jsou to vedle dalších subjektů právě obchodníci s cennými papíry, kteří přispívají k hladkému chodu finančního trhu v dané ekonomice. Obchodník s cennými papíry je podle § 5 odst. 2 ZoD²⁰ poskytovatelem služeb na kapitálovém trhu a jako poskytovatel služeb na kapitálovém trhu je účastníkem kapitálového trhu ve smyslu § 5 odst. 3 ZoD.²¹

Kdo je obchodníkem s cennými papíry definoval již ZCP ve svém původním znění v § 45 odst. 1. *Obchodovat s cennými papíry může jen osoba, která k této činnosti má povolení ministerstva.* Byla to tedy osoba, fyzická²² nebo právnická, která měla povolení Ministerstva financí, později pak povolení Komise pro cenné papíry, a která obchodovala s cennými papíry. Přitom obchodováním s cennými papíry ZCP rozuměl *podnikání, jehož předmětem je koupě nebo prodej cenného papíru anebo obstarání koupě nebo prodeje cenného papíru.*²³ Obchodováním s cennými papíry nebylo organizování trhu s cennými papíry. Kromě obchodování s cennými papíry mohl obchodník s cennými papíry vykonávat též činnosti

¹⁹KOTÁSEK J., POKORNÁ J., RABAN P. a kol., Kurz obchodního práva – Právo cenných papírů, C.H.Beck, Praha 2005

²⁰ Poskytovatelem služeb na kapitálovém trhu se rozumí obchodník s cennými papíry, zahraniční obchodník s cennými papíry, který poskytuje na území České republiky investiční služby prostřednictvím pobočky, osoba provádějící přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů za podmínek stanovených zvláštním zákonem, institucionální investor, depozitář, organizátor regulovaného trhu, osoba provádějící vypořádání obchodů s cennými papíry, centrální depozitář, Česká národní banka v rozsahu vedení evidence cenných papírů.

²¹ Účastníkem kapitálového trhu se rozumí zejména poskytovatel služeb na kapitálovém trhu, investor na kapitálovém trhu, emitent cenných papírů, osoby zavázané z těchto cenných papírů, vlastník cenných papírů, emitent a majitel jiného investičního nástroje.

²² Spíše teoreticky, neboť splnění kritérií pro získání povolení by bylo pro fyzickou osobu velmi obtížné. Až do transpozice MIFID mohla být obchodníkem s cennými papíry pouze akciová společnost a to ještě s dalšími požadavky na kapitál, průhlednost vlastnické struktury, vedoucí osoby atd. Současná právní úprava umožňuje, aby za splnění přísných kritérií byla obchodníkem s cennými papíry i společnost s ručením omezeným.

²³ § 8 odst. 1 ZCP

podle § 46 odst. 2 ZCP. Obstarávat pro emitenta vydávání cenných papírů a poskytovat s tím související služby mohl pouze obchodník s cennými papíry.²⁴

Podle platné právní úpravy je obchodník s cennými papíry definován v § 5 ZPKT jako *právnícká osoba, která poskytuje investiční služby na základě povolení České národní banky k činnosti obchodníka s cennými papíry*. Kotásek a kol. uvádí, že *získání povolení předchází splnění a doložení řady přísných podmínek a jejich podrobné zkoumání ze strany Komise*²⁵. Rovněž při vlastní činnosti je obchodníkům s cennými papíry uložena řada striktních podmínek, jejich činnost podléhá rozsáhlé informační povinnosti, aktivity na trhu jsou monitorovány organizátory regulovaného trhu i Komisí²⁶, dozor vůči nim vykonávaný zahrnuje kontroly na místě a možnost poměrně přísného postihu v případě zjištění nedostatků, poškození, či i jen ohrožení zájmů zákazníků nebo integrity kapitálového trhu.²⁷

Můžeme tedy říci, že posláním obchodníků s cennými papíry a účelem jejich existence je poskytování investičních služeb za úplatu a že jejich poskytování je předmětem přísné povolovací i provozní regulace a kontroly. Investiční služby jsou definovány v § 4 ZPKT. Srovnáme-li současné pojetí s pojetím minulým, vidíme, že zákonodárce přešel od vymezení, které bylo založeno na jednotlivých smluvních typech (kupní smlouva, obstaratelské smlouvy atd.), resp. na činnostech jim odpovídajících (koupě, obstarání atd.), k obecnému pojmu poskytování investičních služeb a k pozitivnímu i negativnímu vymezení toho, co se těmito službami rozumí. Do poslední velké novelizace ZPKT zákonem č. 230/2008 Sb. nejen, že bylo poskytování investičních služeb vyhrazeno pouze obchodníkům s cennými papíry, resp. dalším osobám oprávněným poskytovat investiční služby, ale obchodník s cennými papíry nemohl provozovat jiné podnikání, než právě poskytování investičních služeb. Podle současné právní úpravy je obchodníkům s cennými papíry za stanovených podmínek umožněna i další podnikatelská činnost, a to podle § 6a a násl. ZPKT.

1.3. Řídicí a kontrolní systém obchodníka s cennými papíry

Vzhledem k názvu i předmětu této práce je naprosto klíčovým pojmem „řídicí a kontrolní systém“. V této kapitole vymezení, co se jím obecně rozumí podle současné právní úpravy v ZPKT, ačkoliv jeho materiální vymezení se nám bude rýsovat v těch kapitolách, které jsou věnovány historickému vývoji tohoto konceptu. Uvidíme, že jednotlivé oblasti, které dnes

²⁴ § 46 odst. 3 ZCP

²⁵ Dnes České národní banky

²⁶ Dnes Českou národní bankou

²⁷ KOTÁSEK J., POKORNÁ J., RABAN P. a kol., Kurz obchodního práva – Právo cenných papírů, C.H.Beck, Praha 2005

patří pod hlavičku řídicího a kontrolního systému, byly do právní úpravy implementovány postupně a z různorodých zdrojů a že uvědomění si tohoto faktu a systematické zařazení těchto oblastí do širšího kontextu (s historickým aspektem) nám dnes může pomoci při výkladu řídicího a kontrolního systému jako důležité součásti regulace činnosti obchodníků s cennými papíry.

Povinnost obchodníka s cennými papíry zavést a udržovat řídicí a kontrolní systém je systematicky zařazena do dílu 3 hlavy II. části II. ZPKT, který je nazván „Pravidla činnosti a hospodaření obchodníka s cennými papíry“, konkrétně pak do oddílu 2 – Obezřetné poskytování investičních služeb. Podle Kotáska a kol. *Ize pravidla obezřetného podnikání vymezit jako základní organizační a věcné předpoklady pro činnost obchodníka s cennými papíry, pravidla vnitřního provozu, vnitřní kontrolní systém, zásady pro sledování operační a finanční stability obchodníka s cennými papíry.*²⁸ Pravidla obezřetného poskytování investičních služeb patří, vedle obecné povinnosti jednat s odbornou péčí, pravidel jednání se zákazníky a informačních povinností, k základním a nejdůležitějším povinnostem obchodníků s cennými papíry. Jedná se o pravidla, která se sice týkají vnitřního provozu a fungování obchodníka s cennými papíry, nicméně mají široký a zásadní dopad na vztahy obchodníka s cennými papíry jak vůči jeho zákazníkům, tak vůči ČNB jako orgánu dohledu. Vedle řídicího a kontrolního systému se mezi obezřetností pravidla řadí řízení střetu zájmů, ochrana vnitřních informací, opatření předcházející manipulaci s trhem, pravidla pro outsourcing a ochrana majetku zákazníka, ačkoliv tyto kategorie mají řadu vzájemných přesahů.

Komplexnost obezřetnostních pravidel lze ilustrovat také ustanovením § 135 odst. 3 ZPKT, podle kterého *Při výkonu dohledu nad činností obchodníka s cennými papíry, který není bankou, Česká národní banka zároveň přezkoumává a vyhodnocuje, zda uspořádání, strategie, postupy a mechanismy zavedené obchodníkem s cennými papíry a kapitál obchodníka s cennými papíry zajišťují bezpečný a spolehlivý provoz obchodníka s cennými papíry a krytí rizik, kterým je nebo může být vystaven. Tento přezkum a vyhodnocování provádí Česká národní banka v rozsahu a periodicitě, přiměřených velikosti, významu a postavení obchodníka s cennými papíry na finančním trhu a charakteru, rozsahu a složitosti jeho činností, minimálně však jednou ročně. Cílem uspořádání, strategií, postupů a mechanismů zavedených v rámci obezřetnostních pravidel je tedy zajistit bezpečný a spolehlivý provoz obchodníka s cennými papíry a krytí rizik, kterým může být vystaven. Při*

²⁸ tamtéž

plánování kontroly by pak ČNB měla uplatňovat tzv. risk-based approach obdobný britskému systému ARROW.²⁹

Ze samotnému pojmu „řídící a kontrolní systém“ pak vyplývá, že v sobě spojuje dvě klíčové oblasti fungování každé obchodní společnosti. Jedná se o (i) řízení (governance) a o (ii) (vnitřní) kontrolu (internal controls).

Bude užitečné si zařazení řídicího a kontrolního systému mezi obezřetnostní pravidla znázornit graficky (viz obr. 1.1.), abychom názorně viděli schéma povinností obchodníků s cennými papíry a zároveň některé další vazby mezi nimi, neboť zákonodárce není a ani nemůže být ve vymezování jednotlivých kategorií povinností důsledný. Jak uvidíme dále, s řídicím a kontrolním systémem úzce souvisí např. archivační povinnost, otázky odbornosti osob, pomocí kterých obchodník s cennými papíry vykonává své činnosti, ochrana majetku zákazníků a otázky řízení střetu zájmů (přerušované čáry). Zároveň je třeba mít na paměti, že povinnost jednat s odbornou péčí (§11a ZPKT) se podle současné úpravy promítá do celé oblasti poskytování investičních služeb a je kritériem, podle něhož může být jakékoliv jednání obchodníka s cennými papíry posuzováno, kromě jednání, které není poskytováním investičních služeb, tj. nově zavedená další podnikatelská činnost obchodníka s cennými papíry. Je otázkou, zda zákonodárce chtěl vyloučit odbornou péči v případě další podnikatelské činnosti obchodníka s cennými papíry, když se může jednat např. poradenství a zprostředkování v oblasti hypotečních nebo jiných úvěrů a pojištění, nebo jde pouze o opomenutí či nedůslednost.³⁰

Jako tři základní součásti řídicího a kontrolního systému ZPKT v § 12a stanoví (i) organizační předpoklady a předpoklady tzv. corporate governance (jak uvidíme dále jde o jakousi soubornou kategorii požadavků), (ii) systém řízení rizik a (iii) pravidla vnitřní kontroly. ZPKT i Vyhláška 237 vychází z tohoto třibodového členění a dále je podrobněji rozvíjí v prováděcích ustanoveních. Z tohoto dělení budeme vycházet při našem zkoumání jednotlivých aspektů řídicího a kontrolního systému také my (viz dále kapitola 5).

Úvodní charakteristiku řídicího a kontrolního systému lze uzavřít konstatováním, že efektivní řídicí a kontrolní systém je zásadní součástí fungování obchodníka s cennými papíry a základem pro bezpečný a řádný chod jeho vnitřního provozu. Zajišťuje, že obchodníkem stanovené ekonomické a další cíle budou dosaženy, provoz bude efektivní, finanční a jiné

²⁹ <http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/arrowguide.pdf>

³⁰ Přitom např. zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí a o změně živnostenského zákona, stanoví v § 21 odst. 1, že osoba provozující zprostředkovatelskou činnost v pojišťovnictví nebo činnost samostatného likvidátora pojistných událostí je povinna tuto svoji činnost vykonávat s odbornou péčí.

důležité výkazy budou věrným obrazem reality, pomáhá zajistit soulad vnitřního provozu s příslušnými právními i vnitřními předpisy a snižuje možná rizika³¹. Pomáhá také včasnému zjištění a řešení problémů, které by jinak mohly mít značné následky.³² Řádně zavedené a funkční systémy jednotlivých obchodníků s cennými papíry pak přispívají ke stabilitě finančního trhu jako celku.

³¹ mj. riziko sankce za porušení právní povinnosti

³² Počátky vytváření pravidel pro zavádění vnitřních kontrolních systémů navazovaly na řešení konkrétních problémů subjektů působících na finančním trhu.

2. Regulace kapitálového trhu v České republice

2.1. Charakteristika regulace kapitálového trhu³³

Předpokladem efektivně fungujícího kapitálového trhu je zejména dostatečný počet zúčastněných subjektů a dostatečně velký objem obchodů zajišťující likviditu trhu. Aby byl trh přitažlivý pro své potenciální účastníky, musí se vyznačovat určitými vlastnostmi. Jednou z těchto vlastností je existence a vynucování „pravidel hry“, tedy norem, které všichni zúčastnění musí v zájmu efektivního fungování trhu dodržovat. Regulace kapitálového trhu tedy znamená, že jsou stanoveny určité normy, dodržování těchto norem je dohlíženo³⁴ k tomu určeným orgánem/orgány veřejné správy a že všechna porušení jsou sankcionována a napravena. Jedině tak může existovat silná důvěra v kapitálový trh ze strany jeho účastníků včetně investorů.

Na potřebu regulace existují samozřejmě různé názory odpovídající obvyklé názorové škále, na jejímž jednom konci stojí příznivci liberálního laissez faire a na druhém zastánci co největší ingerence státu do tržního systému. V praxi je kvantifikace přínosů a nákladů regulace finančních trhů pro jednotlivé skupiny účastníků trhu velmi problematická a obtížná. V zásadě existují dva teoretické přístupy³⁵ k otázce regulace:

(i) teorie společenského zájmu – pravidla existující na trhu umožňují soukromému sektoru efektivní podnikatelskou činnost a zajišťují obecnou důvěru ve finanční sektor; jsou to selhání trhu³⁶, která jsou důvodem pro regulaci, neboť mohou poškodit jak jednotlivé investory, tak sektor finančního trhu jako celek (systémové riziko) a

(ii) teorie zájmových skupin – regulace existuje díky poptávce jednotlivých zájmových skupin, jejichž cílem je maximalizovat příjmy svých zástupců na úkor ostatních účastníků trhu, regulace je zde výsledkem vyjednávání zainteresovaných zájmových skupin a regulatorních orgánů.

³³ K tomu blíže např. HUDEC P., Dozor a regulace kapitálového trhu, diplomová práce, PF MUNI, 2006 a prameny uvedené v pozn. č. 40

³⁴ V souvislosti s integrací dozorových orgánů působících v oblasti kapitálového trhu, byl zaveden pojem „dohled nad kapitálovým trhem“ nahrazující starší termín „státní dozor“. Teoreticky by se dala rozlišovat regulace v užším smyslu jako normotvorba regulátora a dohled jako vynucování stanovených pravidel ve formě dohledu na místě (on-site) a dohledu na dálku (off-site). K pojmu dozor lze odkázat na BAKEŠ M. a kol., Finanční právo, C.H.Beck, Praha 2006, str. 51 a násl.

³⁵ Více k tomu např. POSNER R. A., Theories of economic regulation, NBER Working paper series, w.p. 41 a HLŮŽKOVÁ M., Kapitálová přiměřenost obchodníků s cennými papíry, diplomová práce, IES FSV UK, 2002

³⁶ Uvádí se zejména asymetrie informací, střet zájmů, negativní externalita, morální hazard (ten však vyplývá zejména z důsledků zavedené regulace jako je např. existence různých garančních systémů) atd.

Používané nástroje regulace finančních trhů lze rozdělit na (i) pravidla obezřetnosti³⁷ a (ii) pravidla jednání. Jak uvidíme dále, lze z tohoto členění vycházet i při systemizaci současné právní úpravy. Zároveň můžeme zmínit skutečnost, že díky odlišné roli bank a obchodníků s cennými papíry, je regulace u těchto subjektů zaměřena poněkud jiným směrem, přičemž u obchodníků s cennými papíry je to zejména ochrana zákazníků a jejich majetku v rámci pravidel jednání a obezřetností pravidla nastupují až na druhém místě, kdežto u bank jde o minimalizaci rizika insolvence a systémového rizika. Ke sjednocování pravidel se přistupuje zejména z důvodu účasti různých typů finančních institucí ve větších finančních konglomerátech a vznikl tak dohled na konsolidovaném základě.³⁸ Toto rozlišení základů regulace bank a obchodníků s cennými papíry není sice obecně akcentováno v pozitivním právu, které v současné době vychází z harmonizace provedené v souvislosti se zaváděním jednotného vnitřního trhu v rámci Evropské unie (viz kapitola 3), ale projevuje se určitým způsobem v dohledové činnosti a organizačním členění České národní banky, a to i přes přechod od odvětvového k funkcionálnímu modelu regulace. V oblasti řídicího a kontrolního systému jsou však některá odlišná pravidla nastavena již právními předpisy (viz dále).

Otázky potřebnosti a rozsahu (jakékoliv) regulace ponecháme v této práci stranou, ačkoliv se nepochybně jedná o téma velmi zajímavé, a budeme vycházet ze stavu *de lege lata*, tedy z toho, že regulace existuje a subjekty působící na kapitálovém trhu se nastaveným pravidlům hry musí přizpůsobit, resp. riskují uložení sankcí v případě, že tak neučiní. Můžeme zde ale zmínit hlavní skutečnosti, které se uvádějí jako důvody ospravedlňující regulaci kapitálového trhu v České republice. Podkladem nám může být např. publikace³⁹ „Komise pro cenné papíry“ vydaná Komisí pro cenné papíry, která uvádí dva hlavní důvody, a to vyrovnávání (i) asymetrie informací a snižování vlivu (ii) negativních externalit, obojí z důvodu zajištění důvěry investorů v kapitálový trh. Uvedená publikace zmiňuje rovněž rizika, kterým investor jako účastník kapitálového trhu čelí. Tato rizika je v důsledku možné chápat jako další důvody pro regulaci kapitálového trhu. Jsou to obezřetnostní riziko (selhání obchodníka s cennými papíry v důsledku nedostatečnosti výše zmíněných obezřetnostních pravidel), riziko podvodu, riziko nevhodnosti investice (ve smyslu nedostatečně nebo nevhodně informovaného investora) a potlačování finanční kriminality, resp. zneužívání finančního trhu jako takového a manipulace s ním.

³⁷ Pravidla obezřetnosti se týkají zejména solventnosti, likvidity, bezpečnosti a dobré pověsti finančních institucí a kapitálové přiměřenosti.

³⁸ HLŮŽKOVÁ M., Kapitálová přiměřenost obchodníků s cennými papíry, diplomová práce, IES FSV UK, 2002

³⁹ http://www.cnb.cz/export/CZ/Publikace_zpravy_a_vestnik/Publikace.page

2.2. Vznik a vývoj regulace kapitálového trhu v České republice⁴⁰

2.2.1. Komise pro cenné papíry

V předchozí kapitole jsme zmínili publikaci vydanou Komisí pro cenné papíry. Považují na tomto místě za vhodné říci si o této dnes již neexistující instituci něco bližšího s vědomím toho, že by okolnosti vzniku, působení i zániku Komise pro cenné papíry (i vývoj příslušné právní úpravy) vydaly na samostatnou publikaci.

První zajímavou skutečností je, že iniciativa, která vedla ke vzniku Komise pro cenné papíry⁴¹, vzešla z Burzy cenných papírů Praha v roce 1996, přestože „*Za legislativu kapitálového trhu ... mělo jasnou ústavní odpovědnost ministerstvo financí a sebezáchovná iniciativa burzy tu musela být jen proto, že vrcholní představitelé Ministerstva financí dávali už pátý rok najevo, že neblahé události na kapitálovém trhu je vůbec neznepokojují, nýbrž že je dokonce považují za součást normálního a žádoucího vývoje.*“⁴² Ježek dále uvádí, že návrh zákona, inspirovaný mezinárodní zkušeností a vypracovaný za účasti zahraničních expertů, nebyl na parlamentní půdě přijat s pochopením. Podíváme-li se do záznamů z jednání o vládním návrhu zákona z roku 1997 (tisk 223) narazíme na formulace typu „nový byrokratický moloch“, „podivným orgán, který do našeho právního řádu nepatří“ a zejména „finanční NKVD.“ Trnem v oku tehdejšími zákonodárcům byla zejména nezávislost Komise pro cenné papíry na jakémkoliv jiném ústředním orgánu státní správy, její normotvorná pravomoc, způsob financování a zavedení možnosti delegace některých pravomocí na samoregulační instituce kapitálového trhu, navrhované v původní koncepci.

Komise pro cenné papíry začala fungovat od dubna 1998, což bylo podle některých názorů vzhledem k událostem na transformovaném kapitálovém trhu pozdě.⁴³ „*Jednou z nejpostiženějších oblastí, kam vliv falešného liberalismu těžce dopadl, byl právě kapitálový trh. Zasáhl licenční politiku Ministerstva financí, jejímž výsledkem byl absurdně vysoký počet*

⁴⁰ Komplexní popis vývoje regulace lze najít např. v MAŘATA J., Změny v regulaci a dohledu nad finančním trhem v České republice, diplomová práce, ESF MUNI, 2007; VALOVÁ I., Dohled na finanční instituce v České republice, diplomová práce, ESF MUNI, 2006; PETRUŠKOVÁ M., Integrace dohledu nad finančním trhem v České republice, diplomová práce, ESF MUNI, 2009

⁴¹ Předchůdcem Komise bylo Ministerstvo financí České republiky, v jehož působnosti byla na základě kompetenčního zákona oblast finančního trhu. Ve vnitřní struktuře Ministerstva financí byl výkonem státního dozoru nad kapitálovým trhem pověřen odbor 10. Začátkem února roku 1997 vznikl Úřad pro cenné papíry, který převzal dozor nad kapitálovým trhem. V praktické rovině se jednalo v podstatě o nové označení výše uvedeného odboru 10.

⁴² Jak se rodila regulace kapitálového trhu, článek Tomáše Ježka na www.investice.cz, podrobněji v JEŽEK T., Komise pro cenné papíry – její vznik, první kroky a plány, Finance a úvěr 10/1998, FSV UK, Praha 1998

⁴³ Tomáš Ježek hovoří dokonce o „agresivní nevěli Ministerstva financí zhostit se úkolu budovat standardní infrastrukturu kapitálového trhu“.

obchodníků s cennými papíry, velkou většinou neschopných vyhovět elementárním kvalifikačním požadavkům. Tento počet musel být po přelicencování, jímž Komise pro cenné papíry zahájila svou činnost, redukován na jednu desetinu.⁴⁴ Havel⁴⁵ naproti tomu obhajuje Ministerstvo financí, které nemohlo efektivně kontrolovat velké množství subjektů a emisí a navrhovaná úprava dle jeho názoru příliš akcentovala nezávislost dozorového orgánu, která ovšem není sama o sobě schopna zaručit jeho efektivní a nestranné fungování, dále posílení represivních pravomocí, možnost ukládání „likvidačních“ předběžných opatření atd. Havel také kriticky popisuje proceduru přijímání návrhu zákona a je patrné, že by si tato materie jako celek zasloužila podrobnější zpracování, neboť se zde mj. setkávají Ježkovy ekonomicko-filosofické ideje o tom, co a jak má být, celkem oprávněně vzešlé z předchozí špatné skutečnosti, a to, co Ježek nazývá „odporem současného právního řádu“, tedy pozitivní ústavně-právní úprava a její zastánci v podobě zkušených právníků, kteří nejčastěji argumentovali protiústavností návrhu zákona o Komisi pro cenné papíry (např. Zdeněk Jičínský).

Podíváme-li se podrobněji⁴⁶ na samotnou dozorovou/dohledovou činnost Komise pro cenné papíry, zjistili bychom, že za dobu jejího fungování byla vydána celá řada rozhodnutí, stanovisek a právních názorů, metodik a manuálů, materiálů určených veřejnosti, vzdělávacích materiálů, konzultačních materiálů apod. Srovnáme-li to s ostatními, ve stejné době působícími orgány dohledu nad finančním trhem, musíme dojít k závěru, že Komise pro cenné papíry byla fungujícím orgánem regulace kapitálového trhu na vysoké odborné úrovni, která byla srovnatelná s jejími obdobami ve státech, kdy vývoj kapitálového trhu nebyl nikdy násilně přerušen. Otevřenou otázkou, která nebyla původci příslušných koncepčních změn zpětně analyzována, potom zůstává, zda integrace dohledu v roce 2006 byla krokem správným směrem.

2.2.2. Integrace dohledu nad finančním trhem⁴⁷

Do 1. dubna 2006 neexistoval v České republice jednotný dohled nad finančním trhem. O dohledovou působnost na finančním trhu se dělily (i) Komise pro cenné papíry, (ii) Česká

⁴⁴ tamtéž

⁴⁵ HAVEL J., České kapitálové trhy – iluze a hořká skutečnost, Finance a úvěr 10/1998, FSV UK, Praha 1998

⁴⁶ Stránky Komise pro cenné papíry www.sec.cz jsou nyní součástí stránek České národní banky www.cnb.cz

⁴⁷ Blíže viz. literatura uvedená v pozn. č. 40

národní banka⁴⁸, (iii) Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění⁴⁹, (iv) Úřad pro dohled nad družstevními záložnami⁵⁰ a Ministerstvo zemědělství.⁵¹ Od výše uvedeného data byl dohled nad finančním trhem sjednocen pod jediného regulátora – Českou národní banku. Stalo se tak zákonem č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem. Podle vládního návrhu tohoto zákona (sněmovní tisk č. 997) měl být původně celý proces dvouetapový:

„Usnesením vlády č. 452 dne 12. května 2004 byl schválen záměr postupně integrovat státní dozor nad finančním trhem do jediné instituce. Navrhovaným zákonem je řešena realizace první etapy integrace dozoru, ve které k 1. 1. 2006 dojde:

a) k integraci dohledu nad bankami a dohledu nad družstevními záložnami do České národní banky (dále jen „ČNB“),

b) k integraci státního dozoru nad kapitálovým trhem se státním dozorem v pojišťovnictví a penzijním připojištění do Komise pro cenné papíry.

Na konci první etapy tak vzniknou dva dozorové orgány, které budou ve druhé etapě integrovány do jediné instituce dozoru nad finančním trhem. Ve druhé etapě budou řešeny i dosud otevřené otázky, například konkrétní formy a působnosti této budoucí instituce. Realizace druhé etapy se předpokládá nejpozději k datu přistoupení České republiky do Hospodářské a měnové unie.“⁵²

Důvodová zpráva nikdy nebyla změněna, a proto se již dnes nedozvíme, co vedlo navrhovatele textu zákona k rychlé změně názoru a k integraci dohledu v jedné fázi.⁵³ Uváděnými důvody pro integraci dohledu bylo zvýšení přehlednosti systému regulace a dozoru, omezení překrývání kompetencí mezi dozorovými orgány a „šedých zón“, vytvoření předpokladů pro efektivnější monitoring finančního trhu, prohloubení výkonu konsolidovaného dohledu nad finančními skupinami a doplňkového dozoru, uplatňování rovných regulatorních požadavků v jednotlivých sektorech finančního trhu, dosažení synergických efektů - např. efektivnější využití personálních zdrojů, zejména klíčových

⁴⁸ kromě bankovního dohledu prováděla devizovou regulaci a dohled nad nebankovními devizovými subjekty a byla odpovědná i za dozor nad platebními systémy

⁴⁹ začleněný do organizační struktury Ministerstva financí a vykonávající dozor v pojišťovnictví a penzijním připojištění

⁵⁰ začleněný do organizační struktury Ministerstva financí a vykonávající dohled nad družstevním bankovníctvím

⁵¹ Dozorové pravomoci podle zákona č. 307/2000 Sb., o zemědělských skladních listech a zemědělských veřejných skladech a o změně některých souvisejících zákonů.

⁵² <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=14144>

⁵³ Některé argumenty vybrané z tiskových zpráv a další podrobnosti lze najít v literatuře uvedené v poznámce č. 40

specialistů, snížení nákladů díky sdílení provozní infrastruktury a shodný přístup ke všem dohlíženým subjektům.

2.2.3. Nástin vývoje pramenů práva regulace kapitálového trhu

2.2.3.1. Zákon o cenných papírech

Právní úprava finančního trhu patří do zvláštní části finančního práva, je její poměrně novou součástí a zahrnuje mj. veřejnoprávní regulaci subjektů vystupujících na finančním trhu.⁵⁴ Zároveň má však řadu styčných ploch s hlavními soukromoprávními obory.⁵⁵

V roce 1992 byl přijat základní zákon⁵⁶ upravující oblast cenných papírů, a to jako úprava obecná, použitelná všude tam, kde se neuplatní úprava zvláštní, obsažená v dalších zákonech upravujících problematiku kapitálového trhu. Šlo o zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, který se původně členil na šest částí a upravoval (i) soustavu cenných papírů a vymezení některých pojmů, (ii) smlouvy o cenných papírech, (iii) trh s cennými papíry – obchodníka s cennými papíry, makléře, organizátora mimoburzovního trhu, středisko cenných papírů, (iv) veřejně obchodovatelné cenné papíry a (v) ochranu finančního trhu a dozor nad tímto trhem. Podoba ZCP byla ovlivněna dobou jeho vzniku, kdy v českém právním řádu chyběla úprava cenných papírů a smluv o cenných papírech. V té době byla přijata koncepce, že tato problematika bude upravena v ZCP společně s veřejnoprávní regulací služeb poskytovaných na kapitálovém trhu.⁵⁷ ZCP byl pak několikrát novelizován v souvislosti s pokrokem v oblasti regulace kapitálového trhu.

Zásadnější změny přinesl zákon 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry, který zavedl, vedle zřízení Komise pro cenné papíry (viz bod 2.2.1.) úpravu derivátů, povinnost minimálního základního jmění pro obchodníky s cennými papíry, změnu předmětu činnosti obchodníků s cennými papíry, zohledňování střetu zájmů, schvalování vedoucích osob obchodníků s cennými papíry, pravidla organizace vnitřního provozu, pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům a povinné makléřské zkoušky. Důvodem změn bylo jednak zřízení nového dozorového orgánu, jednak harmonizace se směrnicí ISD.

⁵⁴ BAKEŠ M. a kol., Finanční právo, C.H.Beck, Praha 2006

⁵⁵ Tamtéž

⁵⁶ Resp. zákony dva, k tomu blíže KOTÁSEK J., POKORNÁ J., RABAN P. a kol., Kurz obchodního práva – Právo cenných papírů, C.H.Beck, Praha 2005

⁵⁷ Důvodová zpráva k ZPKT

Velmi zásadní změny přinesl zákon č. 362/2000 Sb., jehož cílem byla harmonizace s tehdy účinnými evropskými směrnici⁵⁸ a zapracování poznatků z praktické činnosti dozoru nad kapitálovým trhem. Touto novelou byly vymezeny hlavní a doplňkové investiční služby, investiční instrumenty, došlo ke změnám v oblasti smluv týkajících se cenných papírů, zahraničním osobám bylo umožněno poskytovat investiční služby na území ČR, byl zaveden institut registrovaného zprostředkovatele, garanční fond obchodníků s cennými papíry a byly zpřísněny požadavky na obchodníky s cennými papíry (forma akciové společnosti, pravidla kapitálové přiměřenosti, problematika nabývání kvalifikované účasti, informační povinnosti atd.).

Další velmi zásadní změnu představoval pro ZCP zákon č. 257/2004 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o podnikání na kapitálovém trhu, zákona o kolektivním investování a zákona o dluhopisech. Touto novelizací došlo zejména k úplnému zrušení částí třetí až páté ZCP a úprava byla přesunuta do nového ZPKT. Podle důvodové zprávy k tomuto zákonu *„Do doby přijetí nového obchodního zákoníku a občanského zákoníku se ponechávají v platnosti některá ustanovení, jejichž obsah by měly tyto nové zákony převzít (v souladu s věcnými záměry všech dotčených zákonů). Nově je upraveno poskytování finančních služeb formou uzavírání smluv na dálku.“* Zákonem 257/2004 Sb., bylo zrušeno postavení ZCP jako základního zákona upravujícího otázky finančního trhu a zbývající torzo tohoto předpisu bude s největší pravděpodobností zrušeno v rámci plánované rekodifikace základních kodexů soukromého práva.

2.2.3.2. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu

ZPKT, který byl vyhlášen ve Sbírce zákonů dne 30. 4. 2004, komplexně upravuje veřejnoprávní regulaci služeb poskytovaných na kapitálovém trhu a jejich poskytovatelů. Jeho deklarovaným cílem, který můžeme zobecnit jako současné důvody regulace podnikání na kapitálovém trhu, je: 1) dosažení plné slučitelnosti s právními akty Evropských společenství,⁵⁹

⁵⁸ Zejména 79/279/EHS o koordinaci podmínek pro přijetí cenných papírů ke kótování na burze cenných papírů, 80/390/EHS o koordinaci požadavků na sestavení, kontrolu a šíření prospektů cenných papírů, které mají být zveřejněny pro přijetí cenných papírů ke kótování na burze cenných papírů, 82/121/EHS k informacím, které mají pravidelně uveřejňovat společnosti, jejichž akcie byly přijaty ke kótování na burze cenných papírů, 89/298 o koordinaci požadavků na sestavení, kontrolu a šíření prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce převoditelných cenných papírů, 89/592/EHS o koordinaci předpisů týkajících se obchodování zasvěcených osob, 93/6/EHS o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí, 93/22/EHS o investičních službách v oblasti cenných papírů, 97/9/ES o systémech pro odškodnění investorů, 98/26/ES o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů s cennými papíry

⁵⁹ ZPKT harmonizoval právní řád České republiky s těmito evropskými právními předpisy z oblasti regulace finančního trhu: Směrnice Rady ze dne 28. května 2001 o přijetí cenných papírů ke kótování na burze cenných

2) zkvalitnění fungování kapitálového trhu v České republice tak, aby mohl efektivně generovat a alokovat kapitál důležitý pro rozvoj ekonomiky a 3) zvýšení ochrany zejména drobných investorů (neprofesionálů). Přijetí ZPKT bylo provázeno přijetím řady předpisů v oblasti prováděcí legislativy, která na základě zákonného zmocnění konkretizovala obecně stanovené povinnosti a záležitosti spíše technického charakteru.⁶⁰ V důvodové zprávě k ZPKT můžeme najít také hlavní důvody pro komplexní úpravu dané problematiky v novém zákoně: *Zákon o cenných papírech byl během deseti let celkem třináctkrát novelizován v závislosti na aktuálních potřebách vyvíjejícího se kapitálového trhu a potřebách jeho regulace. Postupem času se původní koncepce zákona o cenných papírech ukázala být čím dál více nevyhovující pro změny směřující k plné harmonizaci s právními předpisy ES a k postupnému vytváření standardního kapitálového trhu. Zapracováním devíti směrnic ES se zákon o cenných papírech stal nepřehledným a těžko srozumitelným. Základním nedostatkem zákona o cenných papírech je jeho koncepční nejasnost, neboť v sobě poněkud neorganicky slučuje prvky soukromoprávní a veřejnoprávní (část první a druhá obsahují obecná ustanovení o cenných papírech a smlouvy o cenných papírech, zatímco předmětem úpravy dalších částí o cenných papírech a je převážně regulace investičních služeb a služeb souvisejících).*⁶¹

Zásadní změnu ZPKT představoval zákon č. 56/2006 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, který *transponuje některé směrnice ES v oblasti služeb na finančním trhu. Kromě transpozice práva ES upravuje návrh zákona také některé změny v zákonu o podnikání na kapitálovém trhu, jejichž potřeba se projevila v prvních měsících účinnosti tohoto nového zákona a také v rámci procesu směřujícímu k vytvoření centrálního depozitáře cenných papírů, jehož vznik zákon předpokládá.*⁶² Jednalo se zejména o Směrnici o prospektu, která zavádí tzv. jednotný pas pro emitenty. Tento princip znamená, že pokud je prospekt schválen

papírů a o informacích, které musí být uveřejněny o těchto cenných papírech (směrnice č. 2001/34 ES), Směrnice Rady ze dne 17. dubna 1989 o koordinaci požadavků na sestavení, kontrolu a šíření prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce převoditelných cenných papírů (směrnice č. 89/298/EHS), Směrnice Evropského parlamentu a Rady ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a tržní manipulaci (zneužívání trhu) (směrnice č. 2003/6/ES), Směrnice Rady ze dne 15. března 1993 o kapitálové přiměřenosti investičních firem a úvěrových institucí (směrnice č. 93/6/EHS, ve znění dodatků č. 98/31/ES a č. 98/33/ES), Směrnice Rady ze dne 10. května 1993 o investičních službách v oblasti cenných papírů (směrnice č. 93/22/EHS, ve znění dodatku č. 95/26/ES), Směrnice Rady ze dne 3. března 1997 o programech pro odškodnění investorů (směrnice č. 97/9/ES), Směrnice Rady ze dne 19. května 1998 o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů s cennými papíry (směrnice č. 98/26/ES) a Směrnice Evropského parlamentu a Rady ze dne 20. března 2000 týkající se přístupu k činnosti úvěrových institucí a jejího výkonu (směrnice č. 2000/12/ES).

⁶⁰ S ohledem na téma této práce je důležitá zejména vyhláška č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky. Jednotlivá ustanovení této vyhlášky budou probrána níže.

⁶¹ Důvodová zpráva k ZPKT

⁶² Důvodová zpráva k zákonu č. 56/2006 Sb.

v jednom členském státě, je platný i v dalších, což přináší úsporu nákladů pro emitenty a zjednodušuje nabízení cenných papírů ve více členských státech Evropské unie. Dále se jednalo o Směrnici o zneužívání trhu a ji provádějících směrnic a směrnici Evropského parlamentu a Rady 2002/65/ES ze dne 23. září 2002 o uvádění finančních služeb pro spotřebitele na trh na dálku a o změně směrnice Rady 90/619/EHS a směrnic 97/7/ES a 98/27/ES.

V souvislosti s řídicím a kontrolním systémem musíme také zmínit zákon č. 120/2007 Sb., o změně některých zákonů v souvislosti se stanovením kapitálových požadavků na banky, spořitelny a úvěrní družstva, obchodníky s cennými papíry a na instituce elektronických peněz. Účelem přijetí tohoto zákona byla implementace nového konceptu kapitálové přiměřenosti Basel II přijatého Basilejským výborem pro bankovní dohled, který byl v zásadě převzat do směrnic CRD 1 a CRD 2. Vzhledem k tomu, že prvním pilířem konceptu Basel II jsou požadavky na řídicí a kontrolní systém, kapitálovou přiměřenost a angažovanost, zákon 120/2007 Sb. zásadním způsobem změnil pojetí řídicího a kontrolního systému, resp. tento pojem vůbec zavedl. Větší pozornost mu tedy budeme věnovat v kapitole týkající se vývoje řídicího a kontrolního systému.

