

Závěr

Finanční trhy představují místo, kde obrovské množství cenných papírů denně hledá a nachází nové majitele. Jen ve SPADu na BCPP činil průměrný denní objem obchodů za poslední rok asi 4 miliardy Kč. Obchody však neprobíhají jen na burzách, ale taky na mimoburzovních trzích s různou mírou regulace. A obchodník s cennými papíry je tím subjektem, který umožňuje přístup široké investorské veřejnosti na tyto trhy.

Za posledních 18 let došlo v ČR ke zdatelné kultivaci investičního prostředí a k zásadním změnám ve vývoji právní úpravy kapitálových trhů. Významná byla centralizace dohledu nad finančními trhy v jedné instituci. V čase finanční krize se to ukazuje jako nesmírná výhoda. Vyhodnocování rizik, rozhodování a přijímání jednotlivých opatření pod jednou střechou je tak jednodušší a mnohem efektivnější.

Cílem současné evropské právní úpravy kapitálových trhů, jejíž kořeny sahají až do roku 2004, bylo reagovat na globalizaci trhů a růst konkurence. Snažila se usnadnit působení investičních firem v rámci celé Evropy a tím i zvýšit konkurenci mezi OCP. Ta pak měla vést k poskytování levnějších a kvalitnějších služeb s důrazem na ochranu investorů především z řad neprofesionálních zákazníků. OCP tak dnes musí při poskytování investičních služeb brát mnohem větší ohled na úroveň znalostí a zkušeností jednotlivých zákazníků. Domnívám se, že tato úprava skutečně pomohla zvýšit informovanost klientů o jednotlivých jim poskytovaných službách a upozornit je více na podstupovaná rizika, i když to samozřejmě nelze přeceňovat. V praxi vždy bude záležet především na přístupu konkrétního OCP, resp. jeho zaměstnance, nikoliv pouze na legislativě.

Pro ochranu investorů je dále důležité samotné provádění pokynů, rovněž tak kvalitní zajištění elektronického obchodování s dostatečnou kapacitou. V krizových okamžicích se často stává, že elektronický systém při přetížení kolabuje a stává se nedostupný. Tím rostou i rizika

ztráty z opožděného prodeje cenných papírů při poklesu jejich hodnoty. Z tohoto důvodu by bylo vhodné upravit podmínky odpovědnosti OCP v těchto situacích nebo zpřísnit nároky na technické podmínky provozování elektronických systémů obchodování.

Zajímavé možnosti pro investory skýtá rozšíření tržních platform, které se staly konkurencí pro tradiční regulované trhy. OCP může provozovat jak systematickou internalizaci tak mnohostranný obchodní systém. Z konkurence tržních platform by tak měl těžit zákazník.

Od 1. července 2008 došlo dále ke změně ve struktuře a systematicke členění investičních služeb. Vedle hlavních a doplňkových investičních služeb je možno poskytovat investiční služby v rámci jiné podnikatelské činnosti. Obecně jsou stanovena podrobnější, přísnější pravidla pro poskytování služeb způsobem transparentnějším a bezpečnějším. Naproti tomu rozšířením investičních