Zatím poslední zásadní novelizací ZPKT byl zákon č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, který transponoval některé další směrnice Evropských společenství v oblasti finančního trhu.⁶³ Směrnice, o nichž bude blíže pojednáno v kapitole 3., nově upravují rozsah regulace investičních služeb a investičních nástrojů. Základní charakteristiku změn uvádí důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb.:

Například nově je mezi hlavní investiční služby zařazeno investiční poradenství, mezi deriváty jsou zařazeny prakticky všechny druhy derivátů komoditních a derivátů exotických, režimu ZPKT podléhají také organizátoři komoditních burz, pakliže na nich budou obchodovány komoditní deriváty, je modifikován a rozšířen rozsah pravidel činností a hospodaření obchodníka s cennými papíry, např. podrobnější pravidla pro outsourcing činností, pro zjišťování a řízení střetu zájmů atd. Podstatně rozsáhlejší než doposud je také úprava režimu pro jednání se zákazníky, např. je doplněna tzv. kategorizace zákazníků na

⁶³ směrnici 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, ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/31/ES, směrnici Komise 2006/73/ES ze dne 10. srpna 2006, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice, směrnici Evropského parlamentu a Rady 2006/49/ES ze dne 14. června 2006 o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí (přepřacované znění).

profesionální a neprofesionální včetně pravidel pro její provádění, podrobná pravidla hodnocení vhodnosti investičních služeb a investičních nástrojů pro daného zákazníka, detailně je upraveno informování zákazníka, pravidla pro nakládání s pokyny a pro jejich provádění atp. Směrnice přináší též změny v režimu spolupráce orgánů dohledu jednotlivých členských států Evropské unie nad činností hostitelských poskytovatelů investičních služeb a nad činností přeshraničně působících regulovaných trhů. Rovněž dochází k určitým úpravám kompetencí orgánů dohledu nad činností poskytovatelů investičních služeb a organizátorů regulovaných trhů. Směrnice nově dále zavádí institut tzv. vázaného zástupce (tied agent) jakožto pověřence („agenta“) obchodníka s cennými papíry pro výkon vybraných činností. Směrnice přináší i poměrně velké změny v oblasti organizovaných trhů s investičními nástroji. Nově se zavádí jednotný režim pro regulovaný trh s investičními nástroji a pro jeho organizátora, tzn. není již nadále rozlišován trh burzovní a mimoburzovní. Směrnice také modifikuje pravidla pro přijímání investičních nástrojů na regulovaný trh. Další novinkou je možnost tzv. jednotného pasu organizátora regulovaného trhu. Vedle regulovaného trhu se na základě požadavků směrnice zavádí tzv. mnohostranný obchodní systém (multilateral trading facility), jakožto trh, který musí plnit nižší míru požadavků oproti trhu regulovanému. Provozování mnohostranného obchodního systému je zařazeno mezi hlavní investiční služby a tento mnohostranný obchodní systém může provozovat jak organizátor regulovaného trhu, tak obchodník s cennými papíry. V návaznosti na nárůst různorodosti tržních platforem zavádí směrnice řadu požadavků na transparentnost při obchodování s investičními nástroji v rámci různých tržních platforem (regulovaný trh, mnohostranný obchodní systém, OTC). Zejména jsou zaváděny nové požadavky na tzv. před-obchodní transparentnost (uveřejňování nabídek a poptávek po investičních nástrojích) a tzv. po-obchodní transparentnost (uveřejňování výsledků obchodů). Pro organizátory vypořádacích systémů přináší směrnice mezi jiným zákaz upřednostňování tuzemských účastníků před zahraničními a také možnost, aby vypořádací systém vypořádával obchody uzavřené na různých regulovaných trzích a to jak v tuzemsku, tak v zahraničí.

V době psaní této práce byl ZPKT dále novelizován⁶⁴ a je pravděpodobné, že jeho novelizace budou probíhat i nadále, a to v souvislosti se změnami příslušné evropské legislativy, zejména v reakci na finanční krizi, která postihla globální ekonomiku na konci roku 2007.

⁶⁴ Zákon 230/2009 Sb. novelizoval povinnosti, které musí plnit emitent, jehož cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, právní úpravu nabývání účasti na některých subjektech finančního trhu a dále konkretizoval tzv. „eligible assets“ neboli produkty finančního trhu, do kterých mohou investovat standardní fondy kolektivního investování.

3. Stručný nástin vývoje regulace finančního trhu v EU

Cílem úpravy oblasti finančního trhu na evropské úrovni je v souladu s principy vyjádřenými v základních smlouvách EU (i) integrace evropského finančního trhu a odstranění zbývajících překážek pro poskytování investičních služeb – vytvoření jednotného finančního trhu, (ii) konkurenceschopnost, stabilita a efektivnost evropského finančního trhu a (iii) ochrana investorů. Tento nelehký úkol ovšem nemohl být splněn v krátkém časovém období kvůli odlišnostem v regulatorních a tržních systémech členských států. Podíváme se tedy stručně na vývoj regulace finančního trhu na evropské úrovni.

3.1. FSAP

Historie harmonizace předpisů týkajících se vnitřního trhu sahá do roku 1985, kdy byla publikována Bílá kniha vnitřního trhu (na základě výsledků práce tzv. Delorovy komise), jejímž cílem bylo, stručně řečeno, odstranění všech existujících překážek pro jednotný evropský trh. Tento materiál se stal základem pro přijetí Jednotného evropského aktu v roce 1986. V kontextu Jednotného evropského aktu bylo přijato několik směrnic, včetně ISD, které vytvořily společný regulatorní rámec v oblasti obezřetnostních pravidel, veřejného nabízení investičních nástrojů a ochrany vnitřních informací. Nicméně harmonizace v rámci Jednotného evropského aktu se týkala pouze několika málo oblastí a zanechala rozdíly napříč členskými státy v řadě jiných oblastí, zejména v oblasti jednání obchodníků s cennými papíry se zákazníky a v oblasti interpretace jednotlivých pravidel národními regulátory. Tyto mezery vedly Evropskou komisi k přijetí Financial Services Action Plan (FSAP)⁶⁵ v roce 1999, který předpokládal řadu reforem stávající a přijetí nové právní úpravy. Hlavním cílem FSAP bylo poskytnout právní rámec pro integraci evropského finančního trhu prostřednictvím několika opatření, která měla být přijata všemi členskými státy. Výsledkem bylo doplnění stávajících právních předpisů v oblasti (i) zveřejňování dokumentů v souvislosti s veřejnou nabídkou investičních instrumentů a přijetí investičních nástrojů k obchodování na regulovaných trzích, (ii) přeshraniční poskytování investičních služeb v EU a pravidla jednání s tím související, (iii) zákaz zneužívání vnitřních informací (insider trading) a (iv) standardní fondy kolektivního investování a jednotná licence pro jejich obhospodařovatele. Z nových otázek byly upraveny (i) regulace alternativních vypořádacích systémů, (ii) řešení střetu zájmů a

⁶⁵ Commission Communication, Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan, COM (1999) 232

provádění a vypořádání pokynů zákazníků investičními zprostředkovateli, (iii) informační povinnosti emitentů investičních nástrojů přijatých k obchodování na regulovaném trhu, (iv) zákaz manipulace s trhem, (v) tvorba a šíření investičních doporučení a (vi) provádění stabilizace nových emisí a programů zpětných nákupů.

Směrnice přijaté v rámci naplňování FSAP⁶⁶ lze rozdělit na (i) zajišťující integraci finančního trhu (integrative legislation) a (ii) zajišťující ochranu účastníků finančního trhu, zejm. investorů (protective legislation). S ohledem na jejich cíle lze za „integrační“ označit MIFID, Směrnici o prospektu (tzv. Prospectus Directive) a Směrnici Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí. Jádrem protektivních směrnic jsou Směrnice o zneužívání trhu (tzv. Market Abuse Directive) a Směrnice o průhlednosti informací (tzv. Transparency Directive). Tyto směrnice se týkají dopadů integrace trhu tím, že zajišťují dostupnost informací pro investory a jednotný zákaz zneužívání trhu. Je důležité poznamenat, že směrnice přijaté v rámci naplňování FSAP se od jiné evropské úpravy liší zejména tím, že nejsou postaveny na principu minimální harmonizace⁶⁷, ale na principu opačném, kterým je harmonizace maximální (plná). Ta pro členské státy znamená zejména to, že by neměly zachovávat ani zavádět jiná vnitrostátní ustanovení, než která jsou stanovena v příslušné směrnici. To dokládá i znění Recitalu 7 ID, podle kterého *In order to ensure the uniform application of the various provisions of Directive 2004/39/EC, it is necessary to establish a harmonised set of organisational requirements and operating conditions for investment firms. Consequently, Member States and competent authorities should not add supplementary binding rules when transposing and applying the rules specified in this Directive, save where this Directive makes express provision to this effect.*

Základními prvky právní úpravy evropského finančního trhu jsou tedy v současné době zejména Prospectus Directive, Transparency Directive, Market Abuse Directive a MIFID, které byly přijaty v rámci tzv. Lamfalussyho procedury.

3.2. Lamfalussy a de Larosiére

Naplňování cílů, které stanovil FSAP, je úzce spjato s tzv. Lamfalussyho procedurou. Tato procedura byla přijata v návaznosti na výsledky práce Komise moudrých mužů, která

⁶⁶ Aktuální hodnocení lze najít na

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/090707_economic_impact_en.pdf

⁶⁷ Minimální harmonizace spočívá v tom, že členské státy mohou ponechat v platnosti nebo přijmout přísnější pravidla.

byla ustavena na základě neuspokojivého postupu prací při naplňování FSAP. Úkolem této komise bylo najít nejefektivnější a nejrychlejší způsob přijímání potřebné legislativy v oblasti kapitálových trhů při zohlednění posledního vývoje na těchto trzích. Závěrečná zpráva Lamfalussyho komise byla publikována v únoru 2001. Tato zpráva navrhla nový čtyřstupňový přístup k regulaci kapitálového trhu a zřídila dva výbory, Evropský výbor pro cenné papíry a Výbor evropských regulátorů cenných papírů (CESR), které se podílejí na návrzích právních předpisů a na implementaci přijatých pravidel. Tzv. Lamfalussyho procedura je založena postupu, kdy v prvním stupni vydává Evropská rada společně s Evropským parlamentem rámcové předpisy, zejména směrnice. Druhý stupeň (implementace) spočívá ve vydávání prováděcích předpisů k rámcové legislativě, které vydává Evropská Komise po konzultaci s Evropským výborem pro cenné papíry. Ve třetím stupni publikuje Evropská Komise metodické materiály k aplikaci předpisů s cílem zajistit konzistentní implementaci a aplikaci. Poslední stupeň spočívá v kontrole souladu národní legislativy s právem ES a koordinaci vymáhání jejího plnění mezi dozorovými orgány členských států. Lamfalussyho procedura byla později rozšířena rozhodnutími Komise i do dalších oblastí finančního trhu a vznikly také příslušné poradní orgány.⁶⁸

V návaznosti na vyhodnocení dopadu celosvětové finanční krize, byla vypracována tzv. de Larosièrova zpráva⁶⁹, na základě které přijala Evropská komise důležitý balík legislativních návrhů, které mají významně posílit dohled nad evropským finančním trhem. Cílem nové úpravy posílení finanční stability v celé EU, zajištění jednotného uplatňování a prosazování stejných základních technických pravidel, zabezpečení včasného odhalování systémových rizik a umožnění mnohem účinnější spolupráce v mimořádných situacích a při řešení sporů mezi orgány dohledu. Na základě těchto předpisů bude zřízen nový Evropský výbor pro systémová rizika (ESRB), který bude zjišťovat rizika pro finanční systém jako celek a jehož stěžejním úkolem bude vydávat včasná varování vyžadující rychlou akci. Dále bude ustaven Evropský systém orgánů finančního dohledu (ESFS) pro dohled nad jednotlivými finančními institucemi (tzv. „obezřetnostní dohled na mikroúrovni“), který bude tvořit síť orgánů finančního dohledu z členských států, jež budou spolupracovat s novými evropskými orgány dohledu. Ty vzniknou ze současných výborů pro bankovníctví, cenné papíry a pojištění a zaměstnanecké penzijní systémy a ponesou název Evropský orgán pro bankovníctví (EBA), Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA) a Evropský

⁶⁸ Vyhodnocení úspěchů a neúspěchů Lamfalussyho procedury lze najít ve zprávě meziresortní skupiny Inter-Institutional Monitoring Group přístupné na http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/monitoring/third-report/2004-11-monitoring_en.pdf

⁶⁹ http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA).⁷⁰ Dne 26. října 2009 vydala Evropská komise tiskovou zprávu o dalších krocích, směřujících k posílení dohledu nad evropskými finančními trhy.⁷¹

3.3. MIFID

Přijetí MIFID a jejích prováděcích předpisů, které v současné době představují základ úpravy velké části kapitálového trhu na evropské úrovni, bylo vyvrcholením legislativního procesu, který začal již v roce 2000.⁷² MIFID a na ní navazující ID nahradily standardy, které byly zavedeny směrnicí ISD z roku 1993, která nenaplnila úplně všechna očekávání a také již neodpovídala rychlému vývoji kapitálového trhu (viz výše).⁷³ V letech 1999 – 2005 byla integrace evropského finančního trhu zajišťována plněním FSAP (viz výše). V roce 2005 Evropská komise vydala Bílou knihu pro finanční služby 2005 – 2010, která stanoví cíle regulace finančních služeb do roku 2010. Na rozdíl od FSAP se tento materiál zaměřuje více na retailový trh a ochranu spotřebitelů.

Přijetí MIFID bylo významným zásahem do právní úpravy oblasti podnikání na kapitálovém trhu, jak v České republice, tak i celé Evropské unii. MIFID a předpisy na něj navazující s sebou přinesly významné změny, které výrazně zasáhly subjekty působící na kapitálovém trhu, a to i samotné investory, kteří by však z celého procesu novelizace právní úpravy kapitálového trhu měli vyjít vítězně, neboť se očekává, že změny v podobě MIFID přinesou větší konkurenci mezi poskytovateli investičních služeb a tím i nižší transakční náklady pro investora, vyšší ochranu investorů a v neposlední řadě i zvýšenou transparentci trhů. MIFID vymezuje ve svém úvodu působnost a aktivity, které podléhají jeho režimu. Dále stanoví výjimky, resp. výjimku, kterou mohou členské státy využít při vlastní transpozici do vnitrostátního právního řádu. Následují ustanovení o organizačních a jiných předpokladech nutných k činnosti obchodníků s cennými papíry a stanovení podmínek pro jejich licencování. Podrobně jsou regulována pravidla pro jednání obchodníků s cennými papíry směrem k zákazníkům, kde jsou stanoveny i podmínky pro využívání vázaných zástupců při

⁷⁰ Tisková zpráva Evropské komise Commission adopts legislative proposals to strengthen financial supervision in Europe dostupná na <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1347&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

⁷¹ <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1582&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

⁷² European Commission, Communication COM(2000)729: 'Upgrading the Investment Services Directive

⁷³ Nedostatky ISD shrnuje např. AVGOULEAS E., A Critical Evaluation of the New EC Financial-Market Regulation: Peaks, Troughs, and the Road Ahead, The Transnational Lawyer Vol. 18, 2005

poskytování některých investičních služeb. Nově MIFID upravuje tzv. mnohostranné obchodní systémy, jako zvláštní formy organizovaného trhu finančních nástrojů. Velice rozsáhlá je i část, která upravuje problematiku regulovaných trhů a podmínky pro přijímání finančních nástrojů k obchodování na nich. Závěrečná část MIFID stanoví požadavky na výkon dozoru, kompetence dozorových orgánů a pravidla pro jejich spolupráci.⁷⁴ Pokus o zhodnocení a kvantifikaci dopadu MIFID na český kapitálový trh představuje např. práce Jakuba Glety.⁷⁵

Transpozice MIFID měla pro právní úpravu kapitálového trhu v ČR dalekosáhlé důsledky včetně důsledků pro řídicí a kontrolní systém, jak si ukážeme v kapitole 5, která se tomuto tématu podrobně věnuje. Již na tomto místě však považujeme za vhodné stručně upozornit na poněkud odlišnou systematiku MIFID a naší platné právní úpravy. ISD vycházela z členění na prudential rules (pravidla obezřetného jednání) a rules of conduct (pravidla jednání, v české verzi ISD jsou však označována jako pravidla podnikání). Z této duality pravidel vychází stále i naše stávající úprava, přestože MIFID má systematiku jinou. Rozlišuje Podmínky a postupy pro povolení (CONDITIONS AND PROCEDURES FOR AUTHORISATION), kam jsou zařazeny i organizační požadavky (čl. 13 a násl.), a Provozní podmínky investičních podniků (OPERATING CONDITIONS FOR INVESTMENT FIRMS). Naše úprava tedy vychází z dědictví ISD a nezohledňuje koncepční změny na evropské úrovni, což by mohlo v některých sporných případech vést k výkladovým problémům.

⁷⁴ JEKL A., Transpozice MIFID do českého právního řádu, diplomová práce, PF MUNI, 2007/2008

⁷⁵ GLETA J., MiFID: Markets in Financial Instruments Directive Implementation in the Czech Republic, bakalářská práce, IES FSV UK, 2007/2008

4. Vývoj právní úpravy regulace kapitálového trhu s ohledem na řídicí a kontrolní systém obchodníků s cennými papíry

V této kapitole nastíníme vývoj právní úpravy regulace kapitálového trhu se zaměřením na jednotlivé součásti řídicího a kontrolního systému, jak jsme si je vymezili v kapitole 1.3. Dá se říci, že si tak vlastně vymezíme řídicí a kontrolní systém z materiálně-historického hlediska.

4.1. Zákon o cenných papírech – úprava do 31.3.1998

Podle původního znění § 45 odst. 1 ZCP mohla obchodovat s cennými papíry jen osoba, která k této činnosti měla povolení Ministerstva financí, od účinnosti ZoKCP pak povolení Komise pro cenné papíry. Pro tuto osobu zavedl ZCP legislativní zkratku „obchodník s cennými papíry“. Obchodníka s cennými papíry jsme si blíže vymezili v bodě 1.2. této práce.

Úprava licencování osob, které mají provádět obchodování s cennými papíry, byla samozřejmě nutná pro rozvinutí a konsolidaci vznikajícího kapitálového trhu, který byl z velké části odvozen od průběhu kuponové privatizace, jejímž byl důsledkem (viz výše). Důvodová zpráva⁷⁶ k návrhu zákona o soustavě cenných papírů a o obchodování s nimi⁷⁷ je nicméně poněkud zavádějící, když tvrdí, že stávající právní úprava díky přijetí nového zákona o bankách (č. 21/1992 Sb.) již neobsahovala zmocnění pro Státní banku československou udělovat povolení k operacím s cennými papíry, jak tomu bylo ve zrušeném zákoně č. 158/1989 Sb., o bankách a spořitelnách. Původní znění zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, totiž obsahovalo v § 1 odst. 3 písm. h), l) a m) pro banku možnost obchodování s převoditelnými cennými papíry na vlastní účet nebo na účet klienta, možnost obhospodařování cenných papírů klienta na jeho účet včetně poradenství (portfolio management) a možnost provozovat uložení a správu cenných papírů nebo jiných hodnot, to vše jako součást povolení působit jako banka.

Výše uvedené povolení Ministerstva financí, resp. Komise pro cenné papíry, bylo možné získat na žádost, v níž bylo třeba uvést mj. věcné, personální a organizační předpoklady pro výkon činnosti obchodníka s cennými papíry. Odborné obchodní činnosti mohl obchodník s cennými papíry vykonávat pouze pomocí fyzické osoby, která k tomu měla povolení. Tato

⁷⁶ Tisk č. 155 ze dne 11.11.1992

⁷⁷ Na základě návrhu poslance Libora Nováka byl název změněn na současné znění „Zákon o cenných papírech“.

osoba byla označována jako makléř, musela mít složenou makléřskou zkoušku a musela být bezúhonná (§ 49 ZCP). Další významnou povinností bylo vést deník o přijatých pokynech k obstarání koupě a prodeje cenných papírů a obchodech uzavřených na základě těchto pokynů (§ 47 ZCP). Můžeme tedy konstatovat, že určité materiální zárodky řídicího a kontrolního systému lze najít již v původním znění ZCP, resp. ve znění platném do účinnosti ZoKCP, neboť pro udělení povolení k obchodování s cennými papíry bylo třeba (i) prokázat věcné, personální a organizační předpoklady a (ii) vykonávat odborné činnosti pouze prostřednictvím makléře.⁷⁸ Závažné změny ve věcných personálních a organizačních předpokladech pak byly důvodem pro odejmutí povolení podle § 48 odst. 1 písm. a) ZCP.

Dále můžeme pomocí analýzy některých výkladových materiálů, přes absenci výslovné zákonné nebo podzákonné úpravy, najít faktické směřování orgánů veřejné správy k zahrnutí zamezení střetu zájmu a k úpravě zaměstnaneckých obchodů, do oblasti organizačních a personálních předpokladů. Podle Sdělení Ministerstva financí ve věci aplikace novely zákona o cenných papírech č. 63/1996 FZ *je z hlediska omezení možnosti střetu zájmů a v souladu s požadavky na čestnost prováděných obchodů s cennými papíry základním personálním předpokladem pro udělení povolení k obchodování s cennými papíry splnění podmínky, aby makléř vykonával veškeré aktivity prováděné z titulu své funkce pouze pro jednoho obchodníka*. Dále podle Sdělení Úřadu pro cenné papíry č. 23 z roku 1997 bylo k omezení možnosti vzniku střetu zájmů *ve smyslu ustanovení § 79 odst. 2 a 3 a § 81 odst. 2 zákona vyžadováno, aby makléř, který v pracovně právním nebo obchodně právním vztahu zabezpečuje výkon odborné obchodní činnosti u obchodníka s cennými papíry, neuzavíral s tímto obchodníkem žádnou smlouvu o obstarání a zprostředkování koupě nebo prodeje cenných papírů, které jsou předmětem obchodního zájmu tohoto obchodníka, popřípadě které tento obchodník drží ve svém portfoliu a se kterými obchoduje*.

V souvislosti s organizačními předpoklady a vnitřním kontrolním systémem lze dále zmínit Sdělení Úřadu pro cenné papíry obchodníkům s cennými papíry – Podmínky a náležitosti žádosti o udělení povolení k obchodování s právy podle §§ 14 a 15 zákona o cenných papírech č. 68 z roku 1997, které v rámci těchto předpokladů vyžadovalo *popis organizačního začlenění úseku obchodování s právy v rámci společnosti, personální a organizační oddělení front a back office, u bankovních subjektů zajištění oddělenosti od ostatních aktivit komerčního bankovníctví, popis zajištění všech činností souvisejících se*

⁷⁸ Institut makléře byl součástí ZPKT až do 30.6.2008, kdy byl zrušen zákonem č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Přesto, že jde zajímavou materií, nebudeme se institutem makléře v této práci vzhledem k jejímu zaměření podrobněji zabývat.

zabezpečením obchodů s právy (vnitřní předpisy, směrnice a pokyny společnosti), týkající se např. front a back office, jejich součinnost, účetní systémy, vnitřní kontrolní mechanismy zaměřené na řízení a kontrolu rizik, zajištění obezřetnosti svých klientů (písemné upozornění na rizika související s obchodováním s právy, rozdíl mezi burzovním a mimoburzovním obchodováním, zajištění monitoringu svých klientů z titulu jejich kapitálové přiměřenosti) a technické vybavení k zabezpečení vedení průhledné evidence o jednotlivých kontraktech, o stavu otevřených pozic a jejich krytí.

4.2. Zákon o cenných papírech – úprava do 30.4.2004 – pravidla organizace vnitřního provozu

Zásadní změnu ZCP přinesl zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry, do jehož návrhu byly již promítnuty některé požadavky ISD⁷⁹. Vedle zřízení Komise pro cenné papíry a dalších zásadních změn (viz výše) upravila tato novelizace ZCP nově pravidla organizace vnitřního provozu, a to v § 47a ZCP, který stanovil, že kromě jiných povinností týkajících se organizace vnitřního provozu⁸⁰ je obchodník s cennými papíry povinen:

- a) zavést administrativní postupy, kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci dat a přiměřený mechanismus vnitřní kontroly včetně pravidel pro obchody uzavírané jeho zaměstnanci na vlastní účet nebo na účet osob jim blízkých,
- b) vést finanční prostředky klienta, které jsou mu svěřeny, na bankovních účtech odděleně od bankovních účtů, kde má uloženy finanční prostředky patřící do jeho majetku,
- c) účtovat o finančních prostředcích a cenných papírech zákazníka, které jsou mu svěřeny, odděleně od ostatního svého majetku,
- d) učinit přiměřená opatření k tomu, aby svěřené finanční prostředky a cenné papíry, které patří zákazníkům, nemohly být použity k obchodům na vlastní účet,
- e) zavést v rámci svého provozu takové postupy a informační a organizační bariéry, aby se omezila možnost střetu zájmů mezi ním a jeho zákazníkem nebo mezi jeho zákazníky navzájem a
- f) pro svou obchodní činnost musí mít potřebné materiální a personální vybavení a jeho zaměstnanci musejí být osoby vhodné a odborně způsobilé pro činnost, kterou vykonávají.

⁷⁹ Obezřetnostní pravidla řeší ISD v článku 10.

⁸⁰ Jiné povinnosti týkající se organizace vnitřního provozu ovšem zákon nijak nespécifikoval.

Novelizace provedená zákonem č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry, tedy zavedla pojem Pravidla organizace vnitřního provozu⁸¹ a stanovila, co je jejich obsahem. Tato pravidla můžeme teoreticky rozdělit do těchto šesti hlavních oblastí:

1. administrativní postupy,
2. kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci dat (informační systém),
3. přiměřený mechanismus vnitřní kontroly včetně pravidel pro tzv. zaměstnanecké (podle současné terminologie osobní) obchody,
4. ochrana majetku zákazníka,⁸²
5. opatření pro omezení střetu zájmů a
6. dostatečné materiální a personální vybavení včetně vhodných a odborně způsobilých zaměstnanců.

Grafické znázornění pravidel organizace a vnitřního provozu, jak jej zavedl ZoKCP vidíme na obrázku 1.2. Zárodky konceptu řídicího a kontrolního systému lze spatřovat výše v bodech 1, 2 a 3, částečně v bodu 6. Vedle plných čar, které znázorňují jednotlivé aspekty pravidel organizace a vnitřního provozu a které jsme dovodili z dikce zákona, jsou přerušovanými čarami znázorněny také některé další vztahy mezi souvisejícími oblastmi. Zejména se jedná o vztah k pravidlům jednání ve vztahu k zákazníkům (§ 47b ZCP), která obsahují některá ustanovení, která se dotýkají také pravidel organizace, konkrétně střetu zájmů (§ 47b odst. 1 písm. g) ZCP) a ochrany majetku zákazníka (§ 47b odst. 1 písm. c) a částečně písm. e) a písm. h) ZCP). Souvislost lze vidět také mezi administrativními postupy a mechanismem vnitřní kontroly, neboť součástí vnitřních předpisů přijatých v rámci úpravy administrativních postupů ve vnitřním provozu obchodníka s cennými papíry je také úprava systému vnitřní kontroly (viz dále). ZCP ani prováděcí vyhláška však již s pojmem mechanismus vnitřní kontroly dále nepracovali a používali pojem systém vnitřní kontroly. Také pojem administrativní postupy není nijak definován a pozdější úprava vymezovala administrativní⁸³ postupy jako neuzavřenou skupinu požadavků úzce spjatou s povinností přijetí alespoň minima vnitřních předpisů obchodníka s cennými papíry.

Komise pro cenné papíry se v některých svých rozhodnutích a stanoviscích vyjadřovala k těm zákonným ustanovením a pojmům, zejména k pojmu odborná péče, jejichž konkretizaci

⁸¹ Druhou důležitou skupinou povinností obchodníka s cennými papíry byla pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům upravená v § 47b ZCP.

⁸² § 47a odst. 2 ZCP dále stanovil, že finanční prostředky a cenné papíry zákazníka, které jsou svěřeny obchodníkovi s cennými papíry za účelem provedení jeho pokynu, nejsou součástí majetku obchodníka s cennými papíry.

⁸³ Samotné slovo administrativní má původ v latinském administrare, tedy řídit nebo spravovat. Mělo by se tedy jednat o postupy související s řízením nebo správou obchodníka s cennými papíry jako obchodní společnosti, z čehož částečně vychází současná právní úprava, jak dále uvidíme.

ponechal zákonodárce správnímu uvážení orgánu, který bude daná ustanovení aplikovat na konkrétní případy.⁸⁴ Např. v rozhodnutí KCP/01/2000 konstatovala Komise pro cenné papíry, že obchodník s cennými papíry musí za účelem splnění organizačních předpokladů pro výkon činnosti zaměstnávat nejméně dva makléře, aby mohl zabezpečit poskytování svých služeb s odbornou péčí a vytvoření nezbytné organizace vnitřního provozu ve smyslu § 47a zákona o cenných papírech. Uváděnými důvody byla zastupitelnost makléře (s cennými papíry se obchoduje kontinuálně celý den) a omezení možnosti střetu zájmů (v souvislosti s ochranou majetku zákazníka). Podle rozhodnutí KCP/16/2000 *Splnění povinnosti zavést pravidla vnitřního provozu podle § 47a zákona o cenných papírech nelze vázat na budoucí uzavření smlouvy. Komise tento předpoklad zkoumá k okamžiku vedení řízení o žádosti a nemůže se spokojit se slibem pozdějšího vytvoření či úpravy pravidel a dále Nelze konstatovat, že obchodník s cennými papíry má ve vnitřním provozu zavedeny postupy a opatření podle § 47a odst. 1 písm. a), d) a e) zákona o cenných papírech, jestliže osoba odpovědná za výkon vnitřní kontroly současně jako makléř vykonává odborné obchodní činnosti obchodníka s cennými papíry.*⁸⁵

Významnou novelou ZCP byl zákon č. 362/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony, jehož cílem byla maximální harmonizace s pravidly obsaženými ve směrniciích ES, ovšem při vědomí toho, že plná slučitelnost s právem ES bude dosažena až přijetím nového zákona. V řízení o povolení se nově vyžadoval seznam všech osob s kvalifikovanou účastí na žadateli a seznam osob úzce propojených s obchodníkem s cennými papíry a dále též jména a bydliště navrhovaných členů představenstva, členů dozorčí rady a vedoucích pracovníků, kteří efektivně řídí činnost obchodníka s cennými papíry. Tyto požadavky (viz také následující odstavce) na kategorii osob, kterou bychom mohli označit jako „vedoucí osoby“, pak v právní úpravě zůstaly až do současnosti jako jeden z klíčových požadavků, které ČNB zkoumá při procesu udílení povolení obchodníkům s cennými papíry. Dalším novým požadavkem bylo předložení vnitřních organizačních směrnic (pravidel organizace vnitřního provozu a pravidel

⁸⁴ Zákonodárce v § 32 bodu 2 zákona o Komisi stanovil, že Komise při rozhodování vychází z posouzení věcných, personálních, organizačních a ekonomických předpokladů pro další výkon činnosti obchodníka s cennými papíry, aniž současně definoval, které skutečnosti jsou podmínkou pro splnění jednotlivých předpokladů. Vědomě tedy vytvořil prostor orgánu státní správy, aby zhodnotil, zda konkrétní skutečnosti, příp. dokumenty, splňují zákonem pouze obecně vymezené předpoklady. Správní uvážení Komise v tomto řízení ovšem není neomezené. Vychází z příslušných ustanovení zákona o cenných papírech a zvláštních zákonů, které ukládají obchodníkovi s cennými papíry konkrétní povinnosti (např. zavést závazná pravidla organizace vnitřního provozu podle § 47a odst. 1 zákona o cenných papírech). in KCP/16/2000

⁸⁵ Jednatel účastníka řízení, který byl současně makléřem, prováděl kontrolu činnosti účastníka řízení, takže docházelo k situaci, kdy jediná osoba zároveň kontroluje sama sebe.

jednání obchodníka s cennými papíry), kterými obchodník s cennými papíry prokazuje organizační předpoklady ke své činnosti a připravenost k plnění povinností stanovených v § 47a a v § 47b ZCP.

Nově byly v § 46a a 46b ZCP stanoveny podmínky výkonu klíčových funkcí v rámci obchodníka s cennými papíry, a to členů představenstva, dozorčí rady a vedoucích pracovníků, kteří efektivně řídí činnost obchodníka s cennými papíry, a pravidla neslučitelnosti funkcí. Určení okruhu těchto vedoucích pracovníků bylo věcí správního uvážení Komise pro cenné papíry. Souhlas s výkonem funkce mohl být vydán pouze osobě, která měla dobrou pověst a potřebnou kvalifikaci. Byl rovněž stanoven procesní postup Komise pro cenné papíry při udělování souhlasu s volbou nebo jmenováním těchto osob. Také § 46 ZCP upravoval podobnou tematiku, když stanovil, že povolení k poskytování investičních služeb nemůže být uděleno mj. z toho důvodu, že osoby fakticky řídící činnost obchodníka s cennými papíry (§ 45 odst. 4 písm. g) ZCP) nemají dobrou pověst, potřebnou kvalifikaci nebo zkušenosti nebo nesplňují-li podmínku podle § 46b ZCP, osoby s kvalifikovanou účastí na obchodníkovi s cennými papíry nejsou osobami vhodnými z hlediska zdravého a obezřetného vedení obchodníka s cennými papíry nebo úzké propojení mezi obchodníkem s cennými papíry a jinými osobami brání účinnému výkonu státního dozoru nad obchodníkem s cennými papíry.

Pravidla organizace a vnitřního provozu byla systematicky zařazena pod název „Pravidla činnosti a hospodaření obchodníka s cennými papíry“ spolu s deníkem obchodníka s cennými papíry, pravidly jednání obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům, informační povinností obchodníka s cennými papíry a poněkud nesystematicky s odnětím povolení a nabýváním kvalifikované účasti na obchodníkovi s cennými papíry. Systematiku ZCP ve znění zákona č. 362/2000 Sb. vidíme na obrázku 1.3.

Jakým způsobem Komise pro cenné papíry vymezovala obsah jednotlivých pravidel organizace a vnitřního provozu lze dovodit zejména z oblasti licencování obchodníků s cennými papíry, konkrétně z *Metodiky k žádosti o povolení k výkonu činnosti obchodníka s cennými papíry*, kterou prezidium Komise pro cenné papíry schválilo dne 24. září 2001, tedy ještě před vydáním Vyhlášky 466. V rámci personálních předpokladů bylo k žádosti nutné přiložit mj. seznam osob zodpovědných za vnitřní kontrolu, včetně kopií pracovních smluv nebo jiných dokladů prokazujících existenci právního vztahu mezi obchodníkem s cennými papíry a osobami zodpovědnými za vnitřní kontrolu, stručných strukturovaných profesních životopisů obsahujících údaje o odborné způsobilosti včetně odborné praxe a potřebné kvalifikace osob zodpovědných za vnitřní kontrolu. V rámci organizačních předpokladů pak

Komise pro cenné papíry požadovala mj. podrobný popis organizační struktury společnosti, pravomoci, povinnosti a odpovědnost vedoucích zaměstnanců a ostatních zaměstnanců, zastupitelnost, kontrolu (princip 4 očí) a vnitřní předpisy obchodníka s cennými papíry. V rámci pravidel organizace vnitřního provozu obchodníka s cennými papíry pak byla vyžadována pravidla, která upravují vnitřní rozhodovací procesy včetně podpisových oprávnění a osobní odpovědnost zaměstnanců obchodníka s cennými papíry zejména za činnosti obchodování s cennými papíry, vedení účetnictví, vypořádání obchodů a výkon vnitřní kontroly, opatření v rámci informačního systému, podrobný popis řízení rizik, vnitřní kontroly, interního auditu, pravidla pro zaměstnanecké obchody atd. Následující metodika na stejné téma, *Licence obchodníka s cennými papíry a pobočky zahraničního obchodníka s cennými papíry (LOCP)* již vycházela ze znění Vyhlášky 466 a je tedy ve svých požadavcích podrobnější a odkazuje na jednotlivá ustanovení této vyhlášky.

Na základě zákonného zmocnění (§ 47a odst. 2 ZCP) byla Komisí pro cenné papíry vydána prováděcí vyhláška, která konkretizovala povinnosti uvedené v zákoně. Jednalo se o vyhlášku č. 466/2002 Sb., kterou se stanoví podrobnější pravidla organizace vnitřního provozu obchodníka s cennými papíry a podrobnější pravidla jednání obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům. Tato vyhláška stanovila podrobnější pravidla, která musí obchodník s cennými papíry plnit v jednotlivých oblastech a pro naši analýzu je důležité, že dále konkretizovala a systemizovala jednotlivé součásti Pravidel organizace vnitřního provozu.

4.2.1. Administrativní postupy – vnitřní předpisy

Vyhláška č. 466 v § 1 stanovila, že obchodník s cennými papíry musí vydat vnitřní předpisy, které upraví administrativní postupy v rámci jeho vnitřního provozu, zejména tyto oblasti:

- a) organizační uspořádání obchodníka, oprávnění, povinnosti a odpovědnost vedoucích zaměstnanců obchodníka a ostatních zaměstnanců obchodníka,
- b) postup při přijímání či změně vnitřních předpisů,
- c) systém vnitřní kontroly,
- d) výkon činností zaměstnanci obchodníka ve vztahu k poskytování investičních služeb obchodníkem,

e) oprávnění zaměstnanců obchodníka ke schvalování a podepisování dokumentů v rámci činnosti obchodníka,

f) postup tvorby, zpracování a nakládání s daty a dokumenty obchodníka, jejich uchovávání a

g) správu a obsluhu informačního systému provozovaného obchodníkem.

Obchodník s cennými papíry měl tedy povinnost vydat minimálně takové vnitřní předpisy, které se týkaly právě uvedených oblastí jeho vnitřního provozu, přičemž nebylo stanoveno, že každá oblast musí být nutně upravena samostatným vnitřním předpisem. Nejefektivnějším způsobem splnění těchto povinností se nám jeví přijetí organizačního řádu, který pokryje oblasti pod písmeny a) a d), pravidla vnitřní kontroly (c), podpisový řád (b) a e)), spisový a archivační řád (f) a řád správy informačního systému (g). Důležitá povinnost byla stanovena v § 1 odst. 2 Vyhlášky 466, podle něhož byl obchodník s cennými papíry povinen činit soustavně přiměřená opatření k tomu, aby zajistil dodržování vnitřních předpisů, které přijal na základě této vyhlášky. To, že tak obchodník s cennými papíry nečinil, bylo konstatováno v řadě sankčních rozhodnutí Komise pro cenné papíry (viz dále).

Ustanovení § 1 Vyhlášky 466 ukládalo obchodníkům s cennými papíry upravit vnitřními předpisy činnosti a postupy v těch oblastech, které jsou v rámci provozu obchodníka nejzásadnější. Obecně je účelem tvorby vnitřních předpisů standardizace a formalizace postupů při poskytování investičních služeb v konkrétních podmínkách obchodníka s cennými papíry a vytvoření předpokladů pro jeho řádné fungování. Vnitřní předpisy obchodníka s cennými papíry proto mají vycházet z rozsahu poskytovaných investičních služeb se zohledněním druhů investičních nástrojů, jakož i velikosti a organizační struktury a stanovit pokud možno konkrétní povinnosti v rámci pracovních náplní zaměstnanců, při respektu k povinnostem kladeným právními předpisy. Oblast administrativních postupů, jak je upravila Vyhláška 466, s dalšími možnými vazbami znázorňuje obrázek 1.4.

Podle rozhodnutí Komise pro cenné papíry KCP/7/2004 jsou *odpovídající vnitřní předpisy předpokladem zavedení efektivního kontrolního mechanismu, jeho nedílnou součástí je však též důsledné dodržování těchto předpisů pracovníky obchodníka. Z obecné povinnosti zavést přiměřený kontrolní mechanismus vyplývá, že alespoň o některých kontrolních činnostech je zapotřebí pořizovat písemné záznamy.* Komise pro cenné papíry ve své rozhodovací praxi tedy považovala vnitřní předpisy za předpoklad a součást (vnitřního) kontrolního mechanismu a dovozovala také důležitou povinnost zaznamenávat výstupy z kontrolní činnosti.

4.2.2. Kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci dat

Účelem úpravy správy dat a informačního systému je zabezpečení kvalifikovaného a bezpečného zpracování informací a dalšího nakládání s nimi. Podle § 2 odst. 1 Vyhlášky 466 měl obchodník s cennými papíry povinnost přijmout do pracovního poměru alespoň jednu osobu jako správce informačního systému, telekomunikačních a záznamových zařízení nebo uzavřít smlouvu se třetí osobou, která bude činnost správce vykonávat. Činnost správce tedy mohla být vykonávána na základě pověření třetí osoby, tj. na základě toho, co bychom dnes označili jako outsourcing. Podle § 2 odst. 2 Vyhlášky 466 měl obchodník povinnost přijmout vnitřní předpis, který by upravil pravidla vztahující se k informačnímu systému s ohledem na přístupová práva, nakládání s daty, řešení poruch, zálohování, postup rekonstrukce dat, pravidelné kontroly, zabezpečení a aktualizace systému.

Informačním systémem se rozumí komplexní systém správy a zpracování dat v rámci provozu obchodníka, tedy nejen software a hardware vlastního obchodního systému, který umožňuje obchodování s investičními instrumenty, případně více obchodních systémů např. pro obchodování s tuzemskými akciemi, pro obchodování se zahraničními deriváty apod., ale také systém používaný pro správu portfolií, systém a telekomunikační zařízení umožňující komunikaci s veřejným trhem, s vypořádacími systémy, registry cenných papírů a se zákazníky, dále systémy pro vedení účetnictví a různých dalších evidencí, systémy pro řízení rizika atd. Obvykle je informační systém veden jako kombinace elektronického systému a listinných dokumentů a evidencí, přičemž převládá všeobecný trend minimalizovat podíl dat vedených v listinné podobě.

Z hlediska výkonu státního dozoru byla důležitá zejména povinnost zavést opatření zajišťující, aby zaměstnanci při poskytování investičních služeb zákazníkům používali telekomunikační zařízení, u nichž je zajištěno pořizování záznamů komunikace, vyhrazení určité telefonní linky nebo jiných telekomunikačních zařízení pro účely související s výkonem činností při poskytování investičních služeb zákazníkům, a pořizování záznamů komunikace na těchto telefonních linkách nebo jiných telekomunikačních zařízeních a jejich uchovávání nejméně po dobu deseti let. Obchodník měl také povinnost zajistit, aby bylo možné pořídit úplné výpisy záznamů takové komunikace a výstup ze záznamového zařízení. Správu záznamového zařízení použitého k zaznamenávání komunikace se zákazníkem měl provádět výhradně správce a měla být zavedena opatření zajišťující, aby záznamy komunikace nemohly být dodatečně měněny. Vyhláška 466 v tomto ustanovení reagovala na velmi nežádoucí jev na kapitálovém trhu, který spočíval ve využívání informací ze strany

zaměstnanců obchodníka s cennými papíry k obchodování na vlastní účet s využitím prostředků komunikační techniky. Zcela běžná byla např. komunikace pomocí mobilních telefonů ve formě hlasových či textových zpráv. Uvedenou činností docházelo mnohdy ke značným škodám na majetku zákazníků. Tyto aktivity jsou navíc velmi obtížně zjištělné a škody těžko prokazatelné. Na druhou stranu tento postup zajišťoval i ochranu obchodníka s cennými papíry před neodůvodněnými stížnostmi ze strany zákazníků a případnými soudními spory.

Obchodník s cennými papíry měl zavázat správce systému povinností odmítnout neoprávněný vstup do informačního systému zaměstnanci obchodníka s cennými papíry nebo jiné osobě, provést neodkladná opatření v případě neoprávněného vstupu nebo zásahu nebo poškození informačního systému a informovat o těchto situacích zaměstnance pověřeného výkonem compliance a příslušného vedoucího zaměstnance nebo člena statutárního orgánu obchodníka s cennými papíry.

4.2.3. Systém vnitřní kontroly

Povinností obchodníka s cennými papíry podle § 3 Vyhlášky 466 bylo zavést systém vnitřní kontroly přiměřeně ke své velikosti a k rozsahu a povaze poskytovaných služeb a zajistit vytvoření takové organizační struktury, která umožní efektivní činnost systému vnitřní kontroly. Podle rozhodnutí Komise pro cenné papíry KCP/7/2004 lze za přiměřený považovat pouze takový mechanismus, který efektivně plní svoji funkci, tj. mechanismus, který účinně kontroluje činnosti prováděné v rámci obchodníka s cennými papíry, a který zároveň vykazuje zpětnou vazbu na činnost obchodníka s cennými papíry v tom smyslu, že umožňuje, aby obchodník s cennými papíry v návaznosti na výstupy vnitřní kontroly odstraňoval zjištěné nedostatky. Komise pro cenné papíry se také vyjádřila k otázce pořizování písemných záznamů: *Bez písemného výstupu nelze určit, kdy byla kontrola provedena, kdo ji provedl, co bylo jejím předmětem, jaký byl její výsledek a ani nelze překontrolovat, zda případné zjištěné nedostatky byly odstraněny. Výstupy vnitřní kontroly, o nichž neexistují žádné písemné záznamy, nemohou být objektivně přezkoumány ani orgánem státního dozoru ani samotným obchodníkem, a proto je nelze považovat za přiměřené.*

Součástí systému vnitřní kontroly byla zejména a) kontrola prováděná každým zaměstnancem při výkonu pracovní činnosti, b) kontrola prováděná vedoucím zaměstnancem

při výkonu řídicí činnosti, c) činnost compliance⁸⁶ a d) činnost interního auditu. Pomineme-li trochu nadbytečně stanovenou „sebekontrolu“ zaměstnanců patřící spíše do oblasti pracovní právní, skládal se systém vnitřní kontroly ze třech hlavních částí, a to z (i) manažerské kontroly, (ii) činnosti compliance a (iii) činnosti interního auditu.

Systém vnitřní kontroly měl být upraven vnitřním předpisem, který podrobněji vymezil zejména a) povinnost statutárního orgánu obchodníka zavést systém vnitřní kontroly, soustavně sledovat jeho funkčnost a pravidelnou kontrolu a vytvořit předpoklady pro nezávislý a objektivní výkon compliance a interního auditu, b) povinnost dozorčího orgánu pravidelně vyhodnocovat činnost systému vnitřní kontroly, c) povinnost zaměstnance vykonávat „sebekontrolu“, d) povinnost vedoucího zaměstnance vykonávat manažerskou kontrolu, e) povinnosti zaměstnance pověřeného výkonem compliance, f) povinnosti osoby pověřené výkonem interního auditu a g) postupy při řešení selhání systému vnitřní kontroly.

4.2.3.1. Compliance

Podle § 4 Vyhlášky 466 bylo povinností obchodníka s cennými papíry zajistit výkon compliance prostřednictvím alespoň jednoho svého zaměstnance. O pověření zaměstnance výkonem compliance a odvolání z výkonu compliance rozhodoval statutární orgán a byl informován dozorčí orgán. Vyhláška 466 zdůraznila důležitost řádného výkonu compliance, neboť zaměstnanec pověřený výkonem compliance měl povinnost vykonávat tuto činnost osobně. Povinnosti zaměstnance pověřeného výkonem compliance měl obchodník s cennými papíry povinnost upravit vnitřním předpisem. Tyto povinnosti lze shrnout do několika hlavních bodů. Úkolem zaměstnance pověřeného výkonem compliance bylo:

1. provádět kontrolu souladu vnitřních předpisů s právními předpisy, zejména s právními předpisy upravujícími poskytování investičních služeb a opatření proti legalizaci výnosů z trestné činnosti, koordinovat tvorbu opatření vedoucích k zajištění souladu činnosti obchodníka s cennými papíry a vnitřních předpisů s právními předpisy a kontrolovat soulad navržených opatření s právními předpisy, v návaznosti na stížnosti podané na činnost obchodníka s cennými papíry a na výsledky jejich vyřízení koordinovat tvorbu

⁸⁶ Anglický název „compliance“ odpovídá zavedené praxi mezi obchodníky, kteří příslušnou funkci uvedeným názvem běžně označují, aniž by byl odpovídající český ekvivalent zaveden. Současná právní úprava používá opisné „průběžná kontrola dodržování právních povinností a povinností plynoucích z vnitřních předpisů obchodníka s cennými papíry“ (§ 12a odst. 1 písm. c) bod 2. ZPKT).

opatření k nápravě a kontrolovat soulad navržených opatření s právními předpisy (compliance v užším smyslu)

2. kontrolovat dodržování pravidel o obchodech zaměstnanců obchodníka s cennými papíry uzavíraných na jejich vlastní účet nebo na účet osob jim blízkých a provádět kontrolu obchodů provedených na vlastní účet obchodníka s cennými papíry a pro zákazníky z hlediska dodržování zákona (kontrola zaměstnaneckých obchodů a obchodů provedených pro zákazníky),
3. vést evidence zaměstnaneckých obchodů, evidence týkající se opatření předcházející narušení průhlednosti finančního trhu a evidenci týkající se zákazu využívání důvěrných informací (evidenční povinnost),
4. navrhopat způsob pravidelného seznamování zaměstnanců obchodníka s cennými papíry s vnitřními předpisy, pracovními postupy a právními předpisy, upravujícími zejména poskytování investičních služeb a s jejich změnami a kontrolovat jeho dodržování (zajištění školení zaměstnanců),
5. kontrolovat režim používání důvěrných informací, které obchodník s cennými papíry získal (důvěrné informace),
6. koordinovat komunikaci se státními orgány a dalšími orgány veřejné správy, případně s dalšími orgány (komunikace s orgány veřejné správy),
7. činit opatření proti zneužití informací, dat a dokumentů, které získá při výkonu compliance, neoprávněnou osobou, vykonávat své činnosti odborně, nezávisle, objektivně a čestně a zachovávat mlčenlivost o skutečnostech, o kterých se dozvěděl při výkonu compliance (kvalifikovaný výkon compliance).

K řádnému plnění právě uvedených povinností bylo třeba příslušnému zaměstnanci poskytnout náležitá oprávnění. Proto měl obchodník s cennými papíry povinnost vnitřním předpisem upravit oprávnění zaměstnance pověřeného výkonem compliance a) pasivně vstupovat do informačního systému a získávat z něj údaje nezbytné k výkonu compliance, b) vstupovat na jednotlivá pracoviště, c) požadovat na všech zaměstnancích obchodníka, resp. třetích osobách ve smluvním vztahu, poskytnutí informací a dokladů nezbytných k výkonu compliance a d) podávat informace o závažných skutečnostech souvisejících s výkonem compliance přímo statutárnímu orgánu a dozorčímu orgánu.

4.2.3.2. Interní audit

Podle § 5 Vyhlášky 466 bylo povinností obchodníka s cennými papíry zajistit výkon interního auditu⁸⁷, jako speciálního, nezávislého, ověřovacího a hodnotícího útvaru prostřednictvím alespoň jednoho zaměstnance, který byl označen jako interní auditor. O pověření zaměstnance výkonem interního auditu a odvolání z výkonu interního auditu rozhodoval statutární orgán obchodníka s cennými papíry a byl informován dozorčí orgán. To neplatilo v případě, že výkon interního auditu zajišťoval zaměstnanec osoby, která s obchodníkem s cennými papíry tvořila koncern. Obchodník s cennými papíry měl povinnost upravit vnitřním předpisem povinnost interního auditora ověřovat a hodnotit minimálně jednou ročně zejména:

a) funkčnost systému řízení, b) účinnost vnitřního kontrolního systému, c) systém řízení rizik, d) vedení účetnictví v souladu se zákonem o účetnictví, e) úplnost, průkaznost a správnost vedení evidencí, f) pravdivost a věrohodnost účetních, statistických a provozních informací, g) pravdivost a věrohodnost informací předávaných statutárnímu orgánu a dozorčímu orgánu, h) dodržování povinností stanovených vnitřními předpisy a právními předpisy a i) výkon compliance. Další povinnosti, které měly být internímu auditorovi stanoveny, byly:

a) provádět monitorování, ověřování a hodnocení postupů při výkonu jednotlivých činností a identifikovat z nich vyplývající rizika (interní audit),

b) oznámit zaměstnancům nebo třetím osobám, které na smluvním základě zajišťují pro obchodníka s cennými papíry některé činnosti, před provedením interního auditu jeho zahájení, pokud to neohrozí účel interního auditu,

c) vyžadovat od osob, u kterých byl proveden interní audit, písemné stanovisko k jeho výsledku,

d) vypracovat zprávu interního auditora obsahující informace o provedeném interním auditu a návrh doporučení a předložit ji příslušnému vedoucímu zaměstnanci, statutárnímu orgánu a dozorčímu orgánu,

e) ověřovat, zda opatření přijatá na základě navrženého doporučení byla realizována ve stanovených termínech a jakým způsobem,

f) vypracovat metodiku pro provádění interního auditu a zajistit její průběžnou aktualizaci,

g) vypracovat plán činnosti interního auditora na období alespoň jednoho kalendářního roku,

⁸⁷ Definovaného jako monitorování, ověřování a hodnocení postupů při výkonu jednotlivých činností obchodníka a identifikovat z nich vyplývající rizika (§ 5 odst. 3 písm. a) vyhlášky 466).

- h) alespoň jednou za kalendářní rok vypracovat zprávu o činnosti interního auditora a předložit ji statutárnímu orgánu a dozorčímu orgánu,
- i) oznámit příslušnému vedoucímu zaměstnanci, případně statutárnímu orgánu všechny skutečnosti, které by mohly vyvolat pochybnosti o jeho nepodjatosti,
- j) činit opatření proti zneužití informací, dat a dokumentů, které získá při výkonu interního auditu, neoprávněnou osobou,
- k) vykonávat činnosti podle písmen a) až j) odborně, nezávisle, objektivně a čestně a
- l) zachovávat mlčenlivost o skutečnostech, o kterých se dozvěděl při výkonu interního auditu.

Z tohoto množství povinností vyzdvihneme z hlediska účelu provádění interního auditu zejména povinnost vyžadovat písemná stanoviska auditovaných osob, vypracovat a předložit příslušným orgánům zprávy týkající se výkonu interního auditu a ověřovat, zda opatření přijatá na základě navrženého doporučení byla realizována. Důležitá byla také možnost zahájit interní audit bez předchozího oznámení bude-li to v souladu s účelem auditu (výše písm. b) a contrario). Oprávnění interního auditora byla obdobná jako v případě compliance s tím, že interní auditor měl navíc právo vyžadovat od vedoucích zaměstnanců zprávu o odstranění nedostatků, které zjistil.

4.2.4. Pravidla pro obchody uzavírané zaměstnanci

Podle § 6 Vyhlášky 466 měl obchodník s cennými papíry povinnost vnitřním předpisem upravit podmínky, za nichž může zaměstnanec obchodníka uzavřít obchod s investičním instrumentem na svůj účet nebo na účet osob jemu blízkých. Tento vnitřní předpis měl obsahovat alespoň způsob a lhůtu pro plnění povinnosti hlásit zaměstnanci pověřenému výkonem compliance předmět obchodu, jeho objem, cenu, místo, dobu a způsob uzavření a vypořádání. Uzavření obchodu bylo možné podmínit předchozím souhlasem, který za podmínek stanovených vnitřním předpisem mohl udělit zaměstnanec pověřený výkonem compliance. Zaměstnanec pověřený výkonem compliance také zajišťoval vedení evidence obchodů zaměstnanců s investičními instrumenty, žádostí o souhlas a udělených souhlasů. Obchodník s cennými papíry měl také povinnost přijmout opatření, která předcházejí tomu, aby zaměstnanec obchodníka uzavřel obchod na vlastní účet nebo na účet osob jemu blízkých s investičními instrumenty, ohledně kterých zákazník udělil obchodníkovi pokyn k uzavření obchodu, dříve, než je tento pokyn zaznamenán do deníku obchodníka a jsou učiněny nezvratné kroky k jeho provedení.

4.2.5. Ostatní

Vyhláška 466 k provedení jednotlivých aspektů pravidel organizace vnitřního provozu obchodníka s cennými papíry stanovila také povinnosti týkající se pravidel vedení finančních prostředků zákazníka (§ 7), pravidel účtování o finančních prostředcích a investičních instrumentech zákazníka (§ 8), opatření proti zneužití svěřených finančních prostředků a investičních instrumentů k obchodům na vlastní účet (§ 9), opatření k zamezení střetu zájmů (§ 10) a materiálního a personálního vybavení obchodníka (§ 11). Těmito povinnostmi se ovšem vzhledem k tématu této práce nebudeme podrobněji zabývat.

4.3. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu

Zásadní změny v oblasti práva kapitálového trhu přineslo přijetí ZPKT. Důvody pro tento krok a základní charakteristiku změn, které tento zákon přinesl, jsme uvedli v bodě 2.2.3.2. Na tomto místě se budeme věnovat problematice úpravy řídicího a kontrolního systému v ZPKT. Provedeme rovněž srovnání nové prováděcí úpravy s výše uvedenou Vyhláškou 466.

ZPKT obsahoval oddíl 4 nazvaný „pravidla činnosti a hospodaření obchodníka s cennými papíry“. Tento oddíl obsahoval pravidla obezřetného poskytování investičních služeb (§12), deník obchodníka s cennými papíry (§ 13), makléře (§ 14), jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky (§ 15), informační povinnosti obchodníka s cennými papíry (§ 16) a uchovávání dokumentů obchodníka s cennými papíry (§ 17). Opět si znázorníme novou úpravu graficky na obrázku 1.5. Vidíme, že úprava zavedená ZPKT se již přiblížila úpravě současné, což je nepochybně důsledkem zvýšené akcentace evropských pravidel při přípravě ZPKT. Pro nás je nejdůležitější ustanovení § 12 ZPKT, které se týká pravidel obezřetného poskytování investičních služeb. Podle § 12 odst. 1 ZPKT měl obchodník s cennými papíry povinnost zavést:

- a) administrativní a účetní postupy,
- b) kontrolní a bezpečnostní opatření při zpracování a evidenci dat,
- c) systém vnitřní kontroly,
- d) systém řízení rizik a systém řízení likvidity⁸⁸,

⁸⁸ V případě písm. c) a d) platilo, že obchodník s cennými papíry, který je bankou, postupuje podle zvláštního právního předpisu upravujícího činnost bank.

- e) postupy k omezení možnosti střetu zájmů mezi ním a jeho zákazníkem nebo mezi jeho zákazníky navzájem,
- f) pravidla pro uzavírání obchodů jeho zaměstnanci na vlastní účet nebo na účet osob jim blízkých podle občanského zákoníku,
- g) pravidla pro sdružování pokynů zákazníků,
- h) mechanismus kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů, které využívá při poskytování svých služeb,
- i) opatření k ochraně vnitřních informací,
- j) opatření k předcházení manipulaci s trhem.

Podle § 12 odst. 2 ZPKT měl obchodník s cennými papíry povinnost upravit vnitřním předpisem svou vnitřní organizaci (organizační řád) a věci uvedené v odstavci 1, tedy zavést systém vnitřních předpisů, které se týkají pravidel obezřetného poskytování investičních služeb. § 12 odst. 6 ZPKT pak obsahoval ustanovení určená k ochraně zákaznického majetku a podle § 12 odst. 8 ZPKT měl obchodník s cennými papíry povinnosti vykonávat odborné obchodní činnosti při poskytování investičních služeb prostřednictvím zaměstnance, který má povolení k činnosti makléře s příslušnou specializací. Druhy odborných obchodních činností, které musí obchodník s cennými papíry vykonávat prostřednictvím makléře, stanovil prováděcí právní předpis, kterým byla vyhláška č. 259/2004 Sb., o druzích odborných obchodních činností obchodníka s cennými papíry vykonávaných prostřednictvím makléře, o druzích odborné specializace makléře a o makléřské zkoušce. Podobně jako v předchozí úpravě platilo, že obchodník s cennými papíry je povinen mít materiální a personální vybavení přiměřené povaze a rozsahu jím poskytovaných služeb (§ 12 odst. 10 ZPKT).

Ke konkretizaci povinností stanovených zákonem byla Komisí pro cenné papíry vydána vyhláška č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky. Komise pro cenné papíry vycházela z předchozí úpravy, tedy Vyhlášky 466, a přistoupila pouze ke změnám, jejichž nezbytnost vyplynula z dozorové činnosti a praktických zkušeností a problémů obchodníků s cennými papíry při implementaci a aplikaci dosavadních standardů. Vyhláška 258 se skládala ze dvou základních částí (i) pravidla obezřetného poskytování investičních služeb a (ii) způsoby jednání se zákazníky, nicméně tvořila integrální celek a kladla si primárně za cíl dosáhnout plné slučitelnosti obsahu české právní úpravy obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnějších pravidel jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky s evropským právem reprezentovaným v tomto

případě ISD. Návrh Vyhlášky 258 byl již během své přípravy konzultován s obchodníky s cennými papíry a zohlednil mnohé připomínky subjektů působících na kapitálovém trhu.

Za zmínku stojí také to, že úprava střetu zájmů se rozpadala jak do oblasti obezřetnostních pravidel (§ 10), tak do oblasti pravidel jednání se zákazníky (§ 19). Úprava řízení rizik a řízení likvidity se přesunula z oblasti pravidel jednání se zákazníky⁸⁹ (§ 19 Vyhlášky 466) do oblasti obezřetnostních pravidel. Opět platilo, že obchodník je povinen činit soustavně přiměřená opatření k tomu, aby zajistil dodržování vnitřních předpisů, které přijme na základě Vyhlášky 258.

4.3.1. Organizace provozu obchodníka s cennými papíry

K provedení § 12 odst. 2 ZPKT stanovila Vyhláška 258 v § 1 povinnost obchodníka s cennými papíry přijmout organizační řád, ve kterém stanoví svoji organizační strukturu a vymezí povinnosti, oprávnění a pracovní náplň zaměstnanců a členů statutárního a dozorčího orgánu. Dále byly vymezeny podstatné pozice v rámci provozu obchodníka, jejichž obsazení je předpokladem pro splnění zákonných povinností. Organizace vnitřního provozu obchodníka měla vždy odpovídat především rozsahu poskytovaných investičních služeb, takže se v praxi mohlo stát, že ne všechny uvedené funkce byly obsazeny. ZPKT uváděl hlavní pozice v rámci vnitřního provozu obchodníka s cennými papíry, kdy stanovil, že obchodník s cennými papíry pověří, přiměřeně k rozsahu investičních služeb poskytovaných v souladu s povolením, zaměstnance a) obchodováním (front office), b) obhospodařováním individuálních portfolií zákazníků, c) výkonem poradenské činnosti, d) vypořádáním obchodů (back office), e) výkonem analytické činnosti, f) vedením účetnictví, g) správou informačního systému, h) výkonem činnosti compliance a i) výkonem interního auditu. Možnost tzv. outsourcingu byla omezena pouze na některé obslužné a kontrolní činnosti, neboť by nebylo v souladu se smyslem právní úpravy, aby klíčové činnosti vykonávaly pro obchodníka s cennými papíry jiné osoby, u nichž mohla nastat i situace, že nebudou mít potřebnou licenci. Outsourcing byl proto možný jen u analytické činnosti, vedení účetnictví, správy informačního systému a výkonu interního auditu. Pro outsourcing platila pravidla uvedená v § 23 odst. 4 Vyhlášky 258. Podle nich byl obchodník povinen a) vynaložit náležitou péči při výběru třetí osoby, b) ve smlouvě stanovit povinnosti třetí osobě tak, aby byl zajištěn řádný

⁸⁹ V rámci povinnosti obchodníka s cennými papíry zajistit, aby měl dostatek prostředků ke splnění závazků vůči zákazníkům.

výkon činnosti, kterou třetí osoba zajišťuje, c) ve smlouvě stanovit povinnost poskytnout součinnost Komisi pro cenné papíry při výkonu státního dozoru, d) kontrolovat výkon činnosti zajišťované třetí osobou a e) vnitřním předpisem upravit způsob zajištění činností v případě, že třetí osobou nejsou zajišťovány řádně. Využíval-li obchodník s cennými papíry k zajištění činností třetí osobu, odpovídal za dodržování povinností stanovených právními předpisy, jakoby je zajišťoval sám (§ 23 odst.6 Vyhlášky 258).

Další odstavce vymezovaly obsah pracovní náplně některých pozic.⁹⁰ Uvedený demonstrativní výčet je nutno považovat za vodítko pro následnou podrobnější úpravu provedenou vnitřními předpisy při zohlednění specifických podmínek obchodníka s cennými papíry. Definice pracovních náplní pak ve spojení s § 10 Vyhlášky 258 podrobněji určovala činnosti, jejichž výkon musí být v rámci obchodníka oddělen (personálně, včetně prostorového oddělení, nastavení přístupových práv apod.), a to k omezení možnosti střetu zájmů.

4.3.2. Administrativní a účetní postupy

V § 2 Vyhláška 258 podrobněji upravila povinnost vnitřním předpisem upravit administrativní postupy, které obchodník s cennými papíry realizuje při výkonu své činnosti a které jsou v rámci jeho vnitřního provozu nejzásadnější pro jeho řádný chod. Konkrétně se jednalo o tyto oblasti a) postup při přijímání či změně vnitřních předpisů, b) systém vnitřní kontroly, c) výkon činností zaměstnanci obchodníka s cennými papíry ve vztahu k poskytování investičních služeb, d) oprávnění zaměstnanců obchodníka s cennými papíry ke schvalování a podepisování dokumentů v rámci činnosti obchodníka s cennými papíry, e) postup tvorby, zpracování a nakládání s daty a dokumenty a jejich uchovávání, f) správu a obsluhu informačního systému, g) pravidla pro informování Komise podle § 124 odst. 5 ZPKT, h) opatření směřující k zajištění zachování mlčenlivosti zaměstnancem, který získal vnitřní informaci, i) pravidla způsobu jednání zaměstnanců ve vztahu k zákazníkovi v případě, že zákazníkem požadovaná služba se týká investičního instrumentu zapsaného na Restricted Listu a to alespoň tím, že nečiní zákazníkovi přímo nebo nepřímo doporučení ohledně tohoto investičního instrumentu a j) pravidla pro obchodování na vlastní účet obchodníka s cennými papíry ve vztahu k investičnímu instrumentu, kterého se vnitřní

⁹⁰ Další pracovní náplně jsou vymezeny v ustanoveních těch paragrafů, která upravují komplexně daný proces - § 4 v případě správy informačního systému, § 6 u compliance a § 7 u interního auditora.

informace týká. Opatření k ochraně vnitřních informací podle § 12 odst. 1 písm. j) ZPKT byla tedy přinejmenším částečně součástí administrativních postupů, ačkoliv v systematické ZPKT se jednalo o různé kategorie obezřetnostních požadavků.

Ustanovení § 12 odst. 1 písm. a) ZPKT rozšířilo povinnost obchodníka s cennými papíry upravit účetní postupy jako celek, nejen pravidla účtování o peněžních prostředcích a investičních nástrojích zákazníka, jak tomu bylo doposud. Šlo o účetní rozvrh a postup účtování a oceňování, které dle zákona o účetnictví účetní jednotka stanovuje z nabízených povolených postupů sama. Účelem tohoto ustanovení bylo jednoznačné průkazné zachycení těchto skutečností, aby nebyla možná jejich „libovolná“ změna např. v průběhu státní kontroly. Podle § 3 odst. 2 Vyhlášky 258 měl obchodník s cennými papíry povinnost využívat k účtování systém samostatných analytických účtů vytvořený tak, aby zajišťoval a) oddělení evidence obchodů s investičními nástroji uzavřených pro zákazníky a obchodů s investičními nástroji uzavřených na vlastní účet, b) vymezení peněžních prostředků a investičních nástrojů jednotlivých zákazníků a c) vymezení pohledávek a závazků souvisejících s poskytováním investičních služeb vůči jednotlivým zákazníkům. Šlo tedy o opatření úzce související s ochranou majetku zákazníka.

4.3.3. Řízení finančních rizik a řízení likvidity

Podle § 9 Vyhlášky 258 měl obchodník s cennými papíry povinnost upravit vnitřním předpisem systém řízení finančních rizik, zejména s ohledem na rozsah a povahu poskytovaných služeb. V tomto předpisu bylo třeba identifikovat finanční rizika, která vyplývají z jednotlivých činností obchodníka s cennými papíry, a stanovit zejména a) hlavní zásady, které obchodník s cennými papíry při řízení finančních rizik uplatňuje, b) proces tvorby a schvalování metod řízení rizik, c) povinnosti jednotlivých členů statutárního orgánu a zaměstnanců při řízení finančních rizik, d) pravidla a četnost vyhodnocování úspěšnosti používaných metod řízení rizik a přijímání jejich případných změn a e) kontrolní mechanismy chránící systém řízení finančních rizik před selháním. Statutární orgán obchodníka s cennými papíry měl dále povinnost zajistit vytvoření organizační struktury, která umožní efektivní realizaci strategie řízení rizik. V souvislosti se systémem řízení rizik měl obchodník s cennými papíry používat informační systém umožňující statutárnímu orgánu a zaměstnancům pověřeným řízením finančních rizik získávat včasné a věrohodné informace nezbytné pro efektivní řízení finančních rizik.

Celý systém řízení rizik obecně by měl svou kvalitou neustále reflektovat rozsah i charakter obchodníkem s cennými papíry podstupovaných rizik. Bylo nezbytné, aby obchodník s cennými papíry měl přesně stanoveny postupy a četnost hodnocení systému a přijímaná opatření navazující na konkrétní zjištění. Klíčová je zde vazba na vnitřní kontrolní systém, včetně výkonu interního auditu. Interní audit by se v rámci své činnosti neměl zaměřovat pouze na organizační strukturu systému řízení rizik, ale měl by hodnotit i funkčnost používané metodologie (včetně předpokladů na kterých je založena), konzistentnost informačního systému a další aspekty systému řízení rizik.

Na systém řízení finanční rizik bylo těsně navázáno průběžné sledování likvidity aktiv obchodníkem s cennými papíry. Obchodník s cennými papíry neustále kontroloval, zda má dostatek prostředků ke splnění svých závazků vůči zákazníkům. Na systém řízení likvidity byly kladeny obdobné požadavky jako na systém řízení finančních rizik.

4.3.4. Ostatní

V případě kontrolních a bezpečnostních opatření pro zpracování a evidenci dat (§4) byla úprava shodná s Vyhláškou 466 (viz výše). Také vnitřní kontrolní systém (§5 - §7) je koncipován shodně s úpravou, kterou obsahovala Vyhláška 466. Zásadním rozdílem oproti dřívější úpravě však byla možnost outsourcingu interního auditu.⁹¹ Nově byla také upravena povinnost kontrolovat činnost investičních zprostředkovatelů⁹², které obchodník s cennými papíry při své činnosti využívá. Kontrola by měla být zaměřena zejména na kontrolu vedení evidence pokynů, které investiční zprostředkovatel předává obchodníkovi s cennými papíry a evidence informací o hospodářské situaci zákazníka, jeho zkušenostech v oblasti investic do investičních nástrojů a cílech, které mají být požadovanou službou dosaženy. Také úprava pravidel pro obchody uzavírané zaměstnanci (§ 8) vychází z předchozí úpravy.

Vedle oblastí, které jsme si uvedli, upravovala Vyhláška 258 v rámci podrobnějších pravidel obezřetného poskytování investičních služeb, také postupy k omezení možnosti střetu zájmů (§ 10), sdružování pokynů (§ 11), opatření proti zneužití svěřených peněžních prostředků a investičních nástrojů k obchodům na vlastní účet (§ 12) a pravidla identifikace majetku zákazníka (§ 13). Systematiku obou vyhlášek srovnáme v přehledové tabulce 1.1.

⁹¹ Jedním z důvodů bylo, že během provedených státních kontrol byl konstatován nedostatečný výkon interního auditu, a zjištění, že osoby, které jej vykonávají, často nejsou dostatečně odborně způsobilé. Předpokládalo se, že osobami poskytujícími externím způsobem služby interního auditu budou často auditoři (auditorské firmy) podle zákona o auditorech, kteří k takovýmto činnostem mají obvykle patřičné profesní předpoklady.

⁹² § 29 a násl. ZPKT

Zásadní změnu v oblasti řídicího a kontrolního systému přinesl zákon č. 120/2007 Sb., o změně některých zákonů v souvislosti se stanovením kapitálových požadavků na banky, spořitelny a úvěrní družstva, obchodníky s cennými papíry a na instituce elektronických peněz, který byl přijat v souvislosti s koncepcí označovanou jako Basel II (viz výše). CRD 1 a CRD 2 vyžadují, aby každý obchodník s cennými papíry měl řádné řídicí, účetní a další administrativní postupy, včetně účinných postupů k řízení rizik a odpovídající mechanismy vnitřní kontroly. Tato uspořádání, postupy a mechanismy musí být ucelené a přiměřené povaze, rozsahu a složitosti činností obchodníka s cennými papíry. Obchodník s cennými papíry tak nově plnil uvedené povinnosti obezřetného poskytování investičních služeb na individuálním základě a ZPKT v souladu se směrnicí uváděl případy, kdy plnil tato pravidla též na konsolidovaném základě. Zatímco základní pravidla pro řídicí a kontrolní systém uvedená v § 12a ZPKT se vztahovala jen pro nebankovní obchodníky s cennými papíry (bankovní obchodníci měli obdobnou úpravu v zákoně o bankách, resp. v prováděcím právním předpise) některá další zvláštní pravidla pro řídicí a kontrolní systém uvedená v § 12b ZPKT, plynoucí z nutnosti reagovat na specifika poskytování investičních služeb bez ohledu na to, kdo je poskytuje, se vztahovala i na obchodníky s cennými papíry, kteří jsou zároveň bankou – toto pravidlo bylo stanoveno v § 12a odst. 5 ZPKT. Ostatní pravidla obezřetného podnikání § 12, § 12c a § 12d ZPKT se rovněž vztahovala na nebankovní i bankovní obchodníky s cennými papíry. Tato dualita právní úpravy pro obchodníky s cennými papíry, kteří jsou zároveň bankou, platí i dnes a je třeba ji při analýze povinností bank minimálně v oblasti řídicího a kontrolního systému brát v úvahu.

§ 12 odst. 1 ZPKT nově stanovil, že k zajištění obezřetného poskytování investičních služeb obchodník s cennými papíry zavede a udržuje:

- a) řídicí a kontrolní systém,
- b) postupy k omezení možnosti střetu zájmů mezi obchodníkem s cennými papíry a jeho zákazníkem nebo mezi jeho zákazníky navzájem,
- c) opatření k ochraně vnitřních informací,
- d) opatření k předcházení manipulaci s trhem.

Došlo tedy k závažné změně koncepce pravidel obezřetného poskytování investičních služeb, které se podle této úpravy skládaly z řídicího a kontrolního systému, opatření k omezení střetu zájmů, ochrany vnitřních informací, předcházení manipulaci s trhem, vedení evidencí a ochrany majetku zákazníka (§ 12c ZPKT) a výkonu odborné obchodní činnosti při poskytování investičních služeb prostřednictvím makléře (§ 12d ZPKT).

4.4. Řídicí a kontrolní systém

Podle nové koncepce řídicí a kontrolní systém, jako nově zavedený termín, zahrnoval

- a) organizační předpoklady a předpoklady řádné správy a řízení společnosti,
- b) systém řízení rizik a
- c) pravidla vnitřní kontroly.

Řídicí a kontrolní systém přitom musel být ucelený a přiměřený charakteru, rozsahu a složitosti činností obchodníka s cennými papíry. ZPKT dále uváděl jednotlivé složky součástí řídicího a kontrolního systému. Je patrné, že se nejednalo o komplexní koncepční změnu, neboť zařazení některých pravidel do příslušných kategorií lze považovat za problematické. Zákodárce pravděpodobně předpokládal zásadní novelizaci v souvislosti s implementací MIFID a úpravu zavedenou zákonem č. 120/2007 Sb. považoval pouze za dočasnou, ale chtěl zároveň materiálně zachovat úpravu stávající, i když rozptýlenou do různých kategorií požadavků, a to z důvodu minimalizace nákladů, které obchodníkům s cennými papíry vznikly při sladění svého vnitřního provozu s novou úpravou.

Organizační předpoklady a předpoklady řádné správy a řízení společnosti (§ 12a odst. 1 písm. a) ZPKT) zahrnují (i) zásady a postupy řízení, (ii) organizační uspořádání s řádným, průhledným a uceleným vymezením činností a s nimi spojených působností a rozhodovací pravomoci, v rámci, kterého se současně vymezí funkce, jejichž výkon je neslučitelný, (iii) postupy pro zamezení možného vzniku střetu zájmů a (iv) řádné administrativní a účetní postupy. Vidíme, že do této kategorie zákonodárce zahrnul vedle otázek řízení obchodní společnosti a organizačního uspořádání také otázky neslučitelnosti funkcí, otázky střetu zájmů a administrativní a účetní postupy. Ustanovení § 12b odst. 1 ZPKT mezi organizační předpoklady řadí také a) pravidla pro uzavírání obchodů zaměstnanci na vlastní účet nebo na účet osob jim blízkých, která podle předchozí právní úpravy spadala k vnitřnímu kontrolnímu systému, b) pravidla pro sdružování pokynů zákazníků, c) pravidla pro účtování o majetku zákazníků a d) pravidla pro vyřizování stížností a reklamací zákazníků.

Další součástí řídicího a kontrolního systému je systém řízení rizik, který podle § 12a odst. písm. b) ZPKT zahrnuje pravidla přístupu obchodníka s cennými papíry k rizikům, kterým obchodník s cennými papíry je nebo může být vystaven, včetně rizik vyplývajících z vnějšího prostředí a rizika likvidity, postupy rozpoznávání, vyhodnocování, měření, sledování a ohlašování rizik a postupy přijímání opatření vedoucích k omezení rizik.

Poslední součástí řídicího a kontrolního systému jsou pravidla vnitřní kontroly, jejichž součástí je vždy vnitřní audit a průběžná kontrola dodržování právních povinností obchodníka s cennými papíry (zákonodárce opouští zavedený anglický termín compliance).

Bližší charakteristiku jednotlivých součástí uvedeme v další kapitole, neboť až na některé změny, které zmíníme níže, jde o aktuální stav řídicího a kontrolního systému obchodníka s cennými papíry.

Poslední zásadní novelou právní úpravy kapitálového trhu byl zákon 230/2008 Sb., který transponoval některé směrnice Evropských společenství v oblasti finančního trhu, a to konkrétně MIFID, ID a CRD2. Obecně jsme změny, které tento zákon přinesl uvedli výše v bodě 2.2.3.2.

Do § 12 písm. b) ZPKT byl vložen nový text, který nově upravuje postupy pro zjišťování a řízení střetu zájmů. Změna souvisí s novým přístupem MIFID k řešení problematiky střetů zájmů mezi obchodníkem s cennými papíry a jeho zákazníky, respektive potenciálními zákazníky či mezi jeho zákazníky respektive potenciálními zákazníky navzájem. Zatímco podle stávající právní úpravy měl obchodník s cennými papíry povinnost prostřednictvím vhodných organizačních opatření a postupů zamezovat samotnému vzniku střetu zájmů, MIFID vyžaduje zajištění toho, že v důsledku střetu zájmů nebude docházet k poškození zájmů zákazníků. Za tím účelem je obchodník s cennými papíry povinen střety zájmů zjišťovat a účinně řídit. ZPKT výslovně stanoví, na které osoby spojené s obchodníkem s cennými papíry se musí postupy pro zjišťování a řízení střetů zájmů vztahovat. Nově je také zdůrazněno, že regulovány jsou pouze ty střety zájmů, které vznikají v průběhu poskytování hlavní či doplňkové investiční služby. V této souvislosti byly pro nadbytečnost z § 12a odst. 1 písm. a) bod 2) ZPKT vypuštěny postupy pro zamezení možného vzniku střetu zájmů.

Ustanovení § 12a odst. 1 písm. c) bod 2) ZPKT bylo přeformulováno a doplněno o povinnost dodržovat také vnitřní předpisy. Změna § 12b odst. 1 písm. a) ZPKT souvisí s nahrazením stávajícího institutu obchodů uzavíraných zaměstnanci na vlastní účet nebo na účet osob jim blízkých tzv. osobními obchody, které se týkají osob se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry. Nově jsou součástí organizačních předpokladů podle § 12a odst. 1 písm. a) ZPKT i pravidla pro vedení evidence majetku zákazníků. U pravidel pro vyřizování stížností a reklamací podle § 12b odst. 1 písm. d) ZPKT je nově stanoveno, že se tato pravidla mají týkat pouze neprofesionálních zákazníků.⁹³ Jako písm. e) je do § 12b odst. 1

⁹³ Změna souvisí s principem tzv. maximum harmonisation zakotvených MiFID a prováděcími směrnici, tj. zákazu upravovat mimo přípustné výjimky v národním právu příslušné povinnosti přísněji, než požaduje komunitární

ZPKT doplněn nový požadavek na obsah organizačních předpokladů, a to systém vnitřní komunikace. Formulačně se mění § 12 odst. 2 ZPKT, když se z „mechanismu“ stávají „pravidla“. Ustanovení § 12b odst. 2 písm. a) ZPKT se upřesňuje v tom smyslu, že obchodník s cennými papíry je povinen evidovat nejen data (ve smyslu elektronických údajů), nýbrž i další informace při zohlednění jejich charakteru. Ustanovení § 12b odst. 2 písm. b) ZPKT je formulačně upraveno a je doplněn nově zřízený institut vázaného zástupce (§ 32a až 32c ZPKT).

Podstatnější než právě uvedené změny bylo zařazení nových odstavců 3, 4 a 5, které uložily obchodníkovi s cennými papíry průběžně ověřovat a pravidelně hodnotit přiměřenost a účinnost řídicího a kontrolního systému, zavést v rámci svého řídicího a kontrolního systému opatření a postupy zajišťující řádné a plynulé poskytování investičních služeb (tzv. business continuity) a při poskytování analýz investičních příležitostí v rámci postupů pro řízení střetů zájmů zajistit nestrannost a nezávislost osob, které v souvislosti s výkonem svého zaměstnání, povolání nebo funkce vytváří věcný obsah analýzy investičních příležitostí, zejména na osobách, jejichž zájmy mohou být ve střetu se zájmy osob, mezi které má být analýza investičních příležitostí rozšiřována.

Vedle uvedených změn v oblasti řídicího a kontrolního systému zákon č. 230/2008 Sb., upravil některé další otázky, které se týkají obezřetného poskytování investičních služeb. Jedná se o novou úpravu ochrany majetku zákazníka v § 12e ZPKT, přičemž původní § 12c odst. 3 ZPKT byl zrušen, ačkoliv na koncepci této ochrany se materiálně mnoho nezměnilo, nová pravidla v § 12d ZPKT pro případy, kdy obchodník s cennými papíry pověří výkonem svých činností souvisejících s poskytováním investičních služeb, popřípadě investičních služeb samotných při splnění daných podmínek, jinou osobu (tzv. outsourcing) a § 12f ZPKT zmocnil ČNB ke stanovení podrobnějších pravidel prováděcím právním předpisem.

Důležitou změnu zaznamenal také § 14 ZPKT, který původně upravoval institut makléře. Podle důvodové zprávy k zákonu č. 230/2008 Sb. je *jedním z klíčových prvků při nabídce kvalitních investičních služeb a produktů zákazníkům a potenciálním zákazníkům odbornost osob, které je nabízejí či poskytují. Odbornost hraje důležitou roli též při zajištění transparentnosti a integrity trhů, zejména kapitálových. V neposlední řadě dostatečná míra odbornosti přispívá ke snížení operačního rizika všech finančních institucí a potažmo i k vyšší stabilitě celého finančního systému. Komunitární předpisy upravující oblast finančního trhu,*

právo. Bylo tak nutno ustoupit od výslovného požadavku obsaženého ve stávajícím znění zákona na pravidla pro vyřizování stížností a reklamací všech zákazníků.

MiFID nevyjímaje, pro příslušné sektory rovněž výslovně vyžaduje (opět v obecné rovině) požadavek na zajištění dostatečné odbornosti pracovníků ve finančních institucích. Ve světle uvedených skutečností lze tak stávající právní úpravu vyžadující příslušnou odbornost výlučně pro makléře považovat za nadále neudržitelnou. Je navýsost žádoucí, aby pro další pracovní pozice významné z hlediska činnosti finančních institucí existovaly určité standardy odbornosti. Ustanovení § 14 ZPKT, které se týká personálního vybavení obchodníka s cennými papíry v odst. 1 stanoví, že obchodník s cennými papíry má mít personální vybavení přiměřené povaze, složitosti a rozsahu jím prováděných činností. Další odstavce tuto základní povinnost rozvíjejí a konkretizují. Oproti dřívější úpravě je nově odbornost řešena v rovině obecných principů, přičemž praktické naplnění zajišťují profesní standardy, byť s možností určité ingerence ČNB (§ 14a ZPKT). K provedení § 14 ZPKT vydala ČNB vyhlášku č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti. Tato vyhláška stanoví požadavky na odbornost osob a to podle pracovního zařazení, neboť rozlišuje osoby jednající se zákazníky, investiční makléře, obhospodařovatele portfolia a investiční poradce, osoby provádějící řízení rizik, osoby provádějící činnost compliance a osoby provádějící vnitřní audit (viz dále).

5. Současná právní úprava řídicího a kontrolního systému

V předchozích kapitolách jsme si ukázali, jaký byl historický vývoj konceptu řídicího a kontrolního systému a jak tento koncept ovlivňovaly změny právní úpravy regulace kapitálového trhu na evropské úrovni, zejména směrnice ISD a MIFID. V této kapitole se dostáváme k tomu, jak je řídicí a kontrolní systém upraven v současné právní úpravě, tedy v ZPKT a ve Vyhlášce 237. V této kapitole se budeme podrobněji věnovat jednotlivým součástem řídicího a kontrolního systému a jejich souvislostem s některými dalšími povinnostmi, které musí obchodník s cennými papíry plnit. Pro přehlednost budou kurzívou uvedena příslušná zákonná ustanovení a ustanovení Vyhlášky 237.

5.1. Povinnost zavést a udržovat řídicí a kontrolní systém

§ 12 písm. a) ZPKT

K zajištění obezřetného poskytování investičních služeb obchodník s cennými papíry zavede a udržuje

a) řídicí a kontrolní systém

...

Povinnost zavést a udržovat řídicí a kontrolní systém je systematicky zařazena do dílu 3 hlavy II. části II. ZPKT, který je nadepsán „Pravidla činnosti a hospodaření obchodníka s cennými papíry“, konkrétně pak do oddílu 2 – Obezřetné poskytování investičních služeb (viz obr. 1.1.).

Základním zákonným požadavkem na obchodníka s cennými papíry je řídicí a kontrolní systém nejen zavést, tj. připravit příslušné vnitřní předpisy a pravidla v nich obsažená uvést v život ve svém každodenním provozu, ale zároveň zajistit pravidelné sledování a vyhodnocování zavedeného systému a flexibilně přijmout změny tam, kde by se to ukázalo jako nezbytné, tj. zavedený systém udržovat. Z perspektivy udělování příslušného povolení lze upozornit na § 6 odst. 1 písm. d) body 2. a 3. ZPKT, podle nichž musí žadatel o povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry předložit (i) návrh organizačního uspořádání a (ii) návrh pravidel obezřetného poskytování investičních služeb, která splňují požadavky ZPKT. ČNB tedy posuzuje řídicí a kontrolní systém jak před zahájením samotného poskytování

investičních služeb obchodníkem s cennými papíry, tak průběžně v rámci kontroly jeho činnosti prostřednictvím výkonu dohledové činnosti.⁹⁴

Jak již bylo uvedeno v bodě 1.3., ze samotnému pojmu „řídící a kontrolní systém“ vyplývá, že v sobě spojuje dvě klíčové oblasti fungování každé obchodní společnosti. Jedná se o (i) řízení (governance) a o (ii) (vnitřní) kontrolu (internal controls). Pojem „řídící a kontrolní systém“ používaný ZPKT je do jisté míry kompromisem při implementaci MIFID a CRD 1.

Článek 13 odst. 2 MIFID (Organizační požadavky⁹⁵) stanoví: „*An investment firm shall establish adequate policies and procedures sufficient to ensure compliance of the firm including its managers, employees and tied agents with its obligations under the provisions of this Directive as well as appropriate rules governing personal transactions by such persons*“ a článek 13 odst. 5 MIFID: „*An investment firm shall have sound administrative and accounting procedures, internal control mechanisms, effective procedures for risk assessment, and effective control and safeguard arrangements for information processing systems.*“ Je patrné, že MIFID v těchto základních ustanoveních spojuje řádné administrativní a účetní postupy, řízení rizik, mechanismy vnitřní kontroly, soulad (činností) obchodníka s cennými papíry s povinnostmi, které MIFID stanoví a bezpečnost informačních systémů. Pro úplnost můžeme ještě uvést znění článku 8 odst. 1 písm. a) ID: „*to establish, implement and maintain decision-making procedures and an organisational structure which clearly and in documented manner specifies reporting lines and allocates functions and responsibilities*“ a článku 8 odst. 1 písm. b) ID: „*to establish, implement and maintain adequate internal control mechanisms designed to secure compliance with decisions and procedures at all levels of the investment firm*“. ID pak upřesňuje požadavky MIFID a vyžaduje zavedení rozhodovacích procesů a organizační struktury, v níž budou jasně specifikovány informační toky a vymezeny funkce a odpovědnosti.

CRD 1 v článku 22 stanoví: „*Home Member State competent authorities shall require that every credit institution have robust governance arrangements, which include a clear organisational structure with well defined, transparent and consistent lines of responsibility, effective processes to identify, manage, monitor and report the risks it is or might be exposed to, and adequate internal control mechanisms, including sound administrative and accounting procedures.*“ Tato směrnice uvádí jednotlivé požadavky tak, jak z nich, s určitými odchylkami, vychází i ZPKT při vymezení řídicího a kontrolního systému, tj. (i) řídicí systém

⁹⁴ § 44 odst. 1 písm. b) ZoČNB a § 3 ZoD

⁹⁵ Jde o vhodnější termín než v ZPKT zavedený pojem „organizační předpoklady“.

(governance arrangements) obsahující jasně vymezenou organizační strukturu, (ii) řízení rizik a (iii) přiměřené vnitřní kontrolní mechanismy (obsahující administrativní a účetní postupy).

V dalším textu budeme vycházet z členění, které zavedla příslušná novelizace ZPKT, nicméně je třeba mít při výkladu na paměti ustanovení příslušných směrnic, které byly novelou implementovány do našeho právního řádu. Uvidíme, že v případě některých problematických otázek se k evropským směrnicím a výkladům, které zastávají příslušné evropské instituce (zejména CESR), uchýlit musíme.

Obecně lze poznamenat, že zavedení řádného řídicího a kontrolního systému by pro obchodníka s cennými papíry nemělo být jen snahou formálně splnit nutné zákonné požadavky a navazující požadavky regulátora, ale spíše přijetím mechanismů, které umožní a usnadní dosažení cílů přijatých akcionáři a statutárním orgánem obchodníka s cennými papíry. Zavedení řádného řídicího a kontrolního systému by také, v souladu se zněním § 12 ZPKT, mělo přispět k zajištění obezřetného poskytování investičních služeb, tedy být předpokladem ke splnění dalších obezřetnostních pravidel.

Za formalistické převzetí stanovených povinností byla např. rozhodnutím⁹⁶ č.j. 51/So/12/2004/4 ze dne 3.11.2004 uložena pokuta společnosti Global Brokers, a.s. za porušení povinností stanovených mj. v ustanovení § 47a odst. 1 písm. a) zákona o cenných papírech ve vazbě na ustanovení § 1 odst. 1 vyhlášky Komise č. 466/2002 Sb., kterého se dopustil tím, že povinnosti stanovené vyhláškou do svých vnitřních předpisů pouze převzal, aniž je jakkoliv rozvedl a přizpůsobil svým konkrétním podmínkám a dále, že ve vnitřních předpisech nejsou vymezeny konkrétní povinnosti a odpovědnosti pro jednotlivé pracovní pozice. Komise pro cenné papíry pokládala za důležité také faktické dodržování stanovených pravidel, což bylo podle tehdejší právní úpravy výslovně stanoveno vyhláškou. To lze vidět např. v rozhodnutí č.j. 51/So/46/2002/26 ze dne 12.9.2003 ve znění rozhodnutí prezidia Komise pro cenné papíry o rozkladu č.j. 10/SoO/22/2003/1 ze dne 19.3.2004, podle kterého společnost GAUDEA, a.s. porušila ustanovení § 47a odst. 1 písm. a) zákona o cenných papírech, kterého se dopustila tím, že nedodržovala pravidla vnitřní kontroly stanovená ve vnitřních předpisech, které přijala, a tak nezajistila zavedení přiměřeného mechanismu vnitřní kontroly své činnosti.

⁹⁶ Rozhodnutí jsou dostupná přes internetové stránky www.cnb.cz. Nevýhodou je však to, že zveřejněná část většinou neobsahuje podrobnější odůvodnění, které by nám pomohlo při analýze rozhodovací praxe dohledového orgánu v souvislosti s řídicím a kontrolním systémem. Rozhodnutí se většinou omezují pouze na konstatování, že daný subjekt nezavedl systém vnitřní kontroly.

Rizika, kterým může být obchodník s cennými papíry vystaven při dosahování stanovených cílů⁹⁷, by měla být identifikována, vyhodnocena, pravidelně sledována a efektivně řízena v rámci procesů systému řízení rizik. Předpokladem toho je také nastavení řádného systému vnitřní komunikace (§ 12b odst. 1 písm. e) ZPKT). Na druhou stranu je třeba poznamenat, že i řádně zavedený a udržovaný řídicí a kontrolní systém poskytuje pouze přiměřenou, nikoliv absolutní záruku, že stanovené cíle budou dosaženy, neboť pouze některé okolnosti, zejména rizika, mohou být rozumně předvídaný.

Souvislost řídicího a kontrolního systému s konkrétní činností obchodníka s cennými papíry a důsledky, které selhání tohoto systému může být, lze ilustrovat např. na rozhodnutí č.j. 51/So/51/2001/19 ze dne 6.2.2003, kterým Komise pro cenné papíry uložila pokutu 3 000 000 Kč společnosti KOMERIO, brokerský dům Konečný, a.s. „v likvidaci“ za porušení povinností uložených v ustanovení § 47a odst. 1 písm. a) zákona o cenných papírech, kterého se jako obchodník s cennými papíry dopustil tím, že nezavedl administrativní postupy, kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci dat a přiměřený mechanismus vnitřní kontroly, následkem čehož neodhalil, že jeho zaměstnanec...opakovaně překročil svá zmocnění stanovená vnitřním předpisem tím, že uzavřel...jménem účastníka řízení smlouvy týkající se cenných papírů, a neoprávněně využíval svěřené finanční prostředky a investiční instrumenty těchto zákazníků účastníka řízení, čímž v příčině uvedeného porušení stanovených povinností vznikla těmto zákazníkům škoda velkého rozsahu.

§ 12f písm. a) ZPKT

Prováděcí právní předpis stanoví

a) způsob dodržování jednotlivých pravidel obezřetného poskytování investičních služeb podle § 12,

Prováděcím předpisem, který stanoví podrobnější požadavky týkající se řídicího a kontrolního systému, je vyhláška 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb. Tato vyhláška platí ve stanoveném rozsahu také pro investičního zprostředkovatele (§ 4) a s určitými výjimkami také pro obchodníka s cennými papíry, který je bankou (§ 3 písm. b)).

§ 5 odst. 1 a 2 Vyhlášky 237

(1) Pravidla pro řídicí a kontrolní systém obchodníka s cennými papíry se vztahují na všechny činnosti obchodníka s cennými papíry.

⁹⁷ Podle § 6 odst. 1 d) ZPKT obchodní společnost, která chce získat povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry, předkládá mj. plán obchodní činnosti.

(2) Pokud má obchodník s cennými papíry povinnost zavést a udržovat řídicí a kontrolní systém na konsolidovaném základě, pravidla pro řídicí a kontrolní systém vztahuje na činnosti všech osob v regulovaném konsolidačním celku a přiměřeně též na činnosti společně řízeného podniku.

Vyhláška 237 zdůrazňuje zákonný požadavek ucelenosti (viz dále) řídicího a kontrolního systému ohledně vykonávaných činností i ohledně pravidel nastavených v rámci konsolidačního celku. Žádná činnost vykonávaná obchodníkem s cennými papíry nemůže být vyňata z pravidel řídicího a kontrolního systému a je povinností obchodníka s cennými papíry při zavádění a udržování svého konkrétního systému zohlednit veškeré své aktivity, jejich povahu a pokrýt je patřičnými pravidly. To se v praxi může týkat i smluvních vztahů obchodníka s cennými papíry, jak můžeme dovodit z rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/53/2004/4 ze dne 26.1.2005, kterým byla uložena pokuta a nápravné opatření společnosti AFIN BROKERS, a.s. mj. za *porušení povinností stanovených v ustanovení § 47a odst. 1 písm. a) zákona o cenných papírech, kterého se dopustil tím, že nepřizpůsobil svůj smluvní vztah ke svým zákazníkům se svým smluvním vztahem k Pension Financial Services, Inc.*

Že se pravidla stanovená v rámci řídicího a kontrolního systému vztahují na konkrétní činnosti obchodníka s cennými papíry ilustruje také rozhodnutí České národní banky č.j. 2007/13300/540 ze dne 16.8.2007, sp.zn. 51/So/74/2006 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2007/3907/110 ze dne 22.11.2007, podle kterého společnost ATLANTIK finanční trhy, a.s. dne 13.6.2006 v čase 9:30 hod. převedla na vlastní účet po dosažení spodní hranice zajištění úvěru sjednané v rámcové smlouvě o úvěru uzavřené se zákazníkem XY, z účtu zákazníka...(akcie) a to ve stejném čase za rozdílné jednotkové ceny než od zákazníka YZ, aniž by takový postup byl odůvodnitelný jednotnými a průkaznými pravidly pro uzavírání pozic zákazníků obchodujících s využitím úvěru a tím nejpozději k datu 13.6.2006 porušila povinnost zavést administrativní postupy upravující výkon činností obchodníka ve vztahu k poskytování investičních služeb obchodníkem ve smyslu § 12 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve spojení s § 2 odst. 1 písm. c) vyhlášky č. 258/2004 Sb. Společnost ATLANTIK finanční trhy, a.s. tady neměla v rámci administrativních postupů upravena pravidla pro uzavírání pozic zákazníků využívajících obchodování na úvěr, což ve spojení s postupem v rozporu s požadavkem odborné péče vedlo k uložení pokuty a nápravného opatření (zavést průkazné a jednotné postupy při uzavírání pozic zákazníků obchodujících s využitím úvěru).

Obecně k tomu poznamenejme, že nezavedení nebo neudržování řídicího a kontrolního systému může mít za následek uložení opatření k nápravě spočívající v povinnosti uvést uspořádání, strategie, postupy a pravidla do souladu se ZPKT (§ 136 odst. 2 písm. b) ZPKT) nebo uložení sankce za správní delikt podle § 157 odst. 3 ZPKT.

Zajímavou otázkou související s povinností zavést řídicí a kontrolní systém, je možnost investiční společnosti poskytovat investiční službu podle § 4 odst. 2 písm. d) (obhospodařování majetku zákazníka, je-li jeho součástí investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání) a e) ZPKT (investiční poradenství týkající se investičních nástrojů) a § 4 odst. 3 písm. a) ZPKT (úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb). ZKI však odkazy na ZPKT nepoužívá, ale v § 15 odst. 3 stanoví, že investiční společnost může kromě kolektivního investování obhospodařovat majetek zákazníka, je-li jeho součástí investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání (portfolio management) a má-li tuto činnost uvedenou v povolení ke své činnosti. Investiční společnost, která takto obhospodařuje majetek zákazníka může, má-li to uvedeno v povolení ke své činnosti, a) uschovávat a spravovat včetně souvisejících služeb cenné papíry vydané fondem kolektivního investování, nebo b) poskytovat investiční poradenství týkající se investičního nástroje (§ 15 odst. 4 ZKI).

Podle § 76 odst. 1 ZKI se na investiční společnost při činnostech podle § 15 odst. 3 a 4 ZKI vztahují ustanovení zvláštních právních předpisů upravujících deník obchodníka s cennými papíry, odbornost osob, pomocí kterých obchodník s cennými papíry vykonává své činnosti, jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky a informační povinnosti obchodníka s cennými papíry s výjimkou hlášení obchodů. Investiční společnost, vykonávající činnost podle § 15 odst. 3 nebo 4 ZKI zavede ve vztahu k této činnosti pravidla obezřetného poskytování investičních služeb včetně pravidel pro výkon činnosti obchodníka s cennými papíry jinou pověřenou osobou a pravidel pro ochranu majetku zákazníka podle zvláštních právních předpisů upravujících činnost obchodníka s cennými papíry.

To znamená, že investiční společnost pouze ve vztahu k jí poskytovaným investičním službám má povinnosti shodné s obchodníkem s cennými papíry. Investiční společnost se tak, nejen v oblasti řídicího a kontrolního systému, dostává do složité situace, neboť ZKI je velmi obecný v tom, jaké konkrétní povinnosti by investiční společnost měla na základě odkazu k ZPKT plnit. Investiční společnost má pravidla obezřetného podnikání upravena v § 74 ZKI, který stanoví povinnost investiční společnosti přijmout organizační řád a vnitřním předpisem

upravit vyjmenované oblasti.⁹⁸ Přijatá pravidla investiční společnost dodržuje přiměřeně podle objemu obhospodařovaného majetku, způsobu kolektivního investování a rozsahu poskytovaných služeb. Podrobnosti obsahuje vyhláška č. 347/2004 Sb., o způsobu plnění pravidel obezřetného podnikání a pravidel organizace vnitřního provozu investiční společnosti a investičního fondu, která se svou strukturou a obsahem velmi podobá Vyhlášce 258. Investiční společnost, která poskytuje investiční služby ve výše uvedeném smyslu, je tedy ohledně úpravy řídicího a kontrolního systému a dalších obezřetnostních pravidel plně v režimu obchodníka s cennými papíry a věcně se pro takovou investiční společnost v podstatě neuplatní vyhláška č. 347/2004 Sb. Ta se bude vztahovat na základní uspořádání těchto subjektů, pokud jde o zabezpečení základní činnosti, kolektivního investování, a Vyhláška 237 je „kvalitativní nadstavbou“⁹⁹, pokud jde o poskytování investičních služeb.

Do novelizace provedené zákonem č. 230/2008 Sb. platilo, že investiční společnost, vykonávající činnost podle § 15 odst. 3 nebo 4 ZKI, zavede ve vztahu k této činnosti kromě pravidel obezřetného podnikání podle § 74 odst. 1 ZKI a) systém řízení rizik a systém řízení likvidity, b) pravidla pro uzavírání obchodů jejími zaměstnanci na vlastní účet nebo na účet osob jim blízkých podle občanského zákoníku, c) postup při sdružování pokynů zákazníků. Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb. uvádí, že se zavedení nového znění § 76 odst. 1 ZKI jedná pouze o změnu terminologie. S tím ovšem vzhledem k výše uvedenému nelze souhlasit, neboť jde o zásadní koncepční změnu pojetí povinností, které musí investiční společnost poskytující vyjmenované investiční služby plnit. V některých dílčích otázkách jsou tedy podle našeho názoru na investiční společnost kladeny nároky, které jejímu fungování a provozu vůbec neodpovídají.

5.2. Přiměřenost řídicího a kontrolního systému

§ 12a odst. 2 ZPKT

Řídicí a kontrolní systém musí být ucelený a přiměřený charakteru, rozsahu a složitosti činnosti obchodníka s cennými papíry.

Každý obchodník s cennými papíry by měl při zavádění a udržování řídicího a kontrolního systému zohlednit cíle, které sleduje, povahu činností, které vykonává a tomu přizpůsobit své

⁹⁸ 1. administrativní postupy a systém účetnictví v rámci platných účetních předpisů, 2. kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci dat, 3. systém vnitřní kontroly, 4. postupy k omezení možnosti střetu zájmů při poskytování služeb, 5. opatření k zamezení použití obhospodařovaného majetku k obchodům na vlastní účet, 6. opatření k ochraně vnitřních informací, 7. opatření k předcházení manipulací s trhem a systém řízení rizik.

⁹⁹ Viz důvodová zpráva k Vyhlášce 237

strategie, řídicí postupy, organizaci i předpisovou základnu. Řídicí a kontrolní systém by měl být v tomto ohledu „šitý na míru“ konkrétnému subjektu. Přiměřenost řídicího a kontrolního systému je jedním z předpokladů jeho řádného fungování. Druhým takovým předpokladem je jeho ucelenost, která především znamená adekvátní pokrytí všech činností obchodníka s cennými papíry pravidly řídicího a kontrolního systému a jejich vzájemná provázanost. Řídicí a kontrolní systém musí fungovat jako konzistentní celek. Řízení činností a jejich kontrola musí zahrnovat všechny činnosti a oblasti, které se v provozu obchodníka s cennými papíry vyskytují (viz také výše). Řídicí a kontrolní systém je tedy v tomto ohledu třeba chápat jako provázanou síť postupů, procesů, přístupů a opatření, které ve vzájemném působení jako celek vedou k dosažení stanovených cílů.

Požadavek ucelenosti a přiměřenosti řídicího a kontrolního systému lze tedy považovat za základní premisu a zároveň generální klauzuli, v jejímž světle bude každý konkrétní zavedený řídicí a kontrolní systém posuzován a hodnocen při výkonu dohledové činnosti nad dodržováním obezřetnostních pravidel.

Také ID v Recitalu 11 stanoví *Investment firms vary widely in their size, their structure and the nature of their business. A regulatory regime should be adapted to that diversity while imposing certain fundamental regulatory requirements which are appropriate for all firms. Regulated entities should comply with their high level obligations and design and adopt measures that are best suited to their particular nature and circumstances.*

Přiměřenost řídicího a kontrolního systému podle našeho názoru úzce souvisí s koncepcí zastávanou MIFID. Jedná se o tzv. principle-based approach popsany např. ve stanovisku ČNB¹⁰⁰ takto: (MIFID) *přichází s odlišnou filozofií regulace, která je postavena na zásadách a cílech. Tato regulace nepředepisuje jednoznačné cesty k dosažení záměrů regulace. Dohlíženým subjektům přináší větší flexibilitu, možnost uzpůsobení aplikace pravidel jejich konkrétním podmínkám. Na druhou stranu předpokládá intenzivnější a náročnější komunikaci s regulátorem. Na straně regulátora pak konkrétně důkladnou argumentaci dostatečnosti a vhodnosti přijímaných opatření. ČNB obecně podporuje tuto filosofii...* Nová právní úprava se tedy vyhýbá řešení, které by bylo pro všechny subjekty stejné, ale nechává na nich, aby si své uspořádání a pravidla upravili v souladu se stanovenými principy. Takový přístup ovšem klade zvýšené požadavky na působení profesionálů jak u obchodníků s cennými papíry, tak v ČNB.

¹⁰⁰ Stanovisko ČNB ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí ČR „Organisational requirements - Požadavky na organizaci a provoz“.

Komise pro cenné papíry při své rozhodovací činnosti v několika případech uložila sankci, resp. nápravné opatření, obchodníkům s cennými papíry, kteří porušili povinnosti týkající se řídicího a kontrolního systému, resp. podle tehdejší terminologie, systému vnitřní kontroly. Např. v rozhodnutí č.j. 51/So/1/2003/7 ze dne 9.3.2004 byla společnosti společností FIO, burzovní společnost, a.s. uložena pokuta mj. za porušení povinností uložených v ustanovení § 47a odst. 1 písm. a) zákona o cenných papírech, kterého se dopustil tím, že systém vnitřní kontroly nezavedl se zřetelem k specialitě a komplexnosti jím poskytovaných investičních služeb, resp. jím přijaté administrativní postupy dostatečně neaplikoval v přiměřeném rozsahu k poskytovaným investičním službám. Podobně byla rozhodnutím č.j. 51/So/8/2003/6 ze dne 13.1.2004 společnosti CYRRUS a.s. uložena pokuta za porušení povinností stanovených v ustanovení § 47a odst. 1 písm. a) zákona o cenných papírech, kterého se dopustil tím, že neměl zaveden přiměřený mechanismus vnitřní kontroly, když kontrolní mechanismy nepostihovaly všechny činnosti obchodníka s cennými papíry, které účastník řízení vykonává.

§ 12a odst. 3 a 4 ZPKT

(3) *Obchodník s cennými papíry má povinnost zavést a udržovat řídicí a kontrolní systém také na konsolidovaném základě, jestliže je osobou uvedenou v § 9 odst. 2.*

(4) *Obchodník s cennými papíry, který má povinnost zavést a udržovat řídicí a kontrolní systém na konsolidovaném základě, zajistí také, aby zásady a postupy řízení, organizační uspořádání, postupy a mechanismy podle odstavce 1 používané členy konsolidačního celku byly vzájemně souladné a propojené a vyplývaly z nich veškeré informace potřebné pro účely rozhodovacích procesů v rámci konsolidačního celku a pro účely výkonu dohledu.*

Je-li obchodník součástí konsolidačního celku, platí výše uvedené zásady pro řídicí a kontrolní systém tohoto celku. Dohled na konsolidovaném základě (§ 150 a násl. ZPKT) spočívá ve sledování a regulaci rizik tzv. konsolidačních celků¹⁰¹, jejichž je obchodník s cennými papíry součástí za účelem omezení rizik, kterým je tento obchodník právě z důvody své účasti v konsolidačním celku vystaven. Je-li obchodník s cennými papíry členem konsolidačního celku, jeho finanční zdraví je ovlivňováno finanční situací ostatních členů skupiny. Proto je nutné při dohledu nad takovým obchodníkem s cennými papíry systematicky analyzovat finanční situaci celé skupiny.

§ 12a odst. 5 ZPKT

¹⁰¹ Konsolidačním celkem se rozumí konsolidačním celkem skupina ovládajícího obchodníka s cennými papíry, skupina zahraničního ovládajícího obchodníka s cennými papíry, skupina zahraniční ovládající banky, skupina finanční holdingové osoby anebo skupina smíšené holdingové osoby, přičemž konsolidační celek tvoří nejméně dvě osoby.

Pro řídicí a kontrolní systém obchodníka s cennými papíry, který je bankou, se použije zákon upravující činnost bank a zvláštní požadavky podle tohoto zákona.

Zákonem upravujícím činnost bank se rozumí zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, který obsahuje vlastní úpravu v části třetí – organizace banky. Podrobnosti stanoví vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry. Obchodník s cennými papíry, který je bankou, musí nicméně ve věcech neupravených právě zmíněnými předpisy dodržovat požadavky ZPKT a jeho prováděcích právních předpisů. V této práci se podrobněji nezabýváme specifiky řídicího a kontrolního systému obchodníka, který je zároveň bankou, nicméně můžeme obecně poznamenat, že Vyhláška 123 je koncepčně i obsahově odlišná od vyhlášky 237 a pro obchodníky s cennými papíry, kteří jsou zároveň bankou, vznikají některé neodůvodněné rozdíly. Tato skutečnost nám ilustruje, že i po integraci dohledu do ČNB (viz výše), je dohled nad finančním trhem fakticky roztržštěn. ČNB se na přípravě nové legislativy nepochybně velkou měrou podílela, přesto nejsou požadavky minimálně v oblasti řídicího a kontrolního systému bankovních a nebankovních obchodníků s cennými papíry zcela sjednoceny.

§ 12b odst. 3 ZPKT

Obchodník s cennými papíry je povinen průběžně ověřovat a pravidelně hodnotit přiměřenost a účinnost řídicího a kontrolního systému.

Zákon stanoví jako jeden z dalších zásadních požadavků na řídicí a kontrolní systém jeho průběžné monitorování, a to z hlediska adekvátnosti pokrytí činností prováděných obchodníkem (přiměřenost) a z hlediska efektivnosti při dosahování zamýšleného účelu (účinnost). Obchodník s cennými papíry by měl v rámci řídicího a kontrolního systému stanovit pravidelné intervaly (čtvrtletně, ročně...) a oblasti řídicího a kontrolního systému, které budou vyhodnocovány a způsob, jakým se tato kontrola bude provádět. Obchodník by měl mít také stanoven způsob nápravy zjištěných nedostatků a informační toky mezi kontrolujícím, kontrolovanými, vedoucími osobami a managementem obchodníka s cennými papíry. Můžeme doplnit, že povinnost vyhodnocovat účinnost příslušných strategií a postupů a přijímání opatření k nápravě je podle § 7 odst. 1 Vyhlášky 237 povinností vedoucích osob (viz dále).

5.3. Business continuity management

§ 12b odst. 4 ZPKT

Obchodník s cennými papíry zavede v rámci svého řídicího a kontrolního systému opatření a postupy zajišťující řádné a plynulé poskytování investičních služeb.

ZPKT v tomto odstavci stanoví požadavek opatření na zajištění tzv. business continuity. V praxi se jedná zejména o zavedení a udržování takových vnitřních pravidel, která zajistí minimalizaci škod, uchování důležitých informací a nepřerušovaný výkon činností v případě krizových situací. Každý obchodník s cennými papíry by tak měl mít krizový plán, který je přiměřený jeho charakteru a rizikům, kterým může být vystaven. Sestavování krizového plánu se skládá z analýzy rizik, navržení řešení rizikových situací, implementace navržených řešení, testování přijatých řešení a pravidelné vyhodnocování krizového plánu. Záležitostmi, které jsou v této souvislosti řešeny jsou zejména požadavky na personální a věcné zdroje a stanovení způsobu jejich získání, stanovení priorit při obnovování jednotlivých částí provozu, postupy pro vnitřní a vnější komunikaci, postupy pro pravidelné ověřování krizových plánů...a další.

Právě uvedené souvisí s tzv. business continuity managementem (BCM), jehož definici uvádí např. Gallagher.¹⁰² *Business continuity management is the act of anticipating incidents which will affect mission-critical functions and processes for the organization and ensuring that it responds to any incident in a planned and rehearsed manner.* BCM je předvídaním rizik, která mohou mít zásadní vliv na klíčové aspekty řádného a plynulého provozu obchodníka s cennými papíry a jde tedy o výjimečné situace, které však musí být krizovým plánem náležitě pokryty. Naopak každodenní, zejm. provozní, rizika by měla být řešena v rámci pravidel vnitřní kontroly. BCM by měl rovněž zajistit, že v případě krizové situace příslušné osoby splní příslušné úkoly k minimalizaci škod, které z takové situace mohou vyplynout. Vzhledem k tomu, že ze samotné podstaty krizových situací vyplývá, že nejsou většinou nikterak časté, je třeba pravidelně ověřovat funkčnost opatření business continuity, např. formou pravidelného testování a cvičení.

BCM je nepochybně velmi úzce spjat s požadavky na systém řízení rizik (§ 12a odst. 1 písm. b) ZPKT), na outsourcing (§ 12d ZPKT) a na opatření v oblasti kontrolních a bezpečnostních opatření při zpracování a evidenci informací (§ 12b odst. 2 písm. a) ZPKT). Např. FSA považuje BCM za důležitou součást systému řízení rizik, což můžeme doložit citací z Metodiky FSA, kterou uvádí Gallagher¹⁰³: *A firm should have in place appropriate arrangements, having regard to the nature, scale and complexity of the business, to ensure*

¹⁰² GALLAGHER M., *Business Continuity Management – How to protect you company from danger*, FT Prencice Hall, London 2003

¹⁰³ Tamtéž

that it can continue to function and meet its regulatory obligations in the event of an unforeseen interruption. These arrangements should be regularly updated and tested to ensure their effectiveness.¹⁰⁴

V rámci systému řízení rizik (operační riziko) Vyhláška 237 v § 15 odst. 2 stanoví, že obchodník s cennými papíry vytvoří a udržuje pohotovostní plány pro mimořádné situace, včetně situací havarijních a krizových, a pro obnovu činnosti a) k zajištění schopnosti průběžně vykonávat činnosti a b) k omezení ztrát v případě významného narušení činností.

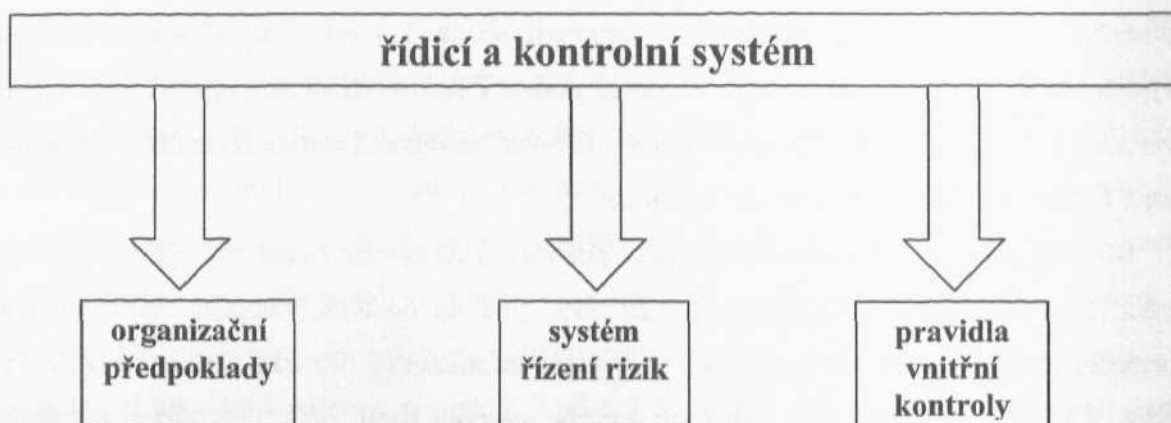
5.4. Součásti řídicího a kontrolního systému

§ 12a odst. 1 ZPKT

(1) Řídicí a kontrolní systém zahrnuje

- a) organizační předpoklady a předpoklady řádné správy a řízení společnosti...
- b) systém řízení rizik...
- c) pravidla vnitřní kontroly...

Jako tři základní součásti řídicího a kontrolního systému zákon stanoví (i) organizační předpoklady a předpoklady tzv. (corporate) governance (jak uvidíme dále jde o jakousi soubornou kategorii požadavků, kterou pro větší přehlednost zjednodušíme na termín „organizační předpoklady“), (ii) systém řízení rizik a (iii) pravidla vnitřní kontroly. ZPKT i Vyhláška 237 vychází z tohoto třibodového členění a dále je rozvíjí v podrobnějších ustanoveních.



MIFID vychází z odlišné koncepce, neboť obecnou kategorií je pro něj kategorie „Organizačních požadavků“, kam řadí „compliance v širším smyslu“, organizační a

¹⁰⁴ Pro podrobnější informace lze odkázat na FSA Business Continuity Management Practice Guide dostupný na http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/bcm_guide.pdf

administrativní opatření k řízení střetu zájmů, business continuity management, pravidla pro outsourcing důležitých provozních funkcí, řádné administrativní a účetní postupy, mechanismy vnitřní kontroly, účinné postupy k posouzení rizik a účinná kontrolní a ochranná opatření pro systémy zpracovávání dat, uchovávání záznamů a ochranu majetku zákazníka. ID tyto organizační požadavky dále člení na organizaci (obecné organizační požadavky, compliance, řízení finančních rizik, interní audit, povinnosti vedoucích osob, vyřizování stížností, osobní obchody), outsourcing, ochranu zákaznického majetku a pravidla pro řízení střetu zájmů. Pojem řídicí a kontrolní systém evropské směrnice vůbec nepoužívají a je tedy otázkou, zda veškeré požadavky byly transponovány koncepčně odpovídajícím způsobem.

5.4.1. Organizační předpoklady a předpoklady řádné správy a řízení společnosti

§ 12a odst. 1 a) ZPKT

Řídicí a kontrolní systém zahrnuje

a) organizační předpoklady a předpoklady řádné správy a řízení společnosti, a to vždy

- 1. zásady a postupy řízení,*
- 2. organizační uspořádání s řádným, průhledným a uceleným vymezením činností a s nimi spojených působností a rozhodovací pravomoci, v rámci, kterého se současně vymezi funkce, jejichž výkon je neslučitelný, a*
- 3. řádné administrativní a účetní postupy,*

....

§ 12b odst. 1 ZPKT

Součástí organizačních předpokladů podle § 12a odst. 1 písm. a) jsou vždy

- a) pravidla pro uzavírání osobních obchodů,*
- b) pravidla pro sdružování pokynů zákazníků,*
- c) pravidla pro účtování o majetku zákazníků a pro vedení evidence majetku zákazníků,*
- d) pravidla pro vyřizování stížností a reklamací zákazníků, kteří nejsou profesionálními zákazníky a potenciálních zákazníků, kteří nejsou profesionálními zákazníky,*
- e) systém vnitřní komunikace.*

ZPKT v těchto ustanoveních vymezuje, co rozumí organizačními předpoklady¹⁰⁵ a zahrnuje do této kategorie také úpravu oblastí a otázek, které bychom pouze dle jazykového, systematického a teleologického výkladu mezi organizační předpoklady nezařadili.¹⁰⁶ Oblasti uvedené v § 12b odst. 1 ZPKT jsou zařazeny pouze mezi organizační předpoklady v užším smyslu, tedy nepatří k předpokladům správy a řízení společnosti. Graficky lze pojetí organizačních předpokladů znázornit, tak jak je patrné na obrázku 1.6. Požadavky uvedené v první řadě lze chápat jako organizační předpoklady v užším smyslu, ostatní pak jako

¹⁰⁵ O nevhodnosti pojmu „předpoklady“ viz poznámka č. 95

¹⁰⁶ Obdobně však činí Mifid i ID.

doplňkové kategorie přiřazené do této skupiny výše uvedeným zákonným ustanovením, které, ačkoliv s obezřetným poskytováním investičních služeb nepochybně souvisí, se týkají spíše jednání se zákazníky (sdružování pokynů, účtování o majetku zákazníků a vedení evidence tohoto majetku, stížnosti a reklamace) nebo by patřily spíše pod kategorii organizačního uspořádání (systém vnitřní komunikace) nebo vnitřní kontrolu (osobní obchody), resp. společně bychom je mohli zařadit pod administrativní postupy, protože jde o „pravidla“, která obchodník s cennými papíry nepochybně upraví vnitřními předpisy.

5.4.1.1. Zásady a postupy řízení

V případě § 12a odst. 1 písm. a) bod 1. ZPKT se jedná v podstatě o požadavky na tzv. corporate governance¹⁰⁷, neboli správu a řízení společnosti v užším slova smyslu. Pro podrobnější informace týkající se corporate governance lze odkázat na Kodex správy a řízení společností založený na Principech OECD (2004) vydaný v gesci Komise pro cenné papíry nebo na materiál Evropské komise COM (2003) 284 Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward.

Důležitou otázkou v této souvislosti však je, zda bylo záměrem zákonodárce regulovat všechny otázky spadající pod corporate governance, když sám tento pojem není v evropské (CRD I hovoří o „robust governance arrangements“) a tedy ani naší legislativě použit. Tato otázka má důležité konsekvence, neboť rozsah, který požadavkům na corporate governance přisoudíme, má dopad na dosah dohledu nad kapitálovým trhem a pravomoc ČNB kontrolovat některé „vnitřní“ záležitosti obchodníka s cennými papíry, nikoliv jako finanční instituce, ale jako obchodní společnosti. Význam této otázky je podtržen ještě tím, že obchodníkovi s cennými papíry bylo umožněno vykonávat i jiné činnosti, než je poskytování investičních služeb. Obchodník s cennými papíry může být samozřejmě také investorem při správě vlastního majetku.

Definice corporate governance, kterou uvádí Schleifer a Vishny, *corporate governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment*¹⁰⁸ ukazuje, jak široké pojetí corporate governance může být a že

¹⁰⁷ Podle definice OECD corporate governance představuje systém, kterým je společnost vedena a kontrolována. Systém definuje distribuci práv a povinností mezi zainteresovanými stranami ve společnosti jako jsou akcionáři, výkonný management, statutární orgány, zaměstnanci a zákazníci, případně další zainteresované osoby. Jedná se o soubor právních a exekutivních metod a postupů, které zavazují především veřejně obchodovatelné společnosti udržovat vyvážený vztah mezi společnostmi a těmi osobami, jež ji tvoří.

¹⁰⁸ SHLEIFER, A., and R. VISHNY, "A Survey of Corporate Governance," Journal of Finance, Vol. 52, 1997

souvisí zejména s tzv. agency nebo také principal-agent problémem¹⁰⁹, tedy s oddělením vlastnictví a řízení obchodních společností. V posledních letech, v souvislosti se skandály, které se týkaly některých nadnárodních korporací, se pojetí corporate governance významově posunulo od problémů skladby představenstev, nezávislosti manažerů a ochrany práv akcionářů a věřitelů ke kontrolním aspektům corporate governance, zejména k otázkám vnitřní kontroly a řízení rizik.¹¹⁰ Tak je podle našeho názoru třeba chápat pravidla související s corporate governance obsažená v současném znění ZPKT. Podle výkladu čl. 13 odst. 2 MIFID můžeme říci, že hlavním účelem povinností zavedených v rámci organizačních předpokladů je zajištění „compliance v širším smyslu“, tedy přijetí *adequate policies and procedures sufficient to ensure compliance of the firm including its managers, employees and tied agents with its obligations under the provisions of this Directive as well as appropriate rules governing personal transactions by such persons*. Toto obecné ustanovení pak podrobněji provádí ID v čl. 5 odst. 1 písm. a) až c).

Primární odpovědnost za zavedení obecných zásad a postupů řízení mají vedoucí osoby¹¹¹ obchodníka s cennými papíry. Základní principem při zavádění těchto zásad a postupů je povinnost obchodníka s cennými papíry (ostatně jako kterékoliv jiné obchodní společnosti) vynaložit odpovídající úsilí a odbornou péči při organizaci a kontrole svého provozu jako celku, a to efektivně a s identifikací, sledováním a kontrolou rizik, kterým může být obchodník reálně vystaven. Zásady a postupy řízení by měly odpovídat ekonomickým cílům, kterých chce obchodník dosáhnout a které jsou většinou stanoveny v obchodním plánu na konkrétní období a strategickým úkolům, které přijala valná hromada nebo statutární orgán. Základní strategie, zásady a postupy řízení by měly být obsaženy již ve stanovách společnosti.

§ 7 odst. 1 a 2 Vyhlášky 237

(1) *Obchodník s cennými papíry zajistí, aby jeho vedoucí osoby podle § 2 odst. 1 písm. a) zákona*

- a) *vyhodnocovaly a průběžně posuzovaly účinnost příslušných strategií a postupů a*
- b) *přijímaly odpovídající opatření k nápravě zjištěných nedostatků.*

(2) *Obchodník s cennými papíry dále zajistí, aby*

- a) *statutární orgán a další příslušné vedoucí osoby obchodníka s cennými papíry byly pravidelně, nejméně jednou ročně, písemně informovány o činnosti a přijatých opatřeních týkajících se řízení rizik, compliance a vnitřního auditu a dále bez zbytečného odkladu informovány o podstatných skutečnostech týkajících se*

¹⁰⁹ FAMA, E., JENSEN, M. "Agency Problems and Residual Claims." *Journal of Law and Economics* 26, 1983

¹¹⁰ Aktuální vývoj shrnují např. VAN DER ELST Ch. a VAN DAELEN M., *Risk Management in European and American Corporate Law*, ECGI Working Paper Series in Law, WP 122/2009, April 2009

¹¹¹ Podle § 2 odst. 1 písm. a) ZPKT se vedoucí osobou rozumí člen statutárního orgánu, statutární orgán, výkonný ředitel právnické osoby nebo osoba, která jiným způsobem skutečně řídí činnost právnické osoby

- compliance, vnitřního auditu a řízení rizik,*
b) *informace podle písmene a) obdržela pravidelně i jeho dozorčí rada.*

Podrobnější požadavky na zásady a postupy řízení upravuje Vyhláška 237 v § 7. Stanoví povinnost zajistit pravidelné vyhodnocování a posuzování účinnosti přijatých strategií a postupů s ohledem na účel, který mají sledovat a cílů, kterých mají dosahovat a povinnost přijímat odpovídající nápravná opatření. S touto povinností velmi úzce souvisí zajištění přiměřeného toku informací mezi vedoucími osobami, osobami na nižších stupních řízení a jednotlivými pracovníky (§ 12b odst. 1 písm. e) ZPKT). Konkrétně je stanovena povinnost informovat vedoucí osoby a dozorčí radu o dění v oblasti řízení rizik, compliance a vnitřního auditu, nicméně jak uvidíme níže, je třeba zajistit fungování systému vnitřní komunikace jako celku. Výše uvedené povinnosti by obchodník s cennými papíry měl stanovit svým vedoucím osobám. Vyhláška 237 používá poněkud nevhodně pojem „příslušné“ strategie a postupy a adresátům dané povinnosti nemusí být zcela jasné, o jaké strategie a postupy se jedná. Vysvětlení můžeme najít v čl. 9 odst. 1 ID, kde je stanoveno *In particular, senior management and, where appropriate, the supervisory function shall be required to assess and periodically to review the effectiveness of the policies, arrangements and procedures put in place to comply with the obligations under Directive 2004/39/EC and to take appropriate measures to address any deficiencies.* Jedná se tedy o strategie a postupy, které obchodníkovi s cennými papíry umožňují plnit povinnosti stanovené ZPKT a prováděcími předpisy.

Obchodník s cennými papíry musí v rámci oblasti zásad a postupů řízení zajistit vymezení a rozdělení základních řídicích pravomocí mezi jeho vedoucí osoby a další vedoucí pracovníky (ředitele útvarů, senior management apod.), tak aby bylo jasné, kdo odpovídá za jakou oblast činnosti a aby bylo zajištěno, že každá činnost je přiměřeně monitorována a kontrolována vedoucími pracovníky. Konkretizace obecných zásad a postupů se pak děje v rámci stanovení organizačního uspořádání (viz následující bod). Úkoly vedoucích osob ukazuje obrázek 1.7.

5.4.1.2. Organizační uspořádání

Dalším krokem při zavedení a udržování řídicího a kontrolního systému je přijetí základního předpisu – organizačního řádu, který s ohledem na konkrétní charakter obchodníka s cennými papíry a jím vykonávaných činností vymezí tyto činnosti, jejich organizační zajištění, působnosti, odpovědnosti a pravomoci při jejich provádění. V této souvislosti zákon rovněž klade požadavek na zavedení pravidel neslučitelnosti funkcí, který

vyplývá zejména z pravidel pro zjišťování a řízení střetu zájmů a z toho, aby kumulace funkcí u jedné osoby nebo jednoho organizačního útvaru nebyla na újmu řádnému, čestnému a profesionálnímu plnění těchto funkcí. Pravidla neslučitelnosti funkcí je třeba stanovit zejména s ohledem na požadavek řádné vnitřní kontroly všech procesů, které se v provozu obchodníka s cennými papíry objevují (zajištění manažerské kontroly, princip čtyř očí, zamezení kumulace více procesů v rukou jedné osoby apod.) a které mohou mít dopad nejen na situaci samotných obchodníků s cennými papíry, ale i na jejich zákazníky.

V rámci rozboru organizačních předpokladů můžeme také poukázat na související § 14 odst. 1 ZPKT, který stanoví, že obchodník s cennými papíry má personální vybavení přiměřené povaze složitosti a rozsahu jím prováděných činností, a v dalších odstavcích rozvíjí požadavky týkající se důvěryhodnosti, znalostí a zkušeností uvedených osob, které se podílejí na činnostech obchodníka s cennými papíry. Tato oblast také koresponduje s příslušnými ustanoveními ZPKT, které se týkají podmínek pro udělení licence obchodníka s cennými papíry.

§ 6 odst. 1, 2 a 3 Vyhlášky 237

(1) Organizační uspořádání podle § 12a odst. 1 písm. a) bodu 2 zákona obchodník s cennými papíry upraví vnitřním předpisem provázaným s požadavky ostatních vnitřních předpisů obchodníka s cennými papíry a případně také se závaznými pravidly v rámci regulovaného konsolidačního celku.

(2) V rámci organizačního uspořádání obchodník s cennými papíry

- a) stanoví oprávnění, povinnosti a pracovní náplň organizačních útvarů obchodníka s cennými papíry včetně rozhodovacích postupů, a to způsobem neohrožujícím řádné, čestné a profesionální plnění povinností, a*
- b) zajistí výkon funkce*
 - 1. compliance,*
 - 2. vnitřního auditu,*
 - 3. řízení rizik, prováděné způsobem, který zaručuje efektivní realizaci strategie řízení rizik,*
 - 4. ověřování řádného výkonu činnosti jinou osobou, pokud výkon činnosti zabezpečuje její pomocí.*

(3) Organizačním útvarem se rozumí osoba nebo určená skupina osob pověřená výkonem určité činnosti obchodníka s cennými papíry.

Povinností obchodníka s cennými papíry je upravit organizační uspořádání vnitřním předpisem, který bude konsistentní a bude tvořit základ systému vzájemně provázaných vnitřních předpisů. Jedině tak lze zajistit přehlednou organizační strukturu s jasně vymezenými působnostmi, pravomocemi a odpovědností jednotlivých stupňů řízení. Proto vyhláška stanoví povinnost vymezit oprávnění, povinnosti a pracovní náplň jednotlivých

organizačních útvarů (potažmo jednotlivců) včetně nastavení rozhodovacích postupů. Způsob, jakým se tak stane pak nesmí ohrozit řádné, čestné a profesionální plnění povinností jednotlivých útvarů, což se týká zejména případu, kdy je jedna osoba pověřena výkonem více funkcí a souvisí s požadavkem vymezit funkce, jejichž kumulace v rukou jediné osoby je právě z těchto důvodů nepřijatelná. Každému organizačnímu útvaru musí být přiřazena (i) funkce, (ii) pravomoc a (iii) odpovědnost. S tím úzce souvisí nastavení vztahů linií řízení, tedy podřízenosti a nadřízenosti jednotlivých útvarů a systému vnitřní komunikace mezi útvary.

Například obchodník s cennými papíry zřídí organizačním řádem odbor správy zákaznických portfolií, jehož funkcí bude poskytování služby podle § 4 odst. 2 písm. d) ZPKT, mezi jeho pravomoci bude patřit stanovení vzorových investičních strategií, rozhodování o nákupu a prodeji konkrétních investičních nástrojů, právo zápisu do informačního systému v potřebném rozsahu apod., odpovědností bude např. pravidelné informování vedoucích osob o výkonnostních výsledcích jednotlivých portfolií a o agregovaných údajích. Odbor bude mít portfolio managery, jejich asistenty, ředitele a bude jako celek podřízen např. řediteli odboru finančních trhů. Komunikační toky odboru správy zákaznických portfolií budou směřem od jednotlivých portfolio managerů k řediteli a opačně, od ředitele odboru k vedoucím osobám obchodníka s cennými papíry, od asistentů portfolio managerů k odboru back office apod. Co se týče pravidel neslučitelnosti funkcí, nebudou mít portfolio manageri možnost vypořádat zadaný obchod nebo být pověřeni prováděním interního auditu. Budou také stanovena pravidla pro osobní obchody portfolio managerů a pro sdružování pokynů, aby se zabránilo případnému střetu zájmů.

V rámci organizačního uspořádání Vyhláška 237 zdůrazňuje povinnost zajistit výkon funkce compliance, vnitřního auditu, řízení rizik a kontroly outsourcovaných činností, které lze díky tomuto zdůraznění v rámci řídicího a kontrolního systému považovat za klíčové. Součástí řádného organizačního uspořádání lze pro názornost shrnout takto:

Ucelené a transparentní organizační uspořádání =

- funkční náplně jednotlivých útvarů
- působnost jednotlivých útvarů
- pravomoci jednotlivých útvarů
- linie řízení
- neslučitelnost funkcí
- komunikace – předávání informací mezi útvary

– compliance, vnitřní audit, řízení rizik, kontrola outsourcingu

Vyhláška 258 byla v tomto ohledu při vymezování organizačního uspořádání podrobnější, neboť stanovila nástin organizační struktury (§ 1 odst. 2), podrobné pracovní náplně některých zaměstnanců (§ 1 odst. 3, 4 a 5, § 6 a § 7) a podrobně řešila otázky neslučitelnosti funkcí (§ 10). Naproti tomu Vyhláška 237 klade větší důraz na obecná pravidla, která pak obchodník s cennými papíry musí přizpůsobit své konkrétní (zamýšlené) struktuře a nestanovuje jednotné řešení pro všechny obchodníky s cennými papíry. Takové řešení klade zvýšené požadavky na dohledovou činnost ČNB, neboť ta musí posoudit, zda např. pravidla neslučitelnosti funkcí přijatá obchodníkem s cennými papíry splňují zákonné požadavky nebo zda je struktura a pravomoci organizačních útvarů přiměřená charakteru poskytovaných služeb, zatímco na základě předchozí úpravy bylo možné postupovat při kontrole poněkud „formálněji“.

Výše jsme zmínili rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/12/2004/4 ze dne 3.11.2004, kterým byla uložena pokuta společnosti Global Brokers, a.s. za porušení povinností stanovených mj. v ustanovení *§ 47a odst. 1 písm. a) zákona o cenných papírech ve vazbě na ustanovení § 1 odst. 1 vyhlášky Komise č. 466/2002 Sb., kterého se dopustil tím, ... že ve vnitřních předpisech nejsou vymezeny konkrétní povinnosti a odpovědnosti pro jednotlivé pracovní pozice*. Obdobně bylo v rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/15/2004/12 ze dne 7.7.2005 konstatováno porušení, kterého se dopustila společnost BH Securities a.s. tím, že *neměla vnitřním předpisem upraven výkon činností zaměstnanci obchodníka ve vztahu k poskytování investičních služeb (tzv. mauály)*. Z konkretizovaných požadavků Vyhlášky 258 pak vychází např. rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/134/2005/4 ze dne 30.3.2006, kterým se společnosti RSJ Invest, a.s. uložila pokuta *za spáchání správního deliktu podle § 157 odst. 1 písm. k) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, když k datu státní kontroly v rozporu s povinností stanovenou v § 12 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve vazbě na § 1 odst. 3 písm. a), resp. § 1 odst. 4 vyhlášky nedostatečně ve vnitřním předpisu upravil provádění a přijímání a předávání pokynů a jednotlivé povinnosti zaměstnanců oddělení back-office*.

5.4.1.3. Řádné administrativní a účetní postupy

Základním smyslem této kategorie požadavků kladených na obchodníky s cennými papíry v rámci zavedení a udržování řádného řídicího a kontrolního systému je vymezení všech oblastí, které je nutné upravit vnitřním předpisem. Jde o jakési zákonné minimum zachycení

provozu a procesů v rámci fungování obchodníka s cennými papíry v písemné podobě. Požadavky kladené na systém vnitřních předpisů jsou zejména jeho ucelenost, provázanost, logická a funkční bezrozpornost, obeznamenost všech zainteresovaných osob s tímto systémem a jeho pravidelná revize.

§ 8 odst. 1 a 2 Vyhlášky

(1) K uplatňování řádných administrativních a účetních postupů obchodník s cennými papíry vnitřním předpisem upraví vždy

- a) postup při přijímání, změně a zavádění vnitřních předpisů,*
- b) pravidla vnitřní kontroly,*
- c) požadavky na znalosti a zkušenosti osob, jimiž zabezpečuje provádění svých činností, a jejich prokázání,*
- d) systém vnitřní komunikace,*
- e) postup tvorby, zpracování a uchování dokumentů a záznamů obchodníka s cennými papíry a nakládání s nimi,*
- f) opatření k ochraně vnitřních informací zahrnující pravidla pro uzavírání osobních obchodů,*
- g) pravidla pro vyřizování stížností a reklamací zákazníků nebo potenciálních zákazníků, kteří nejsou profesionálními zákazníky, jejich evidence a evidence přijatých opatření,*
- h) pravidla rozdělení plnění a závazků ze sdruženého pokynu,*
- i) pravidla pro zjišťování a řízení střetu zájmů mezi osobami uvedenými v § 29 odst. 1,*
- j) opatření pro předcházení manipulace s trhem,*
- k) kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci informací,*
- l) pravidla kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů a vázaných zástupců, které obchodník s cennými papíry využívá při poskytování svých služeb,*
- m) systém řízení rizik a*
- n) postupy při poskytování investičních služeb a při provádění další podnikatelské činnosti.*

(2) Obchodník s cennými papíry upraví dále vnitřním předpisem

- a) účetní postupy směřující k ochraně majetku zákazníka,*
- b) pravidla evidence majetku zákazníka.*

Co všechno by měl obchodník s cennými papíry povinně upravit v rámci administrativních a účetních postupů vnitřním předpisem pro názornost uvádíme v tabulce 1.2., která zařazuje jednotlivé položky dle § 8 odst. 1 Vyhlášky 237 do širšího kontextu složek řídicího a kontrolního systému.

Nedostatečná nebo chybějící úprava některých důležitých oblastí činnosti obchodníka s cennými papíry byla předmětem sankcí v rámci státního dozoru vykonávaného Komisí pro cenné papíry. Některá rozhodnutí jsme uvedli výše. Za povšimnutí stojí to, že řada rozhodnutí, která vytýkala obchodníkům s cennými papíry nepřijetí vnitřních předpisů, se zároveň týkala také ochrany majetku zákazníka. Upozornit lze zejména na rozhodnutí č.j.

51/So/15/2004/12 ze dne 7.7.2005 (BH Securities a.s.) a rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/40/2003/32 ze dne 19.3.2004 ve znění rozhodnutí prezidia Komise pro cenné papíry o rozkladu č.j. 10/SoO/8/2004/1 ze dne 22.9.2004 (Americas International Brokers, a.s.¹¹²).

Oblast řádných administrativních a účetních postupů není ovšem úplným výčtem všech vnitřních předpisů, které musí obchodník s cennými papíry k zajištění fungování svého provozu přijmout. Podle našeho názoru by měl zákonodárce zvážit, zda by nebylo vhodné a vůči adresátům právních norem vstřícné, aby byly všechny potřebné vnitřní předpisy (např. také pravidla pro provádění pokynů nebo pravidla pro outsourcing), zmíněny na jednom místě.

5.4.1.4. Pravidla pro uzavírání osobních obchodů

Osobním obchodem se podle § 2 odst. 1 písm. k) ZPKT rozumí obchod s investičním nástrojem uzavřený osobou se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry nebo na její účet, jestliže osoba se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry jedná nad rámec svých pracovních povinností nebo se obchod uzavírá na účet 1. této osoby, 2. osoby blízké podle občanského zákoníku, 3. osoby, se kterou je úzce propojena, nebo 4. jiné osoby, jestliže osoba se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry má přímý nebo nepřímý hmotný zájem na výsledku obchodu, který není poplatkem ani odměnou za provedení obchodu. Kdo je osobou se zvláštním vztahem k obchodníkovi pak ZPKT vymezuje v § 2 odst. 1 písm. c) a úzké propojení v písm. f).

MIFID v čl. 13 odst. 2 spojuje povinnost zavést vhodná pravidla, kterými se budou řídit osobní obchody (personal transactions) s compliance v širším smyslu, z čehož můžeme dovozovat, že otázkám spojeným s osobními obchody přiznává zásadní význam. CESR¹¹³ dal jasně najevo, že požadavky na osobní obchody mají doplnit Směrnici o zneužití trhu a že osobní obchody úzce souvisí s problémem zneužití vnitřní informace¹¹⁴ a se střetem zájmů.

Obchodník s cennými papíry musí rámci zavedení a udržování řádného řídicího a kontrolního systému vymezit vnitřním předpisem jasná pravidla týkající se osobních obchodů, procesu jejich schvalování, pravidelného monitorování a kontroly těchto pravidel spolu s případnými nápravnými opatřeními. Vnitřní předpis by měl např. stanovit způsob a lhůty povinného hlášení osobních obchodů, pravidla pro předchozí/následné souhlasy s osobními

¹¹² V tomto případě jde o obchodníka s cennými papíry, kterému byla ke dni 17.2.2006 odebráno povolení k obchodování s cennými papíry.

¹¹³ CESR's Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/EC On Markets in Financial Instruments, 1st Set of Mandates, Ref.: CESR/05-024c, January 2005

¹¹⁴ CESR ji úžeji označuje jako price-sensitive information.

obchody, evidenci hlášení osobních obchodů, evidenci provedených osobních obchodů, přiměřená kontrolní opatření a další.

Podrobnější pravidla pro uzavírání osobních obchodů, které dává, obdobně jako evropská úprava, do souvislosti s ochranou vnitřních informací a předcházení střetu zájmů, upravuje Vyhláška 237 takto:

§ 9 odst. 1 a 2 Vyhlášky 237

(1) K ochraně vnitřních informací podle § 124 zákona a předcházení střetu zájmů obchodník s cennými papíry

- a) *zjišťuje osoby se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry podle § 2 odst. 1 písm. c) zákona, které*
 1. *vykonávají činnosti, které mohou být zdrojem střetu zájmů,*
 2. *získaly nebo mohou získat vnitřní informaci, nebo*
 3. *mají přístup k jiným důvěrným informacím o zákaznících nebo jejich obchodech,*
- b) *přijme opatření zabraňující osobě podle písmene a) uzavřít osobní obchod podle § 2 odst. 1 písm. k) zákona, pokud by při tom*
 1. *mohla využít vnitřní nebo jiné důvěrné informace nebo by mohlo dojít k jejich neoprávněnému uveřejnění, nebo*
 2. *mohlo dojít k porušení jiné povinnosti obchodníka s cennými papíry stanovené zákonem,*
- c) *zabezpečí, aby osoba podle písmene a) nenabádala nebo nevyzývala jiného k obchodu mimo rámec plnění svých pracovních povinností, pokud by*
 1. *sama nebyla oprávněna osobní obchod uzavřít podle písmene b),*
 2. *se osobní obchod týkal osoby uvedené v § 32 odst. 1 písm. a),*
 3. *při tomto obchodu mohly být využity informace o nevypořádaném pokynu zákazníka,*
- d) *přijme opatření zabraňující každé osobě se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry, aby nad rámec běžného plnění svých pracovních povinností poskytla jiné osobě informace nebo názory, pokud ví nebo by za obvyklých okolností měla vědět, že tato osoba může*
 1. *poskytnuté informace využít k uzavření osobního obchodu podle písmene b) nebo písmene c) bodu 1 nebo 2,*
 2. *další osobu navést nebo vyzvat k uzavření obchodu uvedeného v bodu 1,*
- e) *zabezpečí informování osob se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry o omezeních ve vztahu k jejich osobním obchodům,*
- f) *zajišťuje, aby mu osoby uvedené v písmenu a) oznamovaly osobní obchod bez zbytečného odkladu. V případě, že jde o osobu, jejímž prostřednictvím obchodník s cennými papíry vykonává své činnosti, vyžaduje, aby tato osoba vedla evidenci osobních obchodů uzavřených osobou se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry a na vyžádání poskytla bez zbytečného odkladu tuto evidenci obchodníkovi s cennými papíry,*
- g) *vede evidenci*
 1. *oznámených nebo jinak zjištěných osobních obchodů podle písmene f),*
 2. *případných povolení nebo zákazů osobních obchodů.*

(2) Pravidla podle odstavce 1 se nevztahují na osobní obchody

- a) *uskutečněné při obhospodařování majetku osoby se zvláštním vztahem k*

- obchodníkovi s cennými papíry, ohledně kterých neproběhla předchozí komunikace,*
- b) *s cennými papíry standardního fondu nebo jiného fondu kolektivního investování, který investuje na srovnatelném principu rozložení rizika a podléhá dohledu v členském státě Evropské unie, ledaže se osoba se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry podílí na obhospodařování nebo správě takového fondu.*

Vyhláška 237 konkretizuje povinnosti obchodníka spočívající v tom, že v rámci preventivních kroků identifikuje osoby ze zvláštním vztahem ve smyslu zákonné definice, přijme opatření zabraňující takové osobě uzavřít osobní obchod, pokud by při tom došlo k využití vnitřní nebo jiné důvěrné informace, popř. jejich zveřejnění nebo porušení jiné zákonné povinnosti. Obchodník se cennými papíry má dále stanovenou povinnost za uvedených podmínek zamezit uvedené osobě se zvláštním vztahem nabídat nebo vyzývat jinou osobu k obchodu mimo rámec svých pracovních povinností, pokud sama není oprávněna obchod uzavřít. Obdobně to platí pro poskytování informací a názorů těmto jiným osobám. Další obchodníkovou povinností je zabezpečit informovanost osob se zvláštním vztahem o uvedených omezeních, které se týkají osobních obchodů. Je také stanovena oznamovací povinnost osobních obchodů a povinnost vedení evidence v souvislosti s osobními obchody. V druhém odstavci jsou pak stanoveny výjimky z právě uvedených pravidel.

V oblasti osobních obchodů vidíme zásadní odlišnost od předchozí úpravy ve Vyhlášce 258, která měla mnohem užší dosah, neboť se týkala pouze zaměstnanců¹¹⁵ obchodníka s cennými papíry a neobsahovala podrobnější pravidla, jak osobní obchody posuzovat. Obchodník s cennými papíry měl možnost podmínit osobní obchod souhlasem zaměstnance pověřeného výkonem compliance a Vyhláška 258 výslovně zmiňovala zamezení tzv. frontrunningu.¹¹⁶

Na závěr můžeme upozornit na rozhodnutí č.j. 51/So/15/2004/12 ze dne 7.7.2005 (BH Securities a.s.), které mj. účastníku řízení vytýkalo, že *vnitřní předpis, který stanovil pravidla pro obchody zaměstnanců na vlastní účet nebo na účet osob jim blízkých, neupravoval způsob a lhůtu pro plnění povinnosti hlásit zaměstnanci pověřenému výkonem compliance předmět obchodu, jeho objem, cenu, místo, dobu a způsob uzavření a vypořádání (§ 6 odst. 2 vyhlášky č. 466/2002 Sb.).* V rozhodnutí č.j. 51/So/38/2003/7 ze dne 22.12.2003 (Colosseum, a.s.) považovala Komise pro cenné papíry za porušení ustanovení § 47a odst. 1 písm. e) ZCP to, že

¹¹⁵ Ačkoliv podle § 8 odst. 4 vyhlášky 258 platila pravidla obdobně pro členy statutárního orgánu a dozorčího orgánu obchodníka s cennými papíry.

¹¹⁶ Případy, kdy obchodník obdrží pokyn od zákazníka k uskutečnění obchodu s investičním instrumentem a zaměstnanec obchodníka uskuteční obdobný druh obchodu s tímto investičním instrumentem na vlastní účet či na účet obchodníka nebo na účet osoby blízké před realizací obchodu pro zákazníka.

předseda představenstva vykonával současně funkci vedoucího oddělení Trade a Back Office, resp. obchody na vlastní účet zaměstnanců účastníka řízení nebyly podrobeny nezávislé kontrole ze strany vnitřního auditora. V případě brokerjetu České spořitelny, a.s.¹¹⁷ pak porušení povinnosti zavést systém vnitřní kontroly podle § 12 odst. 1 písm. c) ZPKT ve vazbě na ustanovení § 6 odst. 2 písm. c) Vyhlášky 258 spočívalo v tom, že tato společnost minimálně od zahájení státní kontroly dne 27.2.2006 zajišťuje výkon činnosti compliance způsobem, který není přiměřený rozsahu poskytovaných investičních služeb a do 27.2.2006 prováděla kontrolu a vyhodnocování obchodů uzavíraných jejími zaměstnanci na jejich vlastní účet nebo na účet osob jim blízkých způsobem, který nezohledňoval hledisko možného využití vnitřních informací ze strany těchto zaměstnanců. Česká spořitelna a.s.¹¹⁸ byla sankcionována za porušení povinností zavést administrativní postupy a přiměřený mechanismus vnitřní kontroly včetně pravidel pro obchody uzavírané jeho zaměstnanci na vlastní účet nebo na účet osob jim blízkých a činit soustavně přiměřená opatření k tomu, aby zajistila dodržování vnitřních předpisů, které přijme na základě vyhlášky č. 466/2002 Sb., uložených v § 47a odst. 1 písm. a) zákona o cenných papírech ve spojení s ustanovením § 1 odst. 2 uvedené vyhlášky ve spojení s § 203 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, kterých se dopustila tím, že minimálně v době konání státní kontroly (tj. v období od 23.2. do 9.3.2004) neměla zavedeny odpovídající administrativní a kontrolní postupy v rámci své činnosti a nečinila soustavná přiměřená opatření k tomu, aby zajistila dodržování vnitřních předpisů, které přijala na základě vyhlášky, v důsledku čehož neznali její zaměstnanci na pobočce v Kladně (Z. Polívka, J. Příbík, L. Adamová) a centrále účastníka řízení (M. Března) vnitřní předpisy upravující pravidla pro obchody uzavírané zaměstnanci na vlastní účet a na účet osob jim blízkých, oblast důvěrných informací a narušení průhlednosti trhu.

5.4.1.5. Pravidla pro sdružování pokynů zákazníků

Pojmem „sdružování pokynů“ se rozumí seskupování individuálních sdružovaných pokynů buď výhradně k nákupu nebo výhradně k prodeji stejného investičního nástroje na vlastní nebo cizí účet do jednoho sdruženého pokynu obchodníka s cennými papíry. Důvodem pro sdružování pokynů musí být buď prospěch zákazníka anebo současný prospěch jak zákazníka, tak obchodníka. Prospěch zákazníka nejčastěji spočívá v možnosti přístupu na trh nebo do obchodního systému (např. systém SPAD Burzy cenných papírů Praha), na kterém z

¹¹⁷ Rozhodnutí České národní banky č.j. 2006 / 11279 / 540 ze dne 19.12.2006 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2007 / 1481 / 110 ze dne 19.4.2007

¹¹⁸ Rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2006 / 4618 / 110 ze dne 7. prosince 2006

důvodu nedostatečného množství disponibilních peněžních prostředků nebo investičních nástrojů jinak nemá jednotlivý zákazník možnost uzavřít obchod. Převážně se bude jednat o trhy a obchodní systémy, na kterých se obchoduje výhradně ve standardizovaných množstevních jednotkách, tzv. lotech. Dále se může jednat o trhy či obchodní systémy, na které je nutné přistupovat prostřednictvím třetích stran, jejichž poplatky zahrnují buď fixní složku, nebo mají regresivní charakter - případně jsou kombinací těchto přístupů. V takovém případě se zvýšením celkového objemu pokynu sníží náklady obchodování na dotčeném trhu, resp. v obchodním systému. Sdružování pokynů podávaných na trhy, na kterých lze obchodovat s libovolným množstvím investičních nástrojů, lze považovat, s ohledem na pravidla nejlepších podmínek a časové priority, za velmi obtížně realizovatelné. V případě sdružování pokynů na trhu, na kterém se neobchoduje se standardizovaným množstvím investičních nástrojů, je sdružení přípustné, pouze pokud přináší pro zákazníka prokazatelnou výhodu (snížení nákladů, rozšíření nabídky trhů, investičních nástrojů nebo služeb apod.). Požadavky kladené na pravidla sdružování pokynů upravuje § 10 a § 48 Vyhlášky 237.

§ 10 Vyhlášky 237:

Pravidla pro rozdělení plnění a závazků ze sdruženého pokynu a obchodu musí být spravedlivá a dostatečně přesná a v souladu s požadavky § 48 obsahovat pravidla pro

- a) informování zákazníků o sdružování pokynů a obchodů a možných nepříznivých důsledcích sdružování,*
- b) rozvržení plnění a závazků ze sdruženého pokynu a obchodu včetně*
 - 1. pravidel pro určení vlivu objemu obchodu a jeho ceny na rozdělení plnění a závazků z provedeného sdruženého pokynu,*
 - 2. pravidel rozvržení v případě dílčího provedení pokynu.*

Podle uvedeného ustanovení Vyhlášky 237 musí být vnitřním předpisem stanovená pravidla dostatečně přesná a spravedlivá a musí minimálně obsahovat pravidla pro informování zákazníků o rizicích spojených se sdružováním pokynů a pro rozvržení plnění a závazků ze sdruženého pokynu a obchodu.

§ 48 odst. 1, 2 a 3 Vyhlášky 237:

(1) Obchodník s cennými papíry je oprávněn provést pokyn zákazníka společně s obchodem na vlastní účet nebo s pokynem jiného zákazníka (dále jen „sdružovat pokyny“), jestliže

- a) není pravděpodobné, že sdružení pokynů bude pro zákazníky, jejichž pokyny mají být sdruženy, méně výhodné než jejich samostatné provedení,*
- b) zákazník, jehož pokyn má být sdružen, byl informován, že sdružení tohoto pokynu pro něj může být méně výhodné než jeho samostatné provedení, pokud taková situace může nastat,*
- c) rozvržení plnění a závazků z provedeného sdruženého pokynu uskuteční v souladu s pravidly podle § 8 odst. 1 písm. h) a*

d) rozvržení plnění a závazků ze sdruženého pokynu nepoškodí žádného zákazníka.

(2) Pokud byl sdružený pokyn zákazníka a obchod na vlastní účet proveden pouze částečně, obchodník s cennými papíry přiznává plnění a odpovídající závazky ze sdruženého pokynu přednostně zákazníkovi, ledaže jsou splněny podmínky podle odstavce 3.

(3) Pokud je obchodník s cennými papíry schopen doložit, že sdružený pokyn se uskutečnil za výhodnějších podmínek, než jakých by pravděpodobně dosáhl u jednotlivých pokynů, nebo by se neuskutečnil vůbec, může rozdělit plnění a závazky ze sdruženého pokynu poměrně.

Vyhláška 237 stanoví podmínky za nichž je možné sdružit pokyny zákazníků nebo pokyn zákazníka s obchodem na vlastní účet. Obchodník se cennými papíry tak může učinit pouze tehdy pokud není pravděpodobné, že sdružení je méně výhodné, než provedení pokynu samostatně, zákazník byl poučen o nebezpečí, že sdružení může být méně výhodné, pokud tato situace může nastat, obchodník s cennými papíry postupuje v souladu s pravidly, která stanovil v rámci administrativních a účetních postupů a rozvrh plnění a závazků ze sdruženého pokynu nepoškodí žádného zákazníka. Dále jsou stanovena pravidla pro sdružení pokynů zákazníka a obchodu na vlastní účet.

Vyhláška 237 si v písmenech a) a b) protirečí, neboť sdružovat pokyny lze tehdy, pokud je to výhodnější než pokyny provést samostatně. Situace předvídaná v písmenu b) by tedy neměla v případě sdružení pokynů vůbec nastat.¹¹⁹ V tomto ohledu se úprava obsažená v § 11 Vyhlášky 258 jeví jako jasnější a vhodnější a podle našeho názoru mohla být převzata do úpravy nové.

Regulační přístup ČNB ke sdružování pokynů lze vyčíst ze zrušené¹²⁰ Metodiky k investičním službám (MIS) a ze stanoviska Komise pro cenné papíry STAN/7/2005. Přesto, že se tyto materiály vztahují k již neplatné právní úpravě, některé principy v nich obsažené lze bezpochyby i nadále aplikovat.

Komise pro cenné papíry i Česká národní banka považují oblast sdružování pokynů za velmi důležitou součást pravidel, která má obchodník s cennými papíry dodržovat, jak můžeme vidět na rozhodnutích Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/6/2005/6 ze dne 5.12.2005 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2006/1915/110 ze dne 18.5.2006 (Komerční banka a.s.)¹²¹, rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/12/2004/4 ze dne

¹¹⁹ ID činí obdobnou logickou chybu, nicméně v menší intenzitě.

¹²⁰ Metodika byla zrušena Úředním sdělením České národní banky ze dne 18. září 2009 k povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry.

¹²¹ i. správní delikt podle § 157 odst. 1 písm. k) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, kterého se dopustil porušením povinnosti zavést postupy k omezení možnosti střetu zájmů mezi ním a jeho zákazníkem nebo mezi jeho zákazníky navzájem a upravit je vnitřním předpisem, uložené mu v § 12 odst. 1 písm. g), odst. 2 téhož zákona ve spojení s § 11 odst. 1 písm. e) vyhlášky č. 258/2004 Sb., tím, že nejméně v období od 8.12.2004 do 14.11.2005 neměl (i) definován ve vnitřním předpisu postup při sdružování pokynů zákazníků asset

3.11.2004 (Global Brokers, a.s.)¹²², rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2006/4618/110 ze dne 7. prosince 2006 (Česká spořitelna, a.s.)¹²³

5.4.1.6. Pravidla pro účtování o majetku zákazníků a pro vedení evidence majetku zákazníků

Problematiku pravidel pro účtování o majetku zákazníků¹²⁴ a pro vedení evidence majetku zákazníků upravuje ZPKT v §12e a Vyhláška 237 v dílu 6 (§§ 24 – 28) – Opatření pro ochranu majetku zákazníka, které mají ovšem širší rozsah než je pouze účtování o majetku zákazníka a vedení evidence tohoto majetku, neboť se týkají ochrany majetku zákazníka obecně. Zejména jde o zamezení zneužití zákaznického majetku k obchodům na účet jiných zákazníků nebo na účet obchodníka s cennými papíry.

Vyhláška 237 v § 24 stanoví, že součástí účetních postupů je vždy způsob účtování o majetku zákazníka (peněžních prostředcích a investičních nástrojích) a že systém účetní

managementu a distribuci realizovaných obchodů mezi jednotlivé zákazníky (pravidla pro sdružování pokynů zákazníků) a (ii) řádně zdokumentován faktický proces tvorby a distribuce sdruženého pokynu v informačním systému;

ii. správní delikt podle § 157 odst. 1 písm. k) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, kterého se dopustil porušením povinnosti zavést postupy k omezení možnosti střetu zájmů mezi ním a jeho zákazníkem nebo jeho zákazníky navzájem podle § 12 odst. 1 písm. e) téhož zákona tím, že nejméně v období od 8.12.2004 do 14.11.2005 používal při sdružování pokynů u zákazníků asset managementu postup umožňující upřednostňování zákazníků.

¹²² Porušení § 47b odst. 1 písm. a) zákona o cenných papírech ve vazbě na ustanovení § 12 odst. 2 vyhlášky Komise č. 466/2002 Sb., kterého se dopustil tím, že ve vnitřních předpisech měl stanoveno, že v případě sdruženého pokynu je výsledek obchodu rozdělen mezi zákazníky podle časové priority a dále, že ve vnitřních předpisech nebyla upravena situace, když dojde k částečnému uspokojení sdruženého pokynu.

¹²³ i. správní delikt podle § 157 odst. 1 písm. k) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, kterého se dopustila porušením povinnosti zavést pravidla pro sdružování pokynů zákazníků a upravit je vnitřním předpisem, uložené jí v § 12 odst. 1 písm. g) a odst. 2 téhož zákona ve spojení s § 11 odst. 2 a odst. 1 písm. e) vyhlášky č. 258/2004 Sb. tím, že nejméně v období od 9.3.2004 do 1.11.2005 a) neměla definován ve vnitřním předpise způsobem stanovaným v právním předpise postup při sdružování pokynů zákazníků, kterým poskytovala investiční službu obhospodařování majetku zákazníka na základě smlouvy se zákazníkem, a distribuci realizovaných obchodů mezi jednotlivé zákazníky, a b) neprováděla sdružené pokyny na základě prokazatelně předem stanovené rozvrhové základny;

ii. správního deliktu podle § 157 odst. 1 písm. k) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, kterého se dopustila porušením povinnosti zavést postupy k omezení možnosti střetu zájmů mezi ní a jejím zákazníkem nebo mezi jejími zákazníky navzájem podle § 12 odst. 1 písm. e) téhož zákona, tím, že nejméně v období od 9.3.2004 do 1.11.2005 používala při sdružování pokynů u zákazníků, kterým poskytovala investiční službu obhospodařování majetku zákazníka na základě smlouvy se zákazníkem, postup umožňující upřednostňování zákazníků;

¹²⁴ podle § 2 odst. 1 písm. h) se majetkem zákazníka rozumí peněžní prostředky a investiční nástroje, které má obchodník s cennými papíry ve své moci za účelem poskytnutí investiční služby, a peněžní prostředky a investiční nástroje získané za tyto hodnoty pro zákazníka; majetkem zákazníka nejsou vklady podle zákona upravujícího činnost bank, o kterých účtuje obchodník s cennými papíry, který je bankou nebo pobočkou zahraniční banky

evidence musí zachycovat a) obchody s investičními nástroji uzavřené pro zákazníky odděleně od obchodů s investičními nástroji uzavřenými na vlastní účet obchodníka s cennými papíry, b) stav peněžních prostředků a investičních nástrojů jednotlivých zákazníků, se kterými obchodník s cennými papíry může nakládat a c) pohledávky a závazky obchodníka s cennými papíry související s poskytováním investičních služeb vůči jednotlivým zákazníkům. Z hlediska dohledu nad kapitálovým trhem je důležitý § 24 odst. 2 Vyhlášky 237, který stanoví, že účetní zásady a postupy musí obchodníkovi s cennými papíry umožnit bez zbytečného odkladu předložit účetnictví na vyžádání ČNB.

Vyhláška 237 v § 25 upravuje požadavky na vedení evidence majetku zákazníka. Základními požadavky na tuto evidenci jsou zejména soustavná a jednoznačná identifikace majetku zákazníka, odlišení majetku zákazníka od majetku jiných zákazníků a od majetku obchodníka s cennými papíry a záznamy o tom, kde se majetek zákazníka nachází v případě, že je veden u třetích osob, tzv. custodianů. Důležitou povinností obchodníka s cennými papíry je provádění tzv. rekonciliace neboli kontroly shody dat ve vnitřní evidenci se skutečným stavem peněžních prostředků a investičních nástrojů zákazníka držené třetí osobou a postup odstranění zjištěných nesrovnalostí. Pravidla evidence majetku zákazníka by měla stanovit četnost a způsob provádění rekonciliace, povinnost provádět rekonciliaci na základě dokladu poskytnutého třetí osobou a průkazným a zdokumentovaným způsobem, ze kterého vyplývá průběh a výsledek rekonciliace, a pravidla pro kontrolu plnění povinností v souvislosti s rekonciliací.

Dalším, spíše organizačním požadavkem je povinnost obchodníka s cennými papíry zavést účinná organizační opatření, která povedou k minimalizaci rizika ztráty nebo znehodnocení majetku zákazníka nebo práv spojených s tímto majetkem v důsledku zneužití majetku zákazníka, podvodu, špatné správy, nedostatečné evidence nebo nedbalosti. Konečně, podle § 25 odst. 4 Vyhlášky 237 platí, že pokud se majetek zákazníka nachází ve státě, jehož právní předpisy neumožňují splnění požadavků podle odstavce 1, obchodník s cennými papíry přijme taková opatření, která se co nejvíce přiblíží požadavkům podle odstavce 1.

5.4.1.7. Pravidla pro vyřizování stížností a reklamací zákazníků, kteří nejsou profesionálními zákazníky a potenciálních zákazníků, kteří nejsou profesionálními zákazníky

Pro pravidla vyřizování stížností a reklamací nestanoví ZPKT ani Vyhláška 237 žádná podrobnější pravidla. Je tedy třeba vycházet při posuzování řádného splnění této povinnosti z obecného ustanovení § 11a ZPKT – obchodník s cennými papíry je povinen poskytovat investiční služby s odbornou péčí a § 15 odst. 1 ZPKT – obchodník s cennými papíry jedná kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků. Podle § 8 odst. 1 písm. g) Vyhlášky 237 je obchodník s cennými papíry pravidla pro vyřizování stížností a reklamací zákazníků povinen upravit vnitřním předpisem. Z povahy věci však vyplývá, že by tento vnitřní předpis měl být zákazníků k dispozici, resp. pravidla v něm uvedená by měla být obsažena v jiném dokumentu, který je zákazníkům dostupný a ze kterého se dozví, jakým způsobem podat stížnost či reklamaci. Vnitřní předpis by měl obsahovat hlavní zásady vyřizování stížností a reklamací, zejména přípustné způsoby podání, organizační zajištění vyřízení stížností a reklamací, lhůty pro vyřízení a způsob informování zákazníka o vyřízení jeho stížnosti a reklamace. Upravena by měla být rovněž pravidla pro vedení evidence stížností a reklamací, vedení evidence přijatých opatření a měl by být stanoven způsob kontroly jejich vyřizování.

Rovněž CESR zastává názor, že pravidla pro vyřizování stížností a reklamací by měla být zveřejněna a doplňuje, že evidence stížností a reklamací je důležitým nástrojem dohledu nad finančním trhem: *It is important that investment firms maintain, publicise and operate effective procedures for handling complaints from clients and maintain records of such complaints and the measures taken for their resolution. Such procedures should further investor protection. Such records may assist firms and competent authorities to identify underlying compliance concerns.* Zároveň je třeba konstatovat, že Vyhláška 237 nepřebírá některá kvalitativní kriteria, která stanoví ID, podle které *Member States shall require investment firms to establish, implement and maintain effective and transparent procedures for the reasonable and prompt handling of complaints received from retail clients or potential retail clients, and to keep a record of each complaint and the measures taken for its resolution.*

V tomto ohledu se § 14 odst. 1 písm. c) a odst. 2 Vyhlášky 258 jeví jako podrobnější a vhodnější úprava než úprava současná. Zmíněná ustanovení stanovila povinnost zákazníka informovat o postupu uplatňování reklamací a stížností a jejich vyřizování a tento postup dodržovat. Podrobný byl v tomto ohledu § 14 odst. 2 Vyhlášky 258, který stanovil, že *Obchodník je povinen upozornit zákazníka na hlavní zásady vyřizování reklamací a stížností, zejména na způsob podání reklamace a stížnosti, na organizační část, případně konkrétní zaměstnance vyřizující reklamaci a stížnost, lhůty pro vyřízení reklamací a stížností a způsob*

informování zákazníka o vyřízení reklamace a stížnosti. Obchodník zajistí vyřízení každé reklamace a stížnosti v přiměřené lhůtě. Obchodník je povinen tyto informace podat přehledně, jasně a srozumitelně. V případě, že obchodník má reklamační řád, musí jej zpřístupnit veřejnosti i bez žádosti v sídle a v každé své provozovně. Obchodník vede evidenci reklamací a stížností a stanoví vnitřním předpisem pravidla jejího vedení a způsob kontroly jejich vyřizování.

Za to, že nezpřístupnila zákazníkům reklamační řád i bez vyžádání, čímž porušila § 47b odst. 1 písm. a) zákona o cenných papírech ve vazbě na § 12 odst. 1 písm. c) a odst. 4 vyhlášky č. 466/2002 Sb., byla sankcionována společnost Americas International Brokers, a.s.¹²⁵ a za nezavedení interního postupu pro vyřizování reklamací zákazníků v oblasti obchodování s cennými papíry společnost HVB Bank Czech Republic a.s.¹²⁶

5.4.1.8. Systém vnitřní komunikace

Vnitřní komunikace zahrnuje veškerou výměnu informací v rámci obchodníka s cennými papíry. Efektivní vnitřní komunikace je jedním z prostředků, jak dosáhnout stanovených cílů a její správné nastavení a fungování se odráží ve všech činnostech a oblastech provozu obchodníka s cennými papíry, zejm. přispívá k fungování a udržování organizační struktury a představuje prostředek k výměně relevantních informací na všech úrovních řízení a je předpokladem řádného plnění funkcí všech pracovníků. Pracovníci by měli být zejména seznámeni se všemi vnitřními předpisy (viz výše uvedené rozhodnutí Komise pro cenné papíry týkající se společnosti Česká spořitelna a.s.¹²⁷), které se týkají jejich činnosti a s nastavením horizontálních i vertikálních komunikačních kanálů v rámci obchodníka s cennými papíry. Přestože systém vnitřní komunikace ZPKT ani Vyhláška 237 nijak blíže (kromě povinnosti upravit jej vnitřním předpisem) neupravují, je podstatnou součástí řídicího a kontrolního systému ve všech jeho částech. Je zřejmé, že bez dostatečných, úplných a spolehlivých informací by žádné řízení ani kontrola procesů probíhat vůbec nemohly. Systém vnitřní komunikace slouží k rychlému a efektivnímu předávání všech relevantních informací, u kterých je třeba jejich sdílení, aby obchodník s cennými papíry mohl řádně a včas plnit své povinnosti. Systém vnitřní komunikace zahrnuje aspekty personální, obsahové, aspekty formy, technického způsobu přenosu, dokumentování administrativních postupů atd.

¹²⁵ rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/40/2003/32 ze dne 19.3.2004 ve znění rozhodnutí prezidia Komise pro cenné papíry o rozkladu č.j. 10/SoO/8/2004/1 ze dne 22.9.2004

¹²⁶ rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/60/2001/7 ze dne 28.5.2002

¹²⁷ Rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2006 / 4618 / 110 ze dne 7. prosince 2006

5.4.2. Systém řízení rizik¹²⁸

§ 12a odst. 1 b) ZPKT:

Řídící a kontrolní systém zahrnuje

b) *systém řízení rizik, který vždy zahrnuje*

- 1. pravidla přístupu obchodníka s cennými papíry k rizikům, kterým obchodník s cennými papíry je nebo může být vystaven, včetně rizik vyplývajících z vnějšího prostředí a rizika likvidity,*
- 2. postupy rozpoznávání, vyhodnocování, měření, sledování a ohlašování rizik a*
- 3. postupy přijímání opatření vedoucích k omezení rizik,*

§ 11 odst. 2 a 3 Vyhlášky 237:

(2) Statutární orgán obchodníka s cennými papíry schvaluje a pravidelně vyhodnocuje strategie a zásady pro řízení rizik zahrnující zejména sledování a snižování rizik, kterým je nebo může být obchodník s cennými papíry vystaven, včetně rizik vyplývajících z makroekonomického prostředí, v němž obchodník s cennými papíry působí, a to v závislosti na ekonomickém cyklu.

(3) Obchodník s cennými papíry používá takové informační systémy, které umožňují statutárnímu orgánu a pracovníkům pověřeným řízením rizik získávat včasné a věrohodné informace nezbytné pro účinné řízení rizik.

Druhou významnou součástí řídicího a kontrolního systému je, vedle organizačních předpokladů a vnitřní kontroly, systém řízení rizik. Odpovědnost za identifikaci, sledování a řízení rizik má statutární orgán.¹²⁹ Ten také odpovídá za stanovení strategií, přístupů, postupů a organizační struktury potřebné pro efektivní řízení reálně podstupovaných rizik. Za tímto účelem musí obchodník s cennými papíry používat takový informační systém, který zajišťuje včasné a věrohodné informace.

Obecně se dá říci, že řízení rizik zahrnuje identifikaci rizik spojených s dosahováním stanovených cílů, vyhodnocování pravděpodobnosti a dopadu jednotlivých rizik, vytvoření postupů k omezování rizik a jejich pravidelné sledování a hodnocení. Systém řízení rizik jako součást řídicího a kontrolního systému musí být rovněž předmětem pravidelného monitoringu, hodnocení, kontroly a přijímání opatření k nápravě.

ZPKT stanoví tyto základní komponenty systému řízení rizik, které můžeme přehledně znázornit takto:

Systém řízení rizik =

¹²⁸ Předmětem této práce je jen základní popis systému řízení rizik jako součásti řídicího a kontrolního systému. Neobsahuje proto podrobný popis konkrétních rizik, kterým může být obchodník s cennými papíry vystaven.

¹²⁹ Není jasné, proč Vyhláška 237 nepoužila vhodnější pojem vedoucí osoby.

- přístup k rizikům podstupovaným i potenciálním
- identifikace rizik
- měření a vyhodnocování rizik
- sledování a ohlašování rizik
- opatření vedoucí k omezení rizik

Podrobnější popis systému řízení rizik pak obsahuje Vyhláška 237 v § 11 a 12. Konkrétní rizika jsou podrobněji upravena v § 13 (úvěrové riziko), § 14 (tržní riziko), § 15 (operační riziko), § 16 (riziko likvidity) a § 17 (riziko koncentrace). Namísto definování jednotlivých pojmů vyhláška odkazuje na klíčová místa vyhlášky č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry s cennými papíry, která obsahuje shodnou transpozici CRD 2, avšak vůči bankovním obchodníkům s cennými papíry. V této práci se zaměříme pouze na základní charakteristiku systému řízení rizik.

§ 11 odst. 1 Vyhlášky 237:

- (1) Systém řízení rizik obchodník s cennými papíry upraví vnitřním předpisem [§ 8 odst. 1 písm. m)], který v rámci požadavků podle § 12a odst. 1 písm. b) zákona upravuje alespoň*
- a) identifikaci rizik, která vyplývají z jednotlivých činností, pracovních procesů a systémů, včetně rizik spojených s výkonem významné provozní činnosti obchodníka s cennými papíry jinou osobou; přitom zohlední, pokud významnou provozní činnost na určitém trhu zajišťuje pouze omezený okruh osob,*
 - b) hlavní zásady, strategie a postupy, které obchodník s cennými papíry při řízení rizik uplatňuje a v rámci kterých jsou určena rizika související s činnostmi, procesy a systémy obchodníka s cennými papíry a je stanovena úroveň rizika, kterou obchodník s cennými papíry může akceptovat,*
 - c) proces tvorby a schvalování opatření, postupů a metod řízení rizik; přitom zohledňuje úroveň akceptace rizik,*
 - d) povinnosti jednotlivých členů statutárního orgánu a pracovníků při řízení rizik a sledování řádného plnění těchto povinností,*
 - e) pravidla a četnost vyhodnocování úspěšnosti, přiměřenosti a účinnosti přijatých strategií, postupů a používaných metod řízení rizik včetně rizik plynoucích z porušení pravidel pro uzavírání osobních obchodů a přijímání jejich případných změn,*
 - f) pravidla a četnost vyhodnocování přiměřenosti a účinnosti opatření přijatých k řešení případných nedostatků v systému řízení rizik a*
 - g) další kontrolní mechanismy chránící systém řízení rizik před selháním.*

Vyhláška 237 stanoví povinnost upravit systém řízení rizik vnitřním předpisem (stejně tak jako § 8 Vyhlášky 237 – administrativní a účetní postupy), přičemž je podrobně stanoven minimální obsah tohoto předpisu, který lze pro přehlednost znázornit takto:

Vnitřní předpis pro řízení rizik =

- identifikace podstupovaných rizik
- zásady, strategie, postupy pro řízení rizik + stanovená úroveň akceptace rizika
- proces tvorby postupů pro řízení rizik
- povinnosti vedoucích osob a dalších zaměstnanců
- proces vyhodnocování systému řízení rizik
- proces vyhodnocování přijatých opatření
- další kontrolní mechanismy

§ 12 Vyhlášky 237:

(1) Řízení rizik zabezpečuje obchodník s cennými papíry pomocí nezávislého organizačního útvaru pro řízení rizik [§ 6 odst. 2 písm. b) bod 3], pokud je to vhodné a přiměřené s ohledem na charakter, rozsah a složitost činností obchodníka s cennými papíry.

(2) Do působnosti organizačního útvaru řízení rizik patří

- a) zavádění hlavních zásad, strategií a postupů podle § 11 odst. 1 písm. b),*
- b) podpora a informování vedoucích osob s pravomocí ve vztahu k činnosti, podstatným skutečnostem a přijatým opatřením týkajícím se řízení rizik.*

V případě, že charakter, rozsah a složitost činností obchodníka s cennými papíry jsou takové, že je vhodné a adekvátní, aby podstupovaná rizika byla řízena nezávislým útvarem, zřídí obchodník s cennými papíry v rámci své organizační struktury útvar řízení rizik. Jeho působností pak je zavádění zásad, strategií a postupů systému řízení rizik v provozu obchodníka s cennými papíry a podpora a informování vedoucích osob, které mají ve své pravomoci oblast řízení rizik. I v případě, že funkce nemusí být podle Vyhlášky 237 vykonávána nezávislou osobou, platí, že její začlenění v rámci organizační struktury musí být takové, aby z hlediska souběhu různých činností neohrožovalo smysl této činnosti a její řádný výkon.

Ukázalo se, že jazykový výklad § 12 odst. 1) Vyhlášky 237 může být problematický. Ve Stanovisku ČNB ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí ČR „Organisational requirements - Požadavky na organizaci a provoz“ se ČNB vyjadřovala k textu konzultačního materiálu Ministerstva financí „*Není-li nezávislá funkce pro řízení rizik zřízena, musí být obchodník s cennými papíry schopen prokázat, že je přesto trvale účinným způsobem zajištěno plnění výše uvedených požadavků na řízení rizik.*“ Podle ČNB je cílem zákonodárce (resp. prováděcí směrnice) stanovit, že funkce řízení rizik nemusí vždy být organizačně řešena jako samostatná – nezávislá funkce (fyzická osoba), ne však, že by u obchodníka s cennými papíry nemusela být funkce řízení rizik jako taková zajištěna, usoudí-li obchodník, že to „není

vhodné“. Doporučujeme tedy, aby z textu bylo zcela zřejmé, že odpovědnost za řízení rizik a související postupy musí být vždy obchodníkem s cennými papíry jasně stanoveny a zabezpečeny, dle prováděcí směrnice není však nezbytné, aby výkon byl vždy zajišťován prostřednictvím nezávislé funkce risk manažera. Také na evropské úrovni se objevila podobná otázka v rámci otázek týkajících se jednotného evropského trhu¹³⁰, zda je třeba mít zřízení funkce řízení rizik vždy. Odpověď zněla *All investment firms are required to establish risk management policies and procedures and to comply with the other provisions of Article 7(1) of the Directive. However, it is only where justified in view of the nature, scale and complexity of the business that a firm is required to establish and maintain 'a risk management function that operates independently' by Article 7(2). So for very small or non-complex firms, they might have risk management policies and procedures which are not operated by a separate risk management function (but which, for example, are directly supervised by the Board, Audit Committee, or CFO, or which are operated by the compliance function or internal audit function.)*

Tedy vždy je třeba mít pravidla a postupy pro řízení rizik, ale pouze tam, kde je to vhodné, je třeba zřídit funkci řízení rizik, která funguje nezávisle. Tomu odpovídá podle našeho názoru i text článku 7 odst. 2 ID *Where an investment firm is not required under the first subparagraph to establish and maintain a risk management function that functions independently, it must nevertheless be able to demonstrate that the policies and procedures which it has adopted in accordance with paragraph 1 satisfy the requirements of that paragraph and are consistently effective.*

S ohledem na naši úpravu řízení rizik k tomu přistupuje ještě ten problém, že Vyhláška 237 hovoří o organizačním útvaru řízení rizik a ne o funkci řízení rizik. Dále lze podle našeho názoru jen těžko oddělovat funkci řízení rizik od zásad, strategií a postupů pro řízení rizik. Funkce řízení rizik by tedy měla být zřízena vždy. Doplníme ještě, že podle § 9 odst. 2 Vyhlášky 258 bylo povinností statutárního orgánu zajistit vytvoření organizační struktury, která umožní efektivní realizaci strategie řízení rizik, což se nám jeví jako vhodnější formulace.

Problematika řízení rizik se poměrně často objevuje v rozhodnutích Komise pro cenné papíry. Můžeme uvést např. rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/1/2004/6 ze dne 11.8.2004, kterým byla uložena pokuta společnosti Sati, a.s. za porušení *povinnosti podle § 47a odst. 1 písm. a) zákona o cenných papírech zavést administrativní postupy, kontrolní a*

¹³⁰ <http://ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=question.show&questionId=242>

bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci dat a přiměřený mechanismus vnitřní kontroly včetně pravidel pro obchody uzavírané jeho zaměstnanci na vlastní účet nebo na účet osob jim blízkých, kterého se dopustila tím, že mj. neměla dostatečně upraven systém řízení finančních rizik v rámci vnitřního předpisu „Řád řízení rizik“ zúženého pouze na problematiku kapitálové přiměřenosti. V rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/12/2004/4 ze dne 3.11.2004 (Global Brokers, a.s.) bylo konstatováno porušení § 47a odst. 1 písm. a) ZCP ve vazbě na ustanovení § 1 odst. 2 vyhlášky 466, které bylo způsobeno tím, že vnitřní předpis „VP-XI_Rizeni rizik - zmena.doc“, neodpovídá praktickým potřebám účastníka řízení a je zcela formální. Společnost BH Securities, a.s. neměla podle rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/15/2004/12 ze dne 7.7.2005 odpovídajícím způsobem upraven systém řízení finančních rizik a řízení likvidity. Společnost Americas International Brokers, a.s. zase podle rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/40/2003/32 ze dne 19.3.2004 ve znění rozhodnutí prezidia Komise pro cenné papíry o rozkladu č.j. 10/SoO/8/2004/1 ze dne 22.9.2004 nepoužívala informační systém umožňující statutárnímu orgánu a zaměstnancům pověřeným řízením finančních rizik získávat včasné a věrohodné informace nezbytné pro efektivní řízení finančních rizik, čímž porušila § 47 odst. 1 písm. h) zákona o cenných papírech ve vazbě na § 19 odst. 3 vyhlášky č. 466/2002 Sb. Společnost brokerjet České spořitelny a.s. porušila podle rozhodnutí České národní banky č.j. 2006/11279/540 ze dne 19.12.2006 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2007/1481/110 ze dne 19.4.2007 povinnost zavést systém řízení rizik a upravit jej vnitřním předpisem podle § 12 odst. 1 písm. d) a odst. 2 ZPKT ve vazbě na ustanovení § 9 odst. 1 Vyhlášky 258 tím, že minimálně v době od zahájení státní kontroly dne 27.2.2006 až do dne 30.9.2006 dostatečně nezavedla systém řízení operačních rizik a v žádném ze svých vnitřních předpisů neupravila hlavní zásady, metody, jakož i proces identifikace, vyhodnocení a řízení operačních rizik.

Rozsah potřebných znalostí a zkušeností osob (ve smyslu § 14 ZPKT), pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti, a požadavky na prokázání těchto znalostí a zkušeností stanoví Vyhláška 143. Rozsah potřebných znalostí¹³¹ osoby provádějící řízení rizik stanoví tato vyhláška v § 5 s tím, že rozsah požadovaných znalostí musí odpovídat věcné

¹³¹ Osoba provádějící řízení rizik má potřebné odborné znalosti zejména v oblasti a) řízení rizik, b) právních předpisů v oblasti finančního trhu, pokud věcně souvisí s její činností, c) regulace a fungování významných světových finančních trhů, d) principů finančního trhu včetně teorie financí, e) investičních nástrojů a jejich emise, f) organizace a pravidel regulovaných trhů a jiných převodních míst, g) obchodování na finančním trhu včetně vypořádání, h) poskytování investičních služeb, i) principů a fungování kolektivního investování, j) investic, investiční strategie a portfolia a souvisejících rizik a k) finanční analýzy.

náplni činnosti osoby provádějící řízení rizik tak, aby byl zabezpečen její kvalifikovaný výkon; zohledňuje se zejména, zda-li osoba provádějící řízení rizik řídí úvěrové riziko, tržní riziko, operační riziko, riziko likvidity, riziko koncentrace nebo jiná rizika. Některé podrobnosti stanoví „Úřední sdělení ČNB k rozsahu potřebných znalostí osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry a další osoby své činnosti“ ze dne 16.6.2009.

5.4.3. Pravidla vnitřní kontroly

§ 12a odst. 1 písm. c) ZPKT:

Řídící a kontrolní systém zahrnuje

c) pravidla vnitřní kontroly, jejichž součástí je vždy

- 1. vnitřní audit,*
- 2. průběžná kontrola dodržování povinností obchodníka s cennými papíry plynoucích z tohoto zákona, jiných právních předpisů a z vnitřních předpisů obchodníka s cennými papíry.*

§ 12b odst. 2 ZPKT:

(2) Pravidla vnitřní kontroly podle § 12a odst. 1 písm. c) zahrnují také

- a) kontrolní a bezpečnostní opatření při zpracování a evidenci informací a při zohlednění jejich charakteru,*
- b) pravidla kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů a vázaných zástupců, které obchodník s cennými papíry využívá při poskytování svých služeb.*

§ 2 písm. c) Vyhlášky 237:

činností compliance (se rozumí) průběžná kontrola dodržování právních povinností a povinností plynoucích z vnitřních předpisů obchodníka s cennými papíry.

Poslední součástí řídicího a kontrolního systému, vedle organizačních předpokladů a systému řízení rizik, jsou pravidla vnitřní kontroly. ZPKT stanoví, že součástí pravidel vnitřní kontroly je vždy vnitřní audit a průběžná kontrola dodržování povinností obchodníka s cennými papíry plynoucích z tohoto zákona, jiných právních předpisů a z vnitřních předpisů obchodníka s cennými papíry, což lze s ohledem na výše uvedený § 2 písm. c) Vyhlášky 237 zestručnit na pojem (činnost) compliance.

Součástí pravidel vnitřní kontroly jsou vedle vnitřního auditu a činnosti compliance také kontrolní a bezpečnostní opatření při zpracování a evidenci informací a při zohlednění jejich charakteru a pravidla kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů a vázaných zástupců, které obchodník s cennými papíry využívá při poskytování svých služeb. Tedy:

Vnitřní kontrola =

- vnitřní audit

- compliance
- informační systém
- kontrola IZ a VZ

§ 18 odst. 1 a 2 Vyhlášky 237:

(1) Pravidla vnitřní kontroly upravená vnitřním předpisem podle § 8 odst. 1 písm. b) směřují k účinnému předcházení a odhalování případných rizik u obchodníka s cennými papíry spojených s nesplněním povinností stanovených zákonem nebo na jeho základě.

(2) Pravidla vnitřní kontroly obchodník s cennými papíry uplatňuje na všech řídicích a organizačních úrovních.

Vyhláška 237 zde akcentuje jeden z účelů vnitřní kontroly, kterým je předcházet a odhalovat rizika spojená s nesplněním zákonných povinností (regulatory/compliance risk¹³²). Vedle toho lze říci, že dalšími účely a úkoly vnitřní kontroly jsou: pomoci k dosahování cílů, které obchodník s cennými papíry stanovil a k jeho bezpečnému a řádnému provozu a fungování, zajistit, že finanční a jiné výkazy jsou pravdivé a spolehlivé a zajistit soulad se všemi interními postupy a předpisy. Vnitřní kontrola má také napomoci prevenci a včasnému zjištění případných problémů, které se mohou vyskytnout.

Vnitřní kontrola je součástí každodenního provozu obchodníka s cennými papíry na všech organizačních a řídicích úrovních. Měla by být nastavena vnitřní kontrola na nejvyšší úrovni (vedoucí osoby), specifická kontrolní pravidla pro každý útvar v rámci organizační struktury, systém souhlasů a kontroly vedoucími pracovníky pro každou činnost, příslušné komunikační kanály a systém ověřování a reconciliace dat.

5.4.3.1. Compliance

§ 19 odst. 1 - 5 Vyhlášky 237:

(1) Činnost compliance zabezpečuje obchodník s cennými papíry pomocí organizačního útvaru, který je nezávislý (odstavce 3 a 4).

(2) Činnost compliance v rámci zabezpečování průběžné kontroly podle § 12a odst. 1 písm. c) bodu 2 zákona zahrnuje také

- a) sledování a pravidelné vyhodnocování přiměřenosti a účinnosti opatření a postupů obchodníka s cennými papíry přijatých na základě pravidel vnitřní kontroly (§ 18),*
- b) informování o činnosti, podstatných skutečnostech a přijatých opatřeních podle § 7 odst. 2,*

¹³² MIFID a ID vycházejí důsledněji než naše úprava právě z tohoto pojetí.

- c) poskytování rad a podpory osobám, které se podílejí na výkonu investičních služeb obchodníka s cennými papíry, při plnění povinností vyplývajících z právních předpisů nebo vnitřních předpisů obchodníka s cennými papíry,
- d) další činnosti stanovené zákonem nebo touto vyhláškou [např. § 32 odst. 1 písm. b)].

(3) Obchodník s cennými papíry zajistí, aby organizační útvar zabezpečující funkci compliance měl předpoklady pro objektivní výkon své působnosti, zejména

- a) dostatečné pravomoci k plnění své působnosti včetně přístupu k potřebným informacím,
- b) dostatečné materiální a organizační podmínky pro výkon své působnosti.

(4) Obchodník s cennými papíry dále zajistí, aby

- a) způsob určování odměny osoby, která se podílí na zabezpečování funkce compliance, nemohl být na újmu nezávislého výkonu činnosti compliance,
- b) se osoba, která se podílí na zabezpečování činnosti compliance, současně nepodílela na zabezpečování výkonu investičních služeb nebo dalších činností obchodníka s cennými papíry, ve vztahu ke kterým vykonává činnost compliance.

(5) Obchodník s cennými papíry není povinen zajistit splnění požadavků podle odstavce 4, pokud je schopen doložit, že vzhledem k charakteru, rozsahu a složitosti jeho činností jsou tyto požadavky nepřiměřené a že činnost compliance je i bez splnění těchto povinností vykonávána účinně.

Jak již bylo uvedeno výše, představuje činnost compliance průběžnou kontrolu dodržování právních povinností a povinností plynoucích z vnitřních předpisů obchodníka s cennými papíry. Útvar, který je v rámci organizační struktury pověřen výkonem činnosti compliance by měl být nezávislý. To podle výkladu textu Vyhlášky 237 znamená, že způsob odměňování osob vykonávajících činnost compliance by neměl být nastaven, tak, aby to vyvolávalo pochybnosti o nezávislém výkonu této činnosti a aby se tyto osoby žádným způsobem nepodílely na činnostech, které mají kontrolovat, zvláště na poskytování investičních služeb (viz níže).

Činnost compliance není jen průběžné sledování souladu provozu obchodníka s cennými papíry s právními a vnitřními předpisy, ale také přijímání opatření a postupů s tím souvisejících. K tomu také náleží monitorování a pravidelné vyhodnocování těchto opatření a postupů.

Další velmi podstatnou součástí činnosti compliance je informování vedoucích osob a dozorčí rady o činnosti, podstatných skutečnostech a přijatých opatřeních týkajících se řízení rizik, compliance a vnitřního auditu a poskytování poradenství osobám, které se podílejí na poskytování investičních služeb. Jako sběrná kategorie slouží § 19 odst. 2 písm. d) Vyhlášky 237, neboť je vhodné a rozumné pověřit osobu vykonávající činnost compliance dalšími souvisejícími záležitostmi, např. vedením agendy osobních obchodů, zajištěním ochrany

vnitřních informací, předcházení, zjišťování a řízení střetu zájmů, vedením různých zákonných evidencí apod. V této souvislosti lze poznamenat, že předchozí právní úprava v § 6 Vyhlášky 258 byla v tomto ohledu podrobnější, když stanovila co přesně by měla osoba pověřená výkonem compliance provádět, s tím, že mohla být pověřena i dalšími činnostmi, i další detaily týkající se výkonu compliance.

Aby mohl útvar pověřený činnostmi compliance řádně plnit svou funkci, je třeba mu k tomu vytvořit potřebné předpoklady. Tyto předpoklady jsou charakteru personálního, materiálního a organizačního, spolu se stanovením potřebných pravomocí. Jedná se zejména o přístup do informačních systémů obchodníka s cennými papíry, vstup do všech prostor, v nichž probíhají kontrolované činnosti, právo požadovat všechny relevantní informace a doklady, právo informovat vedoucí osoby o zjištěních a opatřeních apod.

Na rozdíl od dalších složek, které se podílejí na systému vnitřní kontroly (vnitřní audit, řízení rizik) v případě compliance platí, že funkce musí být vždy zabezpečována pomocí nezávislého organizačního útvaru. Znění § 19 odst. 1 Vyhlášky 237 je nicméně poněkud matoucí, když přímo odkazuje na odstavce 3 a 4, které s nezávislostí organizačního útvaru compliance souvisí jen velmi vzdáleně. Podstatné je, že obchodník s cennými papíry není povinen zajistit splnění požadavků podle odstavce 4, pokud je schopen doložit, že vzhledem k charakteru, rozsahu a složitosti jeho činností jsou tyto požadavky nepřiměřené a že činnost compliance je i bez splnění těchto povinností vykonávána účinně. Požadavky odstavce 4 se týkají jednak otázek odměňování osoby, která se podílí na zabezpečení funkce compliance, jednak podílení se této osoby na zabezpečování výkonu investičních služeb nebo dalších činností obchodníka s cennými papíry, ve vztahu ke kterým vykonává činnost compliance. Písm. b) odst. 4 odpovídá transponovanému ustanovení ID, což se však nedá říci o písm. a). ID v čl. 6 odst. 3 písm. d) stanoví, že *the method of determining the remuneration of the relevant persons involved in the compliance function must not compromise their objectivity and must not be likely to do so*. ID tedy mluví o „objektivitě“ osob podílejících se na výkonu compliance, která nesmí být způsobem odměňování ohrožena, nikoliv o nezávislém výkonu compliance, jak činí Vyhláška 237 v § 19 odst. 4 písm. a).¹³³

Doplníme ještě, že podle Recitálu 15 ID platí, že *the fact that risk management and compliance functions are performed by the same person does not necessarily jeopardise the independent functioning of each function*. ID tedy výslovně připouští, aby compliance a řízení rizik vykonával tentýž organizační útvar. Naše úprava toto výslovně neřeší.

¹³³ Viz také <http://ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=question.show&questionId=228>

Rozsah potřebných znalostí a zkušeností osob (ve smyslu § 14 ZPKT), pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti, a požadavky na prokázání těchto znalostí a zkušeností stanoví Vyhláška 143. Rozsah potřebných znalostí osoby provádějící činnost compliance stanoví tato vyhláška v § 6 odkazem na § 5 odst. 1 písm. b) až k) a přidává k těmto požadavkům znalost postupů pro výkon činnosti compliance. Rozsah požadovaných znalostí musí odpovídat věcné náplni činnosti osoby provádějící činnost compliance tak, aby byl zabezpečen její kvalifikovaný výkon.

5.4.3.2. Vnitřní audit

§ 20 odst. 1 - 3 Vyhlášky 237:

(1) Výkon činností vnitřního auditu zabezpečuje obchodník s cennými papíry pomocí organizačního útvaru [§ 6 odst. 2 písm. b) bod 2], který je funkčně a organizačně nezávislý.

(2) Výkon činnosti auditu nemusí být zabezpečován funkčně a organizačně nezávisle, pokud je to přiměřené s ohledem na charakter, rozsah a složitost činností obchodníka s cennými papíry.

(3) V působnosti vnitřního auditu je alespoň

- a) hodnocení přiměřenosti a účinnosti pravidel činnosti obchodníka s cennými papíry v souladu s plánem vnitřního auditu, který vnitřní audit zpracoval,*
- b) informování o činnosti vnitřního auditu, podstatných skutečnostech a přijatých opatřeních týkajících se vnitřního auditu podle § 7 odst. 2,*
- c) vydávání vnitřních doporučení, která vyplynou z hodnocení podle písmene a), a ověřování jejich dodržování.*

Druhou významnou součástí vnitřní kontroly je činnost vnitřního auditu. Tato činnost musí být obecně zajištěna útvarem, který je nezávislý, a to funkčně i organizačně. Funkční nezávislost znamená, že tento útvar není pověřen výkonem jiných činností, než právě vnitřního auditu a organizační nezávislostí je jeho samostatnost v rámci organizační struktury obchodníka s cennými papíry. Výjimku tvoří případ, kdy by se tento požadavek ukázal nepřiměřený s ohledem na charakter, rozsah a složitost činností obchodníka s cennými papíry. Je ovšem opět na obchodníkovi s cennými papíry, aby tuto skutečnost prokázal.

Vyhláška 237 stanoví minimální působnost útvaru vnitřního auditu, a to hodnocení přiměřenosti a účinnosti pravidel činnosti v souladu s vypracovanými plánem, (implicitně) vypracovat plán vnitřního auditu, informování vedoucích osob a dozorčí rady o činnosti, podstatných skutečnostech a přijatých opatřeních týkajících se vnitřního auditu a vydávání vnitřních doporučení, která jsou založena na zjištěních interního auditu a kontrola jejich dodržování.

Jako další součásti fungování interního auditu lze uvést vymezení oblastí, které budou pravidelně kontrolovány, kritéria pro jejich hodnocení a intervaly, v nichž se tak bude dít, postupy pro mimořádné auditní akce, vypracování metodiky, která bude zohledňovat specifika obchodníka s cennými papíry a podle níž bude útvar vnitřního auditu postupovat, stanovení úzké spolupráce s útvarem řídicím rizika, vypracování zprávy o každém provedeném auditu, vypracování pravidelné zprávy o činnosti a další.

Co se týče podmínek a pravomocí pro řádný výkon činnosti vnitřního auditu a srovnání s předchozí úpravou, lze odkázat na to, co již bylo uvedeno v souvislosti s činností compliance.

Rozsah potřebných znalostí a zkušeností osob (ve smyslu § 14 ZPKT), pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti, a požadavky na prokázání těchto znalostí a zkušeností stanoví Vyhláška 143. Rozsah potřebných znalostí osoby provádějící vnitřní audit stanoví tato vyhláška v § 7 odkazem na § 5 odst. 1 písm. b) až k) a přidává k těmto požadavkům znalost postupů pro výkon vnitřního auditu. Rozsah požadovaných znalostí odpovídat věcné náplni činnosti osoby provádějící vnitřní audit tak, aby byl zabezpečen její kvalifikovaný výkon.

Zákon č. 93/2009 Sb., o auditorech a o změně některých zákonů (zákon o auditorech), obsahuje v hlavě VIII. zvláštní ustanovení pro povinný audit subjektů veřejného zájmu, kterým se v souladu s definicí obsaženou v § 2 písm. m) tohoto zákona rozumí také obchodníci s cennými papíry. Podle § 44 zákona o auditorech subjekt veřejného zájmu zřizuje výbor pro audit, není-li dále stanoveno jinak. Výbor pro audit je orgánem subjektu veřejného zájmu a má 3 členy, nestanoví-li stanovy nebo jiný obdobný zakladatelský dokument subjektu veřejného zájmu počet vyšší. Nejméně 1 člen tohoto výboru musí být nezávislý na auditované osobě a musí mít nejméně tříleté praktické zkušenosti v oblasti účetnictví nebo povinného auditu. Nejvyšší orgán subjektu veřejného zájmu jmenuje členy výboru pro audit z členů dozorčího orgánu nebo z třetích osob. Nemá-li subjekt veřejného zájmu nejvyšší orgán, jmenuje členy tohoto výboru jeho dozorčí orgán. Nesplní-li subjekt veřejného zájmu svoji povinnost zřídit výbor pro audit, vykonává činnosti výboru pro audit jeho dozorčí orgán. Zákon o auditorech stanoví některé další požadavky na činnost výboru pro audit, resp. činnost dozorčí rady i na auditora provádějícího audit subjektu veřejného zájmu. Požadavky stanovené zákonem o auditorech tedy můžeme chápat jako dalších rozšíření pravidel řídicího a kontrolního systému obchodníka s cennými papíry.

Shrnutí některých problematických požadavků na jednotlivé aspekty vnitřní kontroly obsahuje Background note k návrhu ID, která je graficky znázorněna na obrázku 1.8.

Z rozhodovací praxe Komise pro cenné papíry můžeme v souvislosti s vnitřní kontrolou uvést např. rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/1/2004/6 ze dne 11.8.2004, podle něhož společnost Sati a.s. porušila povinnost podle § 47a odst. 1 písm. a) ZCP zavést administrativní postupy, kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci dat a přiměřený mechanismus vnitřní kontroly včetně pravidel pro obchody uzavírané jeho zaměstnanci na vlastní účet nebo na účet osob jim blízkých, kterého se dopustila tím, že *nevytvořila předpoklady pro výkon činnosti interního auditora a pozici interního auditora v provozu fakticky nezavedla resp. interní audit nebyl v rámci provozu účastníka řízení vykonáván v souladu s § 5 vyhlášky a nevytvořila předpoklady pro výkon činnosti zaměstnance pověřeného výkonem compliance resp. činnost compliance nebyla v rámci provozu účastníka řízení vykonávána v souladu s § 4 vyhlášky*. Společnost Global Brokers, a.s. porušila podle rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/12/2004/4 ze dne 3.11.2004 povinnost podle § 47a odst. 1 písm. a) ZCP ve vazbě na ustanovení § 1 odst. 2 Vyhlášky 466, kterého se dopustila tím, že nezajistila *dodržování a implementaci vnitřních předpisů týkajících se interního auditu a činnosti compliance a neměla zaveden efektivně fungující systém vnitřní kontroly, zejména část vnitřního kontrolního systému zahrnující compliance a interního auditora*. Velmi problematická v oblasti vnitřní kontroly musela být společnost BH Securities a.s., která podle rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/15/2004/12 ze dne 7.7.2005 *přiměřeně ke své velikosti, rozsahu a povaze poskytovaných služeb nezavedla adekvátní systém vnitřní kontroly, neboť nezajistila řádný výkon činnosti compliance, neboť osoba dočasně pověřená výkonem činnosti compliance nezajistila souladnost vnitřních předpisů s právními předpisy, nevedla řádně zákonem stanovené evidence, nevedla evidenci pokynů potenciálně narušujících průhlednost trhu, nedostatečně upravila a přijala opatření k zamezení využívání důvěrných informací...nedostatečně upravila povinnosti compliance související s identifikováním, vyhodnocováním a vedením důvěrných informací...nezajistila řádný výkon interního auditu, neboť měla zaveden velmi omezený způsob výkonu interního auditu, když v rozporu s ustanovením § 5 odst. 3 písm. g) vyhlášky č. 466/2002 Sb. předložila neúplný plán interního auditu a umožnila aktivní podíl interního auditora na řízení rizik, tedy na činnosti, jenž podléhala jeho dohledu, což bylo v rozporu s povinností vykonávat činnost interního auditora nezávisle a objektivně*. Společnost Finance Zlín a.s. podle rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/57/2002/11 ze dne 28.11.2003 ve znění rozhodnutí prezidia Komise pro cenné papíry o rozkladu č.j. 10/SoO/4/2004/2 ze dne 23.6.2004 porušila ustanovení § 47a odst. 1 písm. a), e) a f) ZCP tím, že *k 16. 4. 2002 nezavedla administrativní postupy a bezpečnostní opatření pro zpracování a kontrolu dat společně s přiměřeným*

mechanismem vnitřní kontroly, v rámci svého provozu nezavedla přiměřený mechanismus a organizační bariéry, které by omezily možnost střetu zájmů mezi ní a jejími zákazníky, a to v důsledku toho, že pro svou obchodní činnost neměla potřebné personální vybavení, neboť neměla dostatečně zajištěn výkon činnosti compliance a u osoby vykonávající činnost interního auditora docházelo k nežádoucí kumulaci funkcí.

Společnost Patria Direct, a.s. se podle rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/65/2004/14 ze dne 18.7.2005 ve znění rozhodnutí prezidia Komise pro cenné papíry o rozkladu č.j. 10/SoO/7/2005/1 ze dne 26.10.2005 dopustila porušení § 47a odst. 1 ZCP, když v rozporu a) s povinností stanovenou v písm. a) ve spojení s ustanovením § 3 odst. 1 vyhlášky č. 466/2002 Sb. nezavedla systém vnitřní kontroly přiměřený své velikosti a rozsahu poskytovaných služeb, když činnost interního auditu a compliance (vnitřní kontrolní systém) řídila jediná osoba (P.S.), která zároveň tvořila jeho zásady a postupy a tyto činnosti též kontrolovala, přičemž tyto činnosti vykonávala u dvou obchodníků s cennými papíry – účastníka řízení a Patria Finance, a.s.; b) s povinností stanovenou v písm. a) ve spojení s ustanovením § 4 odst. 2 vyhlášky č. 466/2002 Sb. osoba pověřená činností compliance vykonávala osobně pouze nepatrný rozsah činností, jejichž výkonem byla pověřena.

5.4.3.3. Kontrolní a bezpečnostní opatření při zpracování a evidenci informací a při zohlednění jejich charakteru

§ 12b odst. 2 písm. a) ZPKT:

(2) Pravidla vnitřní kontroly podle § 12a odst. 1 písm. c) zahrnují také

a) kontrolní a bezpečnostní opatření při zpracování a evidenci informací a při zohlednění jejich charakteru,

§ 21 odst. 1 a 2 Vyhlášky 237:

(1) K zavedení kontrolních a bezpečnostních opatření pro zpracování a evidenci informací souvisejících s poskytováním investičních služeb obchodník s cennými papíry

a) stanoví podmínky přístupu pracovníků k informačnímu systému pro zpracování a evidenci informací obchodníka s cennými papíry (dále jen „informační systém“) a údajům v něm zaznamenaným, rozsah přístupových práv a proces jejich stanovení, včetně způsobu rozhodování o rozsahu přístupových práv jednotlivých pracovníků a rozhodování o jejich změnách,

b) stanoví podmínky, za kterých budou do informačního systému ukládána data a prováděny jejich dovolené změny, podmínky nakládání s těmito daty a zajištění snadné zjistitelnosti jejich původního obsahu a provedených změn,

c) zabezpečuje ochranu informačního systému před přístupem a zásahy ze strany neoprávněných osob a před poškozením,

d) je schopen rekonstruovat data v případě, že došlo k poškození dat nebo informačního systému,

e) zabezpečí zpřístupnění informací a záznamů České národní bance, včetně záloh podle písmene d) tak, aby z nich mohla snadným způsobem rekonstruovat všechny klíčové fáze zpracování každého obchodu a zjistit jejich původní obsah před opravami nebo změnami.

(2) V souvislosti s uchováváním záznamů komunikace se zákazníkem obchodník s cennými papíry dále

a) používá a provozuje zařízení pro komunikaci v souvislosti s poskytováním investičních služeb podle § 4 odst. 2 písm. a) až e) zákona v případě, že ke komunikaci se zákazníkem dochází prostředky komunikace na dálku,

1. prostřednictvím konkrétně určených zařízení pro komunikaci včetně konkrétně určené telefonní linky a adresy pro elektronickou komunikaci,

2. pořizuje a uchovává záznamy komunikace na zařízení pro komunikaci a uchovává je v původní podobě,

3. má možnost pořídit úplný a původní záznam komunikace a možnost pořízení výstupu z těchto zařízení,

b) v souvislosti s přijetím pokynu jinak než způsobem podle písmene a) zachytí písemně nebo jiným průkazným způsobem údaje podle písmene c),

c) zajistí, aby záznam podle písmene a) bodu 2 obsahoval alespoň

1. datum a čas komunikace,

2. identifikaci stran komunikace, pokud je dostupná, a

3. obsah komunikace,

d) zabezpečuje správu zařízení pro komunikaci podle písmene a) pouze určeným správcem,

e) zabezpečuje nezměnitelnost záznamu komunikace podle písmene a).

Součástí pravidel vnitřní kontroly jsou také kontrolní a bezpečnostní opatření při zpracování a evidenci informací a při zohlednění jejich charakteru. Úprava obsažená ve Vyhlášce 237 se velmi podobá úpravě předchozí, kterou jsme rozebrali v bodě 4.2.2. Bylo upřesněno, že obchodník s cennými papíry je povinen evidovat nejen data (ve smyslu elektronických údajů), nýbrž i další informace, a to při zohlednění jejich charakteru, čímž měl zákonodárce pravděpodobně na mysli, že jak kontrolní, tak bezpečnostní opatření by měla být přiměřená obsahu informace a také její formě. Informačním systémem se nově rozumí systém pro zpracování a evidenci informací obchodníka s cennými papíry. Provedeny byly některé drobné formulační změny a doplnění, které mají ovšem nepochybně velký dosah zejména v oblasti výkonu dohledu nad finančním trhem. Jedná se o požadavek zjistitelnosti původního obsahu dat a provedených změn, povinnosti zabezpečit zpřístupnění informací a záznamů ČNB, včetně záloh tak, aby z nich mohla snadným způsobem rekonstruovat všechny klíčové fáze zpracování každého obchodu a zjistit jejich původní obsah před opravami nebo změnami, zdůraznění možnosti pořídit úplný a původní záznam komunikace a možnosti pořízení výstupu z komunikačních zařízení. Vymizela povinnost zajišťovat správu informačního systému alespoň jedním zaměstnancem nebo třetí osobou a podrobnější pravidla jednání

tohoto správce, např. pravidelná kontrola a aktualizace hardwaru a softwaru. S kontrolními a bezpečnostními opatřeními při zpracování a evidenci informací úzce souvisí povinnost podle § 17 ZPKT - Uchovávání dokumentů a záznamů.

Komise pro cenné papíry se v několika rozhodnutích zabývala problematikou informačního systému a zejména otázkami pořizování záznamu z komunikace se zákazníkem. Tak podle rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/15/2004/12 ze dne 7.7.2005 neměla společnost BH Securities a.s. *plně v souladu s právními předpisy upravena kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci dat ve vnitřních předpisech, když stanovila nedostatečnou dobu pro uchovávání záloh dat a pro uchovávání zvukových záznamů telefonických rozhovorů; když neupravila postup likvidace datových médií; nestanovila stupně utajení datových médií, přičemž na ně ve vnitřním předpise odkazovala. Tato společnost také nezavedla dostatečná kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci dat, neboť počítačová síť sloužila k propojení počítačů nejen účastníka řízení, ale i ostatním subjektům sídlícím ve stejném objektu; neprováděla pravidelnou údržbu zdrojů a nevedla žádnou evidenci úprav (aktualizací, změn) síťového prostředí; hesla do systémů TOPAS a účetní systému FEIS (dále jen „aplikace“), nebyla nikde zaznamenána (uložena); žádosti na změnu práv byly podávány ústně, nebyla vedena jejich evidence ani v elektronické, ani v papírové podobě, do aplikace nebyla implementována vynucená změna hesla; měla nedostatečně zajištěnu kontrolu hlasového záznamového zařízení.*

Společnost AFIN BROKERS, a.s. podle rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/53/2004/4 ze dne 26.1.2005 nezajistila pořizování záznamů telefonní komunikace zaměstnanců při poskytování investičních služeb zákazníkům, neměla zabezpečen přístup k serverům před neoprávněnými osobami a neměla vyhotoven havarijní plán při poruše funkcí informačního systému a postup rekonstrukce dat.

Zajímavé je rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 51/So/61/2003/4 ze dne 7.4.2004, podle kterého společnost GARFIELD a.s. nejen, že porušila § 47a odst. 1 písm. a) ZCP ve spojení s § 2 odst. 2 písm. a) a c) Vyhlášky 466, kterého se dopustila tím, že *ve svých předpisech přiměřeně neupravil postupy pro řešení havarijních situací a nevedl seznam přístupových práv jednotlivých zaměstnanců do informačního systému, ale zejména zavedl archivaci telefonických pokynů, která umožňuje makléři, aby manipuloval se záznamy, které jsou důkazním materiálem o jeho činnosti, a tak nepřijal přiměřená opatření k tomu, aby pořázené záznamy telefonických hovorů nemohly být dostatečně měněny* a, což je zajímavé, neupravil nakládání s osobními údaji zákazníků oslovovaných v souvislosti s nabídkou převzetí, a tak nezavedl bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci dat.

5.4.3.4. Pravidla kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů a vázaných zástupců, které obchodník s cennými papíry využívá při poskytování svých služeb

§ 12b odst. 2 písm. b) ZPKT

(2) Pravidla vnitřní kontroly podle § 12a odst. 1 písm. c) zahrnují také

b) pravidla kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů a vázaných zástupců, které obchodník s cennými papíry využívá při poskytování svých služeb.

ZPKT ani Vyhláška 237 neobsahují další požadavky týkající se pravidel kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů a vázaných zástupců, které obchodník s cennými papíry využívá při poskytování svých služeb, což lze vzhledem k jejich počtu¹³⁴ a způsobu fungování¹³⁵ na finančním trhu považovat za vážný nedostatek právní úpravy regulace kapitálového trhu.

Podle § 29 odst. 1 ZPKT je investiční zprostředkovatel osoba, která není oprávněna poskytovat jinou hlavní investiční službu než investiční službu uvedenou v § 4 odst. 2 písm. a)¹³⁶ nebo e)¹³⁷ ZPKT týkající se investičních cenných papírů nebo cenných papírů kolektivního investování, avšak a) nepřijímá peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků a b) pokyny předává pouze vyjmenovaným osobám (bankám, obchodníkům s cennými papíry, investičním společnostem apod.). Podle § 29 odst. 2 ZPKT může činnost investičního zprostředkovatele vykonávat pouze osoba, která je zaregistrovaná u České národní banky. ZPKT a Vyhláška 237 pak stanoví podrobnější pravidla pro fungování investičního zprostředkovatele, kterými se vzhledem k tématu této práce nebudeme podrobněji zabývat, ačkoliv by např. vzájemné srovnání pravidel vztahujících se na investiční zprostředkovatele s pravidly platnými pro obchodníky s cennými papíry nebylo bez zajímavosti.

¹³⁴ Podle zprávy ČNB o výkonu dohledu nad finančním trhem za rok 2008 v roce 2008 vydala ČNB v oblasti poskytování investičních služeb celkem 346 prvostupňových rozhodnutí, přičemž více než polovinu tvořila rozhodnutí o udělení registrace investičního zprostředkovatele. Ke konci roku 2008 evidovala ČNB celkem 12 873 investičních zprostředkovatelů. V průběhu roku 2008 ČNB zapsala do seznamu vázaných zástupců 3 639 osob a provedla výmaz 129 osob. K 31. 12. 2008 ČNB evidovala celkem 3 510 vázaných zástupců.

¹³⁵ Často je to pouze investiční zprostředkovatel nebo vázaný zástupce, s kým zákazník přichází do kontaktu.

¹³⁶ přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů

¹³⁷ investiční poradenství týkající se investičních nástrojů

Podle § 32a odst. 1 ZPKT je vázaný zástupce je fyzická nebo právnická osoba, která je oprávněna na základě písemné smlouvy se zastoupeným¹³⁸ jeho jménem a) zařídit, a popřípadě i uzavřít, obchody týkající se hlavní investiční služby uvedené v § 4 odst. 2 písm. a)¹³⁹ nebo h)¹⁴⁰ ZPKT, pokud je zastoupený k jejich poskytování oprávněn, b) poskytovat investiční službu uvedenou v § 4 odst. 2 písm. e)¹⁴¹ ZPKT a c) propagovat investiční služby, které je zastoupený oprávněn poskytovat. Podle § 32a odst. 3 ZPKT nesmí vázaný zástupce přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků. Důležité je zejména ustanovení § 32a odst. 5 ZPKT, podle kterého za výkon činností uvedených v odstavci 1 vázaným zástupcem odpovídá zastoupený. Za škodu způsobenou vázaným zástupcem při výkonu jeho činnosti odpovídá rovněž zastoupený a zastoupený má za škodu způsobenou vázaným zástupcem postih. Podle § 32a odst. 7 ZPKT je vázaný zástupce povinen vykonávat činnost, k níž je zavázán, s vynaložením odborné péče.

Podle § 5 odst. 4 Vyhlášky 258 měl obchodník s cennými papíry, který při poskytování investičních služeb využíval investičního zprostředkovatele, *povinnost vnitřním předpisem upravit mechanismus kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů, zejména plnění povinností stanovených v § 32 odst. 1 písm. a) a b) zákona*. Ve smlouvě s investičním zprostředkovatelem měl obchodník s cennými papíry sjednat *povinnost investičního zprostředkovatele předkládat na vyžádání obchodníkovi evidenci přijatých a předaných pokynů obsahující záznamy o pokynech předaných obchodníkovi a evidenci informací o hospodářské situaci zákazníka, jeho zkušenostech v oblasti investic do investičních nástrojů a cílech, které mají být požadovanou službou dosaženy, ve vztahu k zákazníkům, jejichž pokyny investiční zprostředkovatel předal obchodníkovi*.

Zatímco Vyhláška 258 stanovila alespoň minimální rozsah požadavků na zajištění kontroly investičních zprostředkovatelů, současná úprava nestanoví žádné. Je to pravděpodobně důsledkem toho, že při novelizaci ZPKT, která pravidla kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů a vázaných zástupců učinila součástí pravidel vnitřní kontroly, muselo být postupováno v souladu se zásadou plné harmonizace (viz výše). Vzhledem k tomu, že investiční zprostředkovatel není na rozdíl od vázaného zástupce na evropské

¹³⁸ Zastoupeným se rozumí a) obchodník s cennými papíry, b) osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu Evropské unie k poskytování investičních služeb, pokud poskytuje investiční služby v České republice, c) zahraniční osoba, která má sídlo ve státě, který není členským státem Evropské unie, a která poskytuje investiční služby v České republice prostřednictvím organizační složky, d) investiční zprostředkovatel.

¹³⁹ přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů

¹⁴⁰ umístování investičních nástrojů bez závazku jejich upsání

¹⁴¹ investiční poradenství týkající se investičních nástrojů

úrovni upraven a představuje tak české specifikum¹⁴², nebylo možné stanovit podrobnější pravidla, která by pak musela být dodržována i zahraničními poskytovateli investičních služeb, kteří u nás působí na základě jednotného pasu. Je tedy zcela na obchodníkovi s cennými papíry, jak nastaví systém kontroly svých investičních zprostředkovatelů. Samozřejmě při zohlednění toho, že jejich kontrola je nedílnou součástí řídicího a kontrolního systému, který musí splňovat stanovené podmínky.

Trochu jiná situace je u vázaného zástupce, který je upraven v čl. 4 odst. 25 a zejména v čl. 23 MIFID, který stanoví povinnosti, které musí obchodník s cennými papíry plnit při využívání vázaných zástupců. Podle čl. 23 MIFID je obchodník s cennými papíry i nadále odpovědný za jednání vázaného zástupce a členské státy by měly vyžadovat, aby obchodníci s cennými papíry sledovali činnost svých vázaných zástupců způsobem, který zajistí, že budou (obchodníci s cennými papíry) nadále plnit podmínky stanovené směrnicí.¹⁴³ Povinností obchodníka s cennými papíry je také přijmout opatření k předcházení nepříznivého dopadu neregulované činnosti vázaných zástupců.¹⁴⁴ Vzhledem k tomu, že vázaný zástupce pracuje pouze pro zastoupeného a ten za něj nese plnou odpovědnost, blíží se postavení vázaných zástupců postavení zaměstnanců. Kontrola vázaných zástupců tedy bude probíhat obdobným způsobem jako kontrola zaměstnanců v rámci pravidelné vnitřní kontroly. To je dáno také tím, že na vázané zástupce a investiční zprostředkovatele jsou kladeny odlišné požadavky, což je markantní zejména v případě investičních zprostředkovatelů po poslední novelizaci ustanovení, která se jich týkají, kdy Vyhláška 237 nahradila vyhlášku č. 429/2004 Sb., kterou se stanoví pravidla jednání investičního zprostředkovatele se zákazníky, administrativní postupy a mechanismus vnitřní kontroly nezbytné pro řádný výkon činnosti investičního zprostředkovatele. Podle důvodové zprávy k Vyhlášce 237 *Ačkoliv investiční zprostředkovatel stojí mimo harmonizovanou oblast, považuje Česká národní banka za vhodné a účelné dosavadní oddělenou úpravu pravidel obezřetného podnikání investičních zprostředkovatelů sloučit přiměřeně s harmonizovanou úpravou platnou pro obchodníky s cennými papíry a investiční společnosti...pokud poskytuje obchodník i zprostředkovatel*

¹⁴² Vzhledem k tomu, že institut investičního zprostředkovatele není institutem harmonizovaným a využívá výjimky uvedené v čl. 3 MiFID, je stanovení rozsahu povinností ryze v národní diskreci. Nastavení pravidel jednání k zákazníkům odpovídá požadavkům stanoveným obchodníkovi s cennými papíry pro příslušné investiční služby. Rozsah požadavků na vnitřní provoz se snaží zohlednit specifika činnosti investičních zprostředkovatelů.

¹⁴³ Member States shall require the investment firms to monitor the activities of their tied agents so as to ensure that they continue to comply with this Directive when acting through tied agents.

¹⁴⁴ Member States shall require that investment firms appointing tied agents take adequate measures in order to avoid any negative impact that the activities of the tied agent not covered by the scope of this Directive could have on the activities carried out by the tied agent on behalf of the investment firm.

stejnou službu ve stejném rozsahu, není důvod požadavky rozlišovat, naopak v případě různých služeb a různého rozsahu a typu činnosti je nová úprava dostatečně flexibilní. Vzhledem k tomu, že investiční zprostředkovatel není harmonizovaným poskytovatelem investičních služeb podle MiFID, je posouzení vhodné úrovně přiměřeného dodržování pravidel obezřetného podnikání věci České republiky. Z pohledu České národní banky se jeví jako nejvhodnější omezit množství paralelních pravidel upravujících vnitřní provoz a využití přiměřeně standardu podle MiFID i pro neharmonizovaného investičního zprostředkovatele. Vzhledem k odstupňovanému přístupu v MiFID se požadavky u konkrétního investičního zprostředkovatele použijí jen v rozsahu, který je účelný. V případě některých požadavků se tedy investiční zprostředkovatel stal „malým“ obchodníkem. To je patrné i z techniky použité Vyhláškou 237 v § 4, kdy pravidla obezřetného poskytování investičních služeb stanovená obchodníkovi s cennými papíry platí pro investičního zprostředkovatele obdobně (§ 4 odst. 2 písm. a) Vyhlášky 237) nebo přiměřeně (§ 4 odst. 2 písm. b) Vyhlášky 237).

Ani přísné nastavení obezřetnostních a dalších pravidel, která musí investiční zprostředkovatel dodržovat ovšem nezbavují obchodníka zavést a udržovat pravidla kontroly (svých) investičních zprostředkovatelů a vázaných zástupců.

Podle relativně nedávného rozhodnutí České národní banky č.j. 2007/17291/540 ze dne 21.11.2007, spisová značka Sp/545/23/2007, se společnost AFIN BROKERS, a.s. dopustila porušení povinnosti zavést mechanismus kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů, které využívá při poskytování svých služeb podle § 12 odst. 1 písm. h) ZPKT, neboť *od června roku 2005 do prosince roku 2006 nekontrolovala řádně činnost spolupracujících investičních zprostředkovatelů při přijímání a předávání pokynů svých zákazníků, když připustila, že někteří investiční zprostředkovatelé využívali při své činnosti předem podepsané a nevyplněné pokyny týkající se investičních nástrojů, a tedy přijímali a předávali pokyny způsobem, který nezajišťoval jejich průkaznost, neboť umožňoval zkreslení obsahu pokynů zákazníků a předávání pokynů, které zákazníci nezadali.* Toto rozhodnutí je nutné číst spolu s rozhodnutím České národní banky č.j. 2007/17293/540 ze dne 21.11.2007, spisová značka Sp/545/63/2007, podle něhož společnost AFP Market, a.s. v likvidaci (investiční zprostředkovatel) *porušila povinnost zavést administrativní postupy nezbytné pro řádný výkon činnosti investičního zprostředkovatele, a to přijímat a předávat pokyny způsobem, který zajišťuje jejich průkaznost tím, že od října roku 2005 do prosince roku 2006 přijímala a předávala pokyny...zákazníků obchodníka s cennými papíry AFIN BROKERS, a.s....způsobem, který nezajišťoval průkaznost pokynů a umožňoval zkreslení jejich obsahu resp. předávání pokynů, které zákazníci nezadali, když její zaměstnanci a zástupci využívali*

předem podepsané a nevyplněné pokyny týkající se investičních nástrojů. Dále tato společnost porušila povinnost zavést mechanismus vnitřní kontroly nezbytný pro řádný výkon činnosti investičního zprostředkovatele, a to...kontrolovat dodržování postupů a pravidel podle § 32 odst. 1 ZPKT ze strany investičních zprostředkovatelů 2. úrovně, kteří pro tuto společnost vykonávali činnosti podle § 29 odst. 1 ZPKT tím, že od června roku 2005 do prosince roku 2006 nedostatečně kontrolovala, zda pokyny...jako zákazníků obchodníka s cennými papíry AFIN BROKERS, a.s., které přijímala od investičních zprostředkovatelů 2. úrovně, byly od zákazníků přijímané způsobem zajišťujícím jejich průkaznost a jejich obsah odpovídá vůli zákazníků.

Závěr

Cílem této rigorózní práce byla charakteristika a rozbor konceptu řídicího a kontrolního systému obchodníka s cennými papíry podle současné právní úpravy regulace kapitálového trhu, která je obsažena zejména v ZPKT a Vyhlášce 237. V návaznosti na analýzu historického vývoje konceptu řídicího a kontrolního systému (shrnuje obrázek 1.9.) můžeme konstatovat, že současná podoba pravidel vztahujících se k řídicímu a kontrolnímu systému je svým historickým dědictvím koncepčně do určité míry ovlivněna. Neodpovídá tedy plně evropským směrnicím, které byly, mj. zavedením řídicího a kontrolního systému, transponovány do našeho právního řádu. V naší úpravě jsou stále tradičně oddělována obezřetnostní pravidla od pravidel jednání se zákazníky, neboť z tohoto dělení vycházela překonaná ISD. Jak jsme v textu práce několikrát naznačili, MIFID a ID vychází z odlišné koncepce, což by v některých případech mohlo vést k výkladovým problémům, zejména tam, kde by byl zapojen „evropský prvek“. Je-li primárním účelem evropských směrnic vytvoření jednotného trhu, je třeba zajistit nejen jednotná pravidla poskytování investičních služeb ve všech členských státech EU, ale i jejich jednotný výklad. Podle našeho názoru to dobře ilustruje nedávný „pokrizový“ vývoj na evropské scéně, který jsme zmínili v bodě 3.2., a některé nové pravomoci celoevropských regulačních orgánů.

Na druhou stranu jsme si také ukázali, že jednotlivé součásti konceptu řídicího a kontrolního systému mají své počátky již v úpravě podle ZCP a že je při výkladu těchto součástí možné navazovat na rozhodnutí a stanoviska Komise pro cenné papíry a částečně také na znění zrušených právních předpisů, což může pomoci jak adresátům příslušných norem, tak ČNB v precizaci toho, co se řídicím a kontrolním systémem rozumí a jaké nároky jsou na tento systém kladeny. Díky požadavku maximální harmonizace a principle-based přístupu byla vypuštěna některá podrobná pravidla obsažená zejména ve Vyhlášce 258, přičemž se tak v řadě případů stalo dle našeho názoru nadbytečně, aniž by bylo dostatečně analyzováno riziko, zda rozpor s jednotnou evropskou úpravou mohl nastat.

Historická návaznost jednotlivých konceptů řídicího a kontrolního systému obchodníka s cennými papíry na své předchůdce (v materiálním smyslu) nám také pomohla při teoretickém uchopení a vymezení jednotlivých kategorií. Tato analýza má tak význam pro uchopení často neurčitých právních pojmů a pro konkrétnější vymezení obsahu příslušných právních norem, kterými se obchodníci s cennými papíry musí při své činnosti řídit a za jejichž nedodržení mohou být sankcionováni. Jasně vymezení obsahu konceptu řídicího a kontrolního systému je tak důležité i pro orgány, které plnění povinností dohlížejí.

V této práci jsme vzhledem k jejímu zaměření a rozsahu podrobněji neřešili otázky, které vyvstávají v souvislosti s dualitou řídicího a kontrolního systému obchodníka s cennými papíry, který je zároveň bankou, otázky týkající se řídicího a kontrolního systému investičních společností poskytujících vybrané investiční služby a otázky řídicího a kontrolního systému investičních zprostředkovatelů. Tyto otázky však považujeme za velmi podstatné a jejich náležitá komparativní analýza by nepochybně přispěla k pochopení zkoumaného konceptu jako celku.

Seznam použité literatury a dalších pramenů

- AVGOULEAS E., A Critical Evaluation of the New EC Financial-Market Regulation: Peaks, Troughs, and the Road Ahead, *The Transnational Lawyer* Vol. 18, 2005
- BAKEŠ M. a kol., *Finanční právo*, C.H.Beck, Praha 2006
- CALDER A., *Corporate governance: a practical guide to the legal frameworks and international codes of practice*, Kogan Page Limited, London and Philadelphia, 2008
- CESR's Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/EC On Markets in Financial Instruments, 1st Set of Mandates, Ref.: CESR/05-024c, January 2005¹⁴⁵
- Commission Communication, *Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*, COM (1999) 232¹⁴⁶
- Důvodová zpráva k vyhlášce č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky (archiv autora)
- European Commission, *Communication COM(2000)729: 'Upgrading the Investment Services Directive'*¹⁴⁷
- FAMA, E., JENSEN, M. "Agency Problems and Residual Claims." *Journal of Law and Economics* 26, 1983
- Financial Services Authority, *Business Continuity Management Practice Guide*, November 2006¹⁴⁸
- Financial Services Authority, *The FSA's Risk Based Approach, A guide for Non-Executive Directors*, November 2006¹⁴⁹
- GALLAGHER M., *Business Continuity Management – How to protect you company from danger*, FT Prentice Hall, London 2003
- GLETA J., *MiFID: Markets in Financial Instruments Directive Implementation in the Czech Republic*, bakalářská práce, IES FSV UK, 2007/2008
- HAVEL J., *České kapitálové trhy – iluze a hořká skutečnost*, *Finance a úvěr* 10/1998, FSV UK, Praha 1998

¹⁴⁵ http://www.cesr.eu/data/document/05_290b.pdf

¹⁴⁶ http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/action_en.pdf

¹⁴⁷ <http://eur->

lex.europa.eu/smartapi/cgi/sga_doc?smartapi!celexplus!prod!DocNumber&lg=en&type_doc=COMfinal&an_doc=2000&nu_doc=729

¹⁴⁸ http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/bcm_guide.pdf

¹⁴⁹ <http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/arrowguide.pdf>

HILB M., *New Corporate Governance, Successful Board Management Tools*, Third Edition, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2008

HLŮŽKOVÁ M., *Kapitálová přiměřenost obchodníků s cennými papíry*, diplomová práce, IES FSV UK, 2002

HUČKA M. a kol., *Správa společností*, ALFA, Praha 2007

HUDEC P., *Dozor a regulace kapitálového trhu*, diplomová práce, PF MUNI, 2006

Inter-Institutional Monitoring Group, *Third Report monitoring the Lamfalussy Process*, Brussels, 17 November 2004¹⁵⁰

JEKL A., *Transpozice MIFID do českého právního řádu*, diplomová práce, PF MUNI, 2007/2008

JEŽEK T., *Komise pro cenné papíry – její vznik, první kroky a plány*, Finance a úvěr 10/1998, FSV UK, Praha 1998

JEŽKOVÁ M., *Dozor nad kapitálovým trhem na Ministerstvu financí*, Finance a úvěr 8/1994, MFČR

JÍLEK J., *Finanční trhy*, Grada Publishing, Praha 1997

JÍLEK J., *Finanční trhy a investování*, Grada Publishing, Praha 2009

Klapper L. F., Love I., *Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets*, Policy Research Working Paper Series 2818, The World Bank, 2002

Komise pro cenné papíry, *Analýza příčin nerealizování primárních emisí akcií v ČR*, 2001¹⁵¹

Komise pro cenné papíry, *Publikace Komise pro cenné papíry*, 2003¹⁵²

KOTÁSEK J., POKORNÁ J., RABAN P. a kol., *Kurz obchodního práva – Právo cenných papírů*, C.H.Beck, Praha 2005

KOTRBA J., *Privatizační proces ve České republice: aktéři a vítězové*. In: ŠVEJNAR J. a kol., *Česká republika a ekonomická transformace ve střední a východní Evropě*, Academica, Praha 1996

KWANGWOOK L., *Investor Protection in European Union: Post FSAP Directives and MiFID*, Wake Forest University School of Law, 2009

La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R., *Investor Protection and Corporate Governance*, *Journal of Financial Economics*, Elsevier, vol. 58(1-2), 2008

¹⁵⁰ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/monitoring/third-report/2004-11-monitoring_en.pdf

¹⁵¹ http://www.cnb.cz/export/CZ/Kapitalovy_trh_podle_temat/Primarni_emise.page

¹⁵² http://www.cnb.cz/export/CZ/Publikace_zpravy_a_vestnik/Publikace.page?FileId=2345

Licence obchodníka s cennými papíry a pobočky zahraničního obchodníka s cennými papíry (LOCP)¹⁵³

LYNFORD G., Internal controls: guidance for private, government, and nonprofit entities, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey 2008

MAŘATA J., Změny v regulaci a dohledu nad finančním trhem v České republice, diplomová práce, ESF MUNI, 2007

MEJSTŘÍK M., Evoluční vývoj českého finančního trhu, Finance a úvěr 10/1998, FSV UK, Praha 1998

Metodika k žádosti o povolení k výkonu činnosti obchodníka s cennými papíry¹⁵⁴

MLČOCH L., Privatizace jako problém institucionálního evolucionismu, Finance a úvěr 4/1995, MFČR

NELSON P., Capital Markets Law and Compliance: The Implications of MiFID, Cambridge University Press 2008,

ODŮVODNĚNÍ vyhlášky o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb¹⁵⁵

PETRUŠKOVÁ M., Integrace dohledu nad finančním trhem v České republice, diplomová práce, ESF MUNI, 2009

POSNER R. A., Theories of economic regulation, NBER Working paper series, w.p. 41

Rozhodnutí KCP/01/2000¹⁵⁶

Rozhodnutí KCP/16/2000¹⁵⁷

Rozhodnutí KCP/7/2004¹⁵⁸

Rozhodnutí Komise pro cenné papíry/České národní banky č.j.:

- 51/So/12/2004/4 ze dne 3.11.2004,
- 51/So/46/2002/26 ze dne 12.9.2003 ve znění rozhodnutí prezidia Komise pro cenné papíry o rozkladu č.j. 10/SoO/22/2003/1 ze dne 19.3.2004,

¹⁵³http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/dohled_kapitalovy_trh/download_metodiky/archiv/metodika_locp_20030522.pdf

¹⁵⁴http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/dohled_kapitalovy_trh/download_metodiky/archiv/metodika_locp_20020313.pdf

¹⁵⁵http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlasaky/download/duvod_z_prava_237_2008.pdf

¹⁵⁶http://www.cnb.cz/export/CZ/Kapitalovy_trh_podle_temat/Obchodovani_s_cennymi_papiry/Licence_a_jina_povoleni/Licence_obchodnika_s_cennymi_papiry.page?FileId=2081

¹⁵⁷http://www.cnb.cz/export/CZ/Kapitalovy_trh_podle_temat/Obchodovani_s_cennymi_papiry/Licence_a_jina_povoleni/Licence_obchodnika_s_cennymi_papiry.page?FileId=2083

¹⁵⁸ www.cnb.cz/export/CZ/Informace.../get_dms_file.do?FileId=2552

- 51/So/51/2001/19 ze dne 6.2.2003,
- 51/So/53/2004/4 ze dne 26.1.2005
- 2007/13300/540 ze dne 16.8.2007, sp.zn. 51/So/74/2006 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2007/3907/110 ze dne 22.11.2007
- 51/So/1/2003/7 ze dne 9.3.2004
- 51/So/8/2003/6 ze dne 13.1.2004
- 51/So/15/2004/12 ze dne 7.7.2005
- 51/So/134/2005/4 ze dne 30.3.2006
- 51/So/40/2003/32 ze dne 19.3.2004 ve znění rozhodnutí prezidia Komise pro cenné papíry o rozkladu č.j. 10/SoO/8/2004/1 ze dne 22.9.2004
- 51/So/38/2003/7 ze dne 22.12.2003
- 2006 / 11279 / 540 ze dne 19.12.2006 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2007 / 1481 / 110 ze dne 19.4.2007
- 2006 / 4618 / 110 ze dne 7. prosince 2006
- 51/So/6/2005/6 ze dne 5.12.2005 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2006/1915/110 ze dne 18.5.2006
- 51/So/60/2001/7 ze dne 28.5.2002
- 51/So/1/2004/6 ze dne 11.8.2004
- 51/So/57/2002/11 ze dne 28.11.2003 ve znění rozhodnutí prezidia Komise pro cenné papíry o rozkladu č.j. 10/SoO/4/2004/2 ze dne 23.6.2004
- 51/So/65/2004/14 ze dne 18.7.2005 ve znění rozhodnutí prezidia Komise pro cenné papíry o rozkladu č.j. 10/SoO/7/2005/1 ze dne 26.10.2005
- 51/So/61/2003/4 ze dne 7.4.2004
- 2007/17291/540 ze dne 21.11.2007, spisová značka Sp/545/23/2007
- 2007/17293/540 ze dne 21.11.2007, spisová značka Sp/545/63/2007

Sdělení Ministerstva financí ve věci aplikace novely zákona o cenných papírech č. 63/1996 (Finanční zpravodaj)

Sdělení Úřadu pro cenné papíry č. 23 z roku 1997 (Finanční zpravodaj)

Sdělení Úřadu pro cenné papíry obchodníkům s cennými papíry – Podmínky a náležitosti žádosti o udělení povolení k obchodování s právy podle §§ 14 a 15 zákona o cenných papírech č. 68 z roku 1997 (Finanční zpravodaj)

SHLEIFER, A., and R. VISHNY, "A Survey of Corporate Governance," *Journal of Finance*, Vol. 52, 1997

SCHWARZ J., Regulace kapitálového trhu nebo trhu s cennými papíry?¹⁵⁹

SCHWARZ J., Jaký kapitálový trh Česká republika potřebuje?¹⁶⁰

SCHWARZ J., K regulaci kapitálového trhu¹⁶¹

SKINNER CH. (ed.), The Future of Investing in Europe's Markets after MiFID, John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester 2007

Stanovisko ČNB ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí ČR „Organisational requirements - Požadavky na organizaci a provoz“¹⁶²

The High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière, Report, Brussels, 25 February 2009¹⁶³

VAJSEJTL J., Teoretická a empirická analýza IPO, diplomová práce, IES FSV UK, Praha 2004

VALOVÁ I., Dohled na finanční instituce v České republice, diplomová práce, ESF MUNI, 2006

VAN DER ELST Ch. a VAN DAELEN M., Risk Management in European and American Corporate Law, ECGI Working Paper Series in Law, WP 122/2009, April 2009

VESELÁ J., Investování na kapitálových trzích, ASPI, Praha 2007

VRHEL I., Vznik a vývoj českého kapitálového trhu, diplomová práce, IES FSV UK, 2004

¹⁵⁹ <http://www.libinst.cz/clanky.php?id=35>

¹⁶⁰ <http://www.libinst.cz/clanky.php?id=109&highlight=Jaký%20kapitálový%20trh%20Česká%20republika%20potřebuje?>

¹⁶¹ <http://www.libinst.cz/clanky.php?id=111&highlight=K%20regulaci%20kapitálového%20trhu>

¹⁶² http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/es/legislativa/leg_kapitalovy_trh/mifid/download/CNB_stanovisko_MF_MiFID_D_28122006.pdf

¹⁶³ http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

Příloha

Obr. 1.1. Zařazení řídicího a kontrolního systému do pravidel činnosti a hospodaření obchodníka s cennými papíry podle současné právní úpravy

Obr. 1.2. Pravidla organizace vnitřního provozu OCP do 30.4.2004

Obr. 1.3. zařazení pravidel organizace vnitřního provozu OCP v ZCP do 30.4.2004

Obr. 1.4. administrativní postupy dle vyhlášky 466

Obr. 1.5 Úprava pravidel činnosti a hospodaření OCP dle ZPKT do 1.7.2007

Tabulka 1.1. Srovnání systematiky Vyhlášky 466 a Vyhlášky 258

Obr. 1.6. Organizační předpoklady a předpoklady řádné správy a řízení společnosti

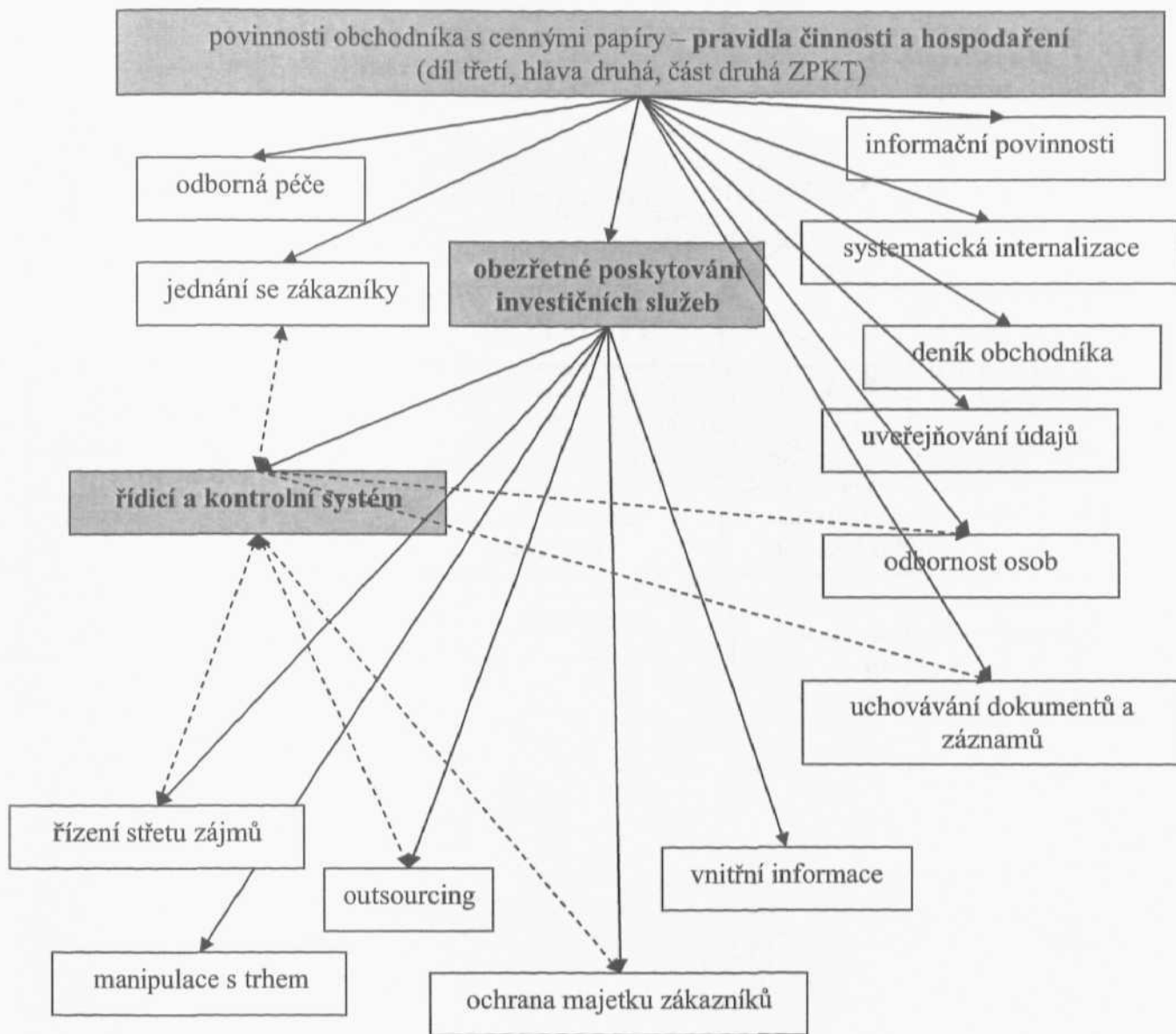
Obr. 1.7. Úkoly vedoucích osob

Tabulka 1.2. Administrativní a účetní postupy podle Vyhlášky 237

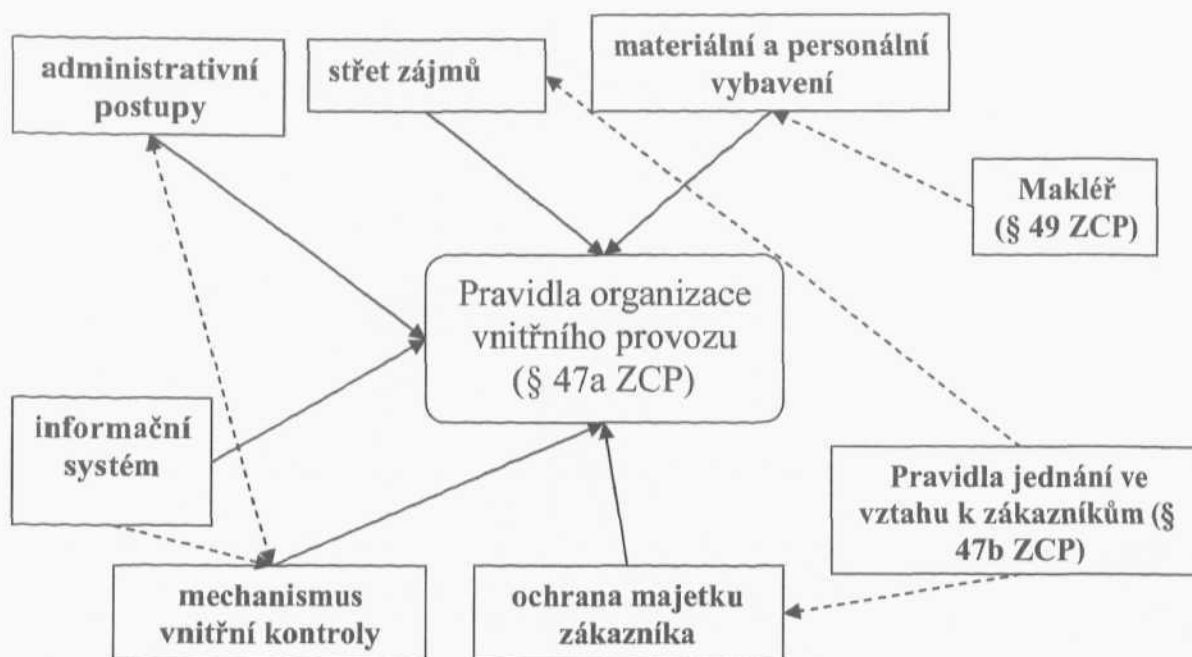
Obr. 1.8. Organizační požadavky podle Background note k ID

Obr. 1.9. Schéma vývoje konceptu ŘKS

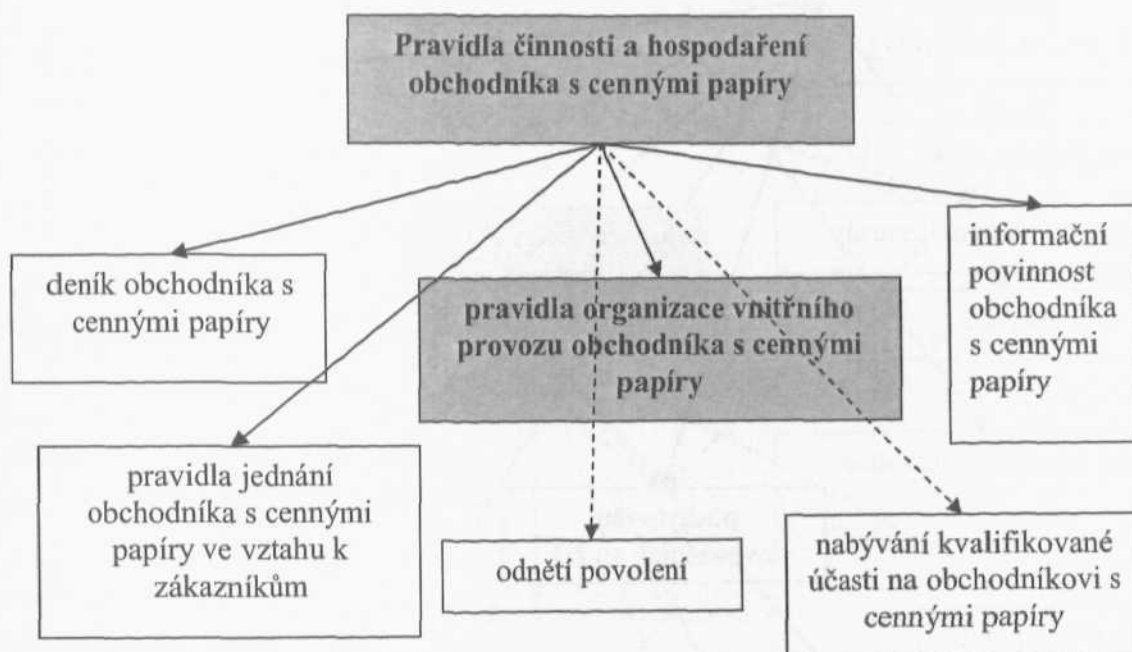
Obr. 1.1. Zařazení řídicího a kontrolního systému do pravidel činnosti a hospodaření obchodníka s cennými papíry podle současné právní úpravy



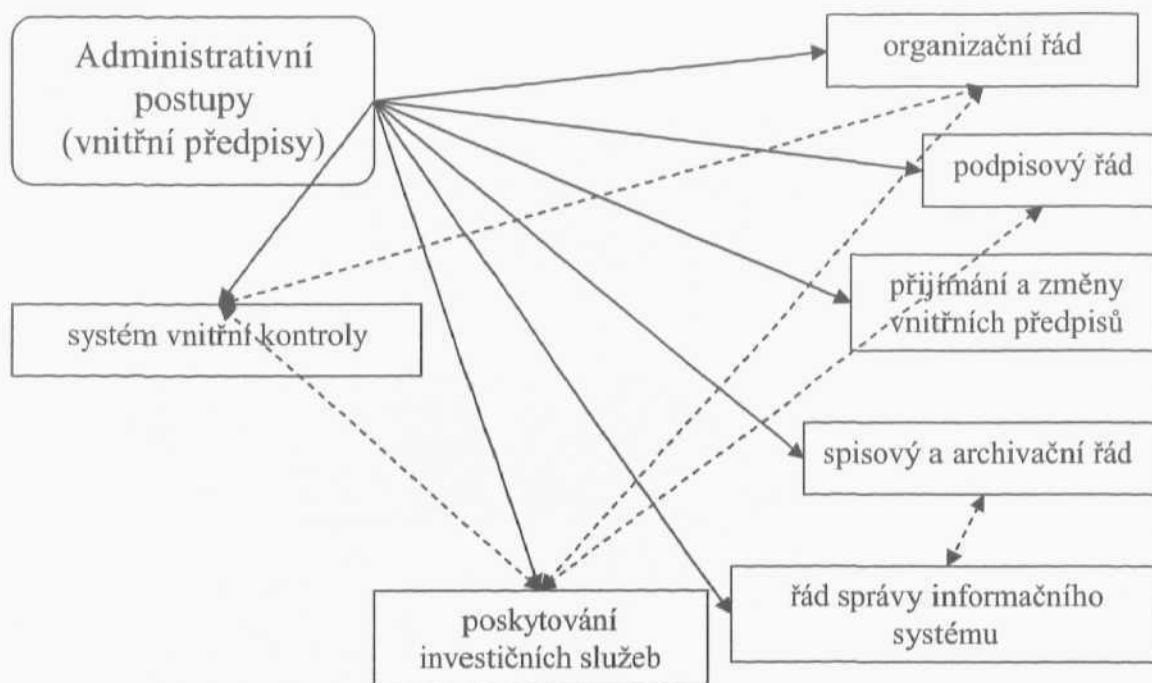
Obr. 1.2. Pravidla organizace vnitřního provozu OCP do 30.4.2004



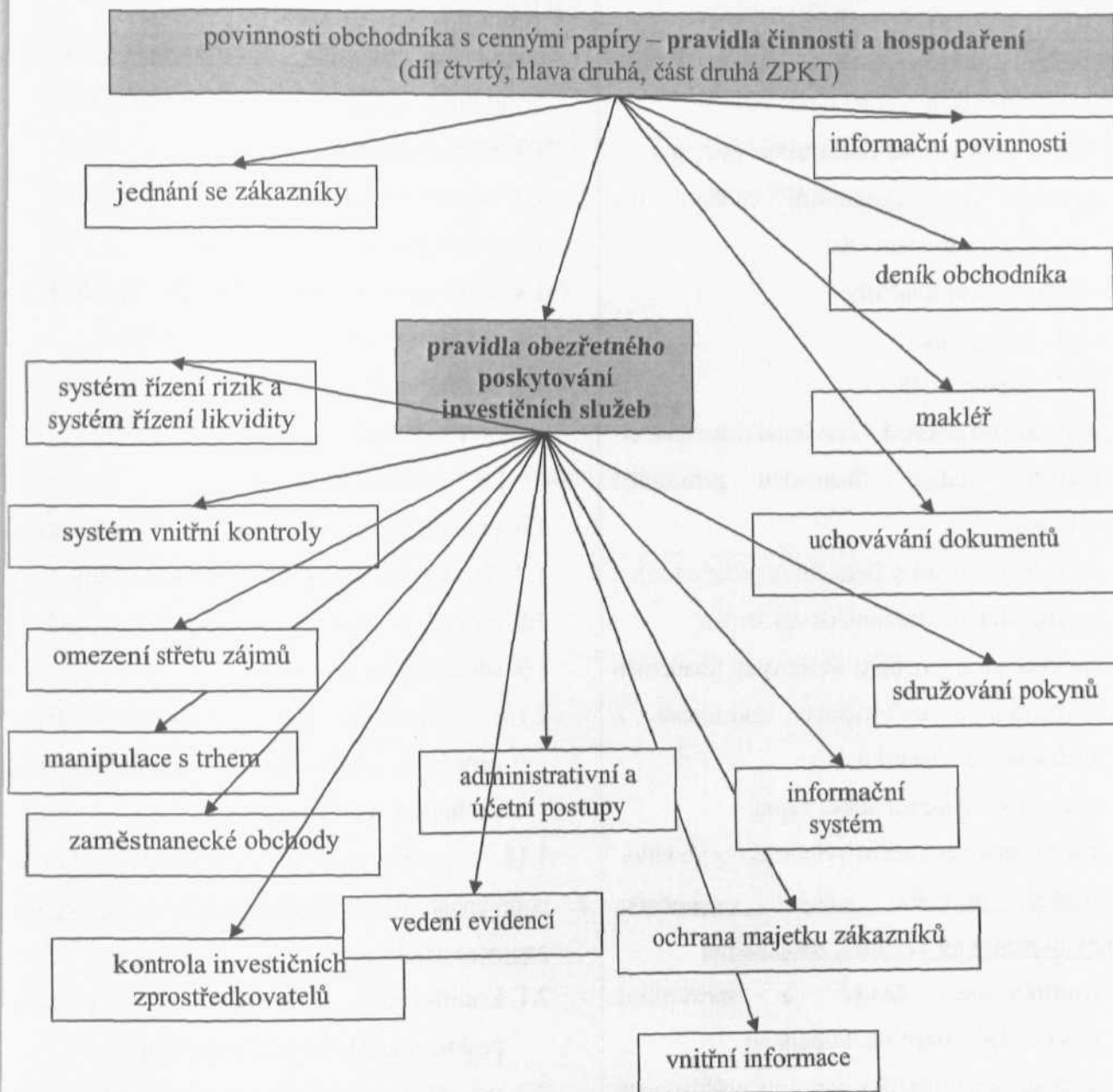
Obr. 1.3. zařazení pravidel organizace vnitřního provozu OCP v ZCP do 30.4.2004



Obr. 1.4. administrativní postupy dle vyhlášky 466



Obr. 1.5 Úprava pravidel činnosti a hospodaření OCP dle ZPKT do 1.7.2007

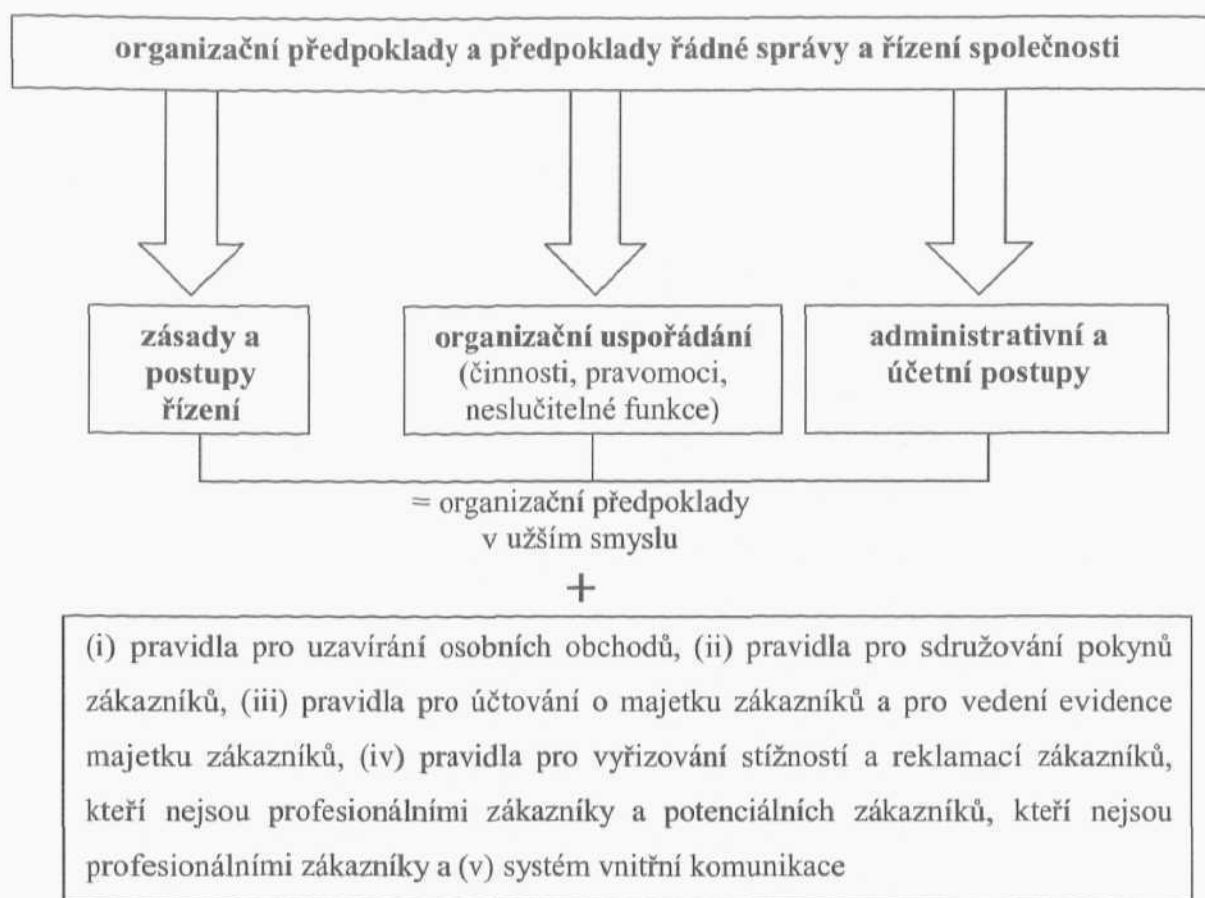


Tabulka 1.1. Srovnání systematiky Vyhlášky 466 a Vyhlášky 258

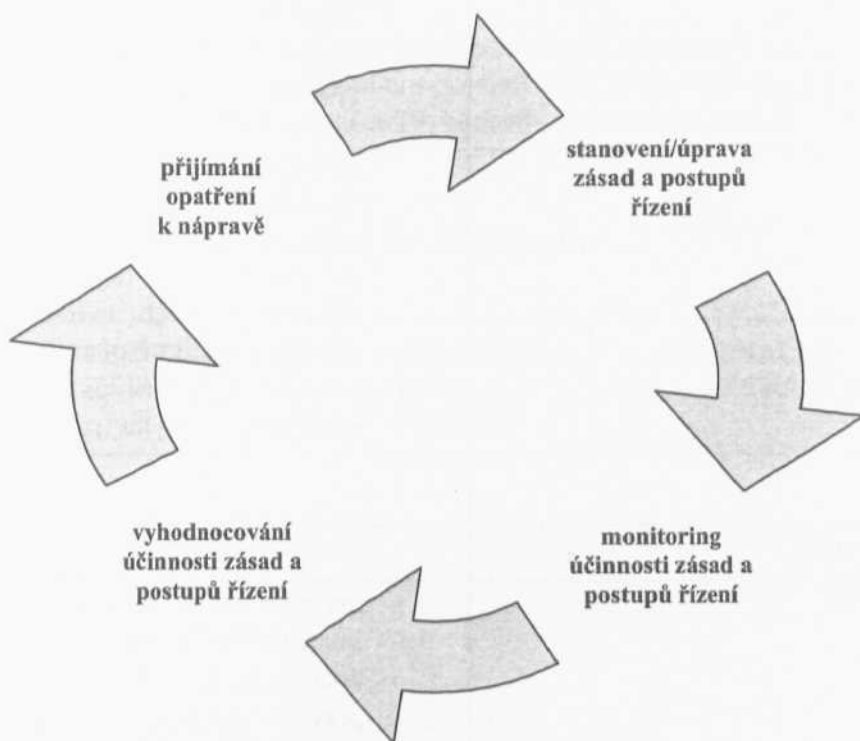
Vyhláška 466	Vyhláška 258
<p>1. <u>podrobnější pravidla organizace vnitřního provozu obchodníka</u></p> <p>1.1. vnitřní předpisy (administrativní postupy)</p> <p>1.2. kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci dat</p> <p>1.3. systém vnitřní kontroly</p> <p>1.3.1. compliance</p> <p>1.3.2. interní audit</p> <p>1.4. pravidla pro obchody uzavírané zaměstnanci</p> <p>1.5. pravidla vedení finančních prostředků zákazníka</p> <p>1.6. pravidla účtování o finančních prostředcích a investičních instrumentech zákazníka</p> <p>1.7. opatření proti zneužití svěřených finančních prostředků a investičních instrumentů k obchodům na vlastní účet</p> <p>1.8. opatření k zamezení střetu zájmů</p> <p>1.9. materiální a personální vybavení obchodníka</p> <p>2. <u>podrobnější pravidla jednání obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům</u></p> <p>2.1. kvalifikované, čestné a spravedlivé poskytování služeb obchodníkem</p> <p>2.2. opatření předcházející narušení průhlednosti finančního trhu</p> <p>2.3. pravidla pro zamezení využívání finančních prostředků a investičních instrumentů zákazníků k obchodům s investičními instrumenty na účet obchodníka</p> <p>2.4. pravidla vyžadování informací od zákazníka</p> <p>2.5. pravidla upozorňování zákazníka na důležité</p>	<p>1. <u>podrobnější pravidla obezřetného poskytování investičních služeb</u></p> <p>1.1. organizační řád</p> <p>1.2. administrativní postupy</p> <p>1.3. účetní postupy</p> <p>1.4. kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci dat</p> <p>1.5. systém vnitřní kontroly</p> <p>1.5.1. compliance</p> <p>1.5.2. interní audit</p> <p>1.6. pravidla pro obchody uzavírané zaměstnanci</p> <p>1.7. řízení finančních rizik a řízení likvidity</p> <p>1.8. postupy k omezení možnosti střetu zájmů</p> <p>1.9. sdružování pokynů</p> <p>1.10. opatření proti zneužití svěřených peněžních prostředků a investičních nástrojů k obchodům na vlastní účet</p> <p>1.11. pravidla identifikace majetku zákazníka</p> <p>2. <u>podrobnosti pravidel jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky</u></p> <p>2.1. kvalifikované, čestné a spravedlivé poskytování služeb obchodníkem</p> <p>2.2. pravidla vyžadování informací od zákazníka</p> <p>2.3. pravidla informování o podstatných skutečnostech souvisejících s poskytnutím investiční služby</p> <p>2.4. souhlas zákazníka k poskytnutí investiční služby, ze které vyplývají další finanční závazky</p> <p>2.5. informování zákazníka o obchodech, které pro</p>

<p>skutečnosti</p> <p>2.6. pravidla uveřejňování podstatných informací o obchodech obchodníka</p> <p>2.7. střet zájmů</p> <p>2.8. řízení finančních rizik a řízení likvidity</p> <p>2.9. pravidla časové priority a nejlepších podmínek</p> <p>2.10. zákaz využívání důvěrných informací</p> <p>2.11. pravidla informování o Garančním fondu obchodníků s cennými papíry</p> <p>2.12. pravidla informování o vypořádacích systémech, jichž je obchodník členem</p> <p>2.13. pravidla propagace služeb poskytovaných obchodníkem</p>	<p>něj obchodník uzavřel</p> <p>2.6. střet zájmů</p> <p>2.7. pravidla nejlepších podmínek a časové priority</p> <p>2.8. pravidla informování o Garančním fondu obchodníků s cennými papíry</p> <p>2.9. pravidla propagace služeb poskytovaných obchodníkem</p>
---	--

Obr. 1.6. Organizační předpoklady a předpoklady řádné správy a řízení společnosti



Obr. 1.7. Úkoly vedoucích osob

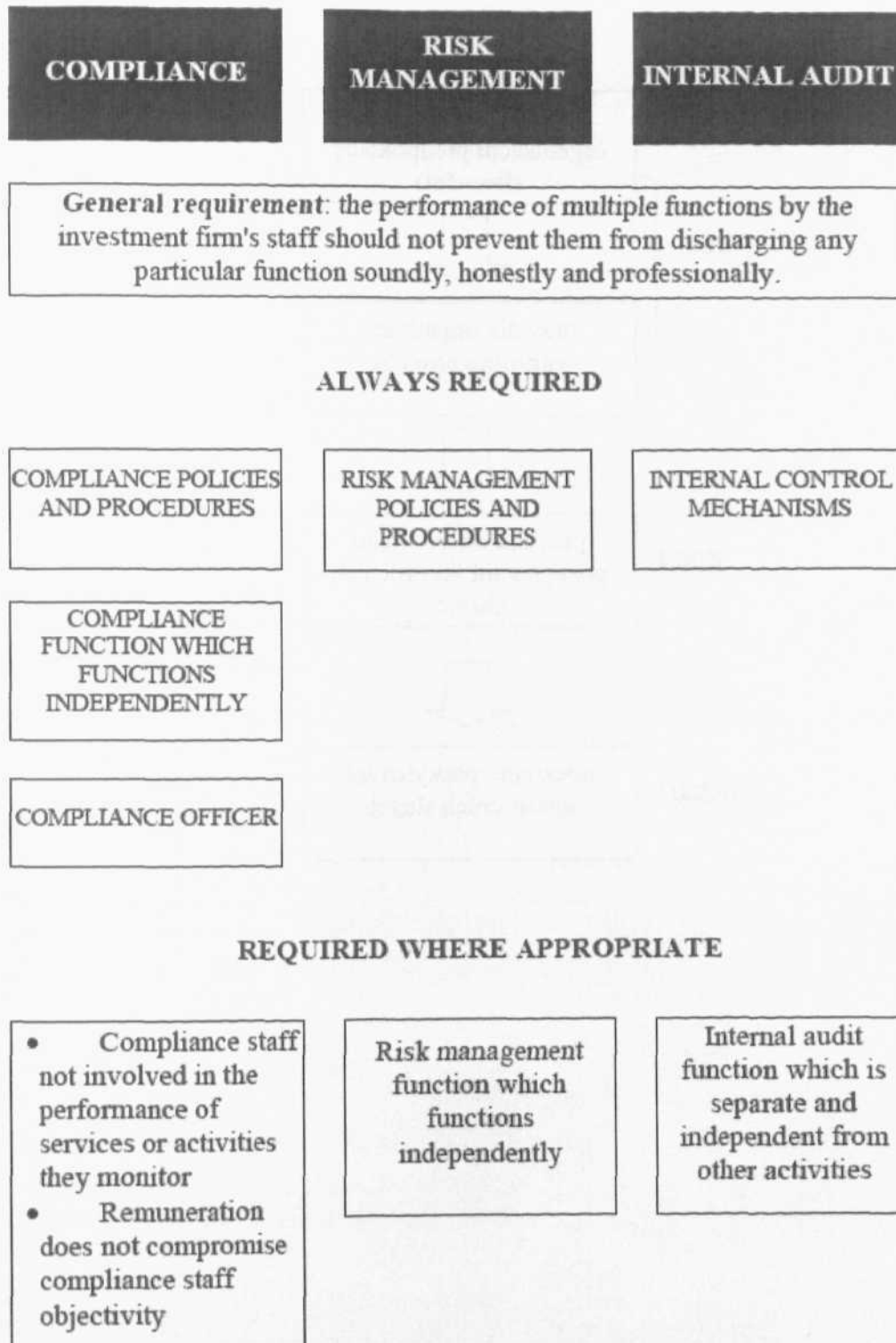


Tabulka 1.2. Administrativní a účetní postupy podle Vyhlášky 237

Oblast řídicího a kontrolního systému	Vnitřní předpis týkající se...
Organizační předpoklady	<ul style="list-style-type: none"> - postup při přijímání, změně a zavádění vnitřních předpisů (písm. a) - ochrana majetku zákazníka (§ 8 odst. 2 písm. a) a b) - požadavky na znalosti a zkušenosti osob, jimiž zabezpečuje provádění svých činností, a jejich prokázání (písm. c) - systém vnitřní komunikace (písm. d) - opatření k ochraně vnitřních informací zahrnující pravidla pro uzavírání osobních obchodů písm. f) - pravidla pro vyřizování stížností a reklamací zákazníků nebo potenciálních zákazníků, kteří nejsou profesionálními zákazníky, jejich evidence a evidence přijatých opatření, písm g) - pravidla rozdělení plnění a závazků ze sdruženého pokynu (písm. h)
Systém řízení rizik	<ul style="list-style-type: none"> - systém řízení rizik (písm. m)
Vnitřní kontrola	<ul style="list-style-type: none"> - pravidla vnitřní kontroly (písm. b) - kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci informací (písm. k) - pravidla kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů a vázaných zástupců, které obchodník s cennými papíry využívá při poskytování svých služeb (písm. l)
Ostatní	<ul style="list-style-type: none"> - postup tvorby, zpracování a uchování dokumentů a záznamů obchodníka s cennými papíry a nakládání s nimi (písm. e) - pravidla pro zjišťování a řízení střetu zájmů mezi osobami uvedenými v § 29 odst. 1 písm. i) - opatření pro předcházení manipulace s trhem (písm. j) - postupy při poskytování investičních služeb a při provádění další podnikatelské činnosti. (písm. n)

Obr. 1.8. Organizační požadavky podle Background note k ID

Figure 1: Organisational requirements



Obr. 1.9. Schéma vývoje konceptu ŘKS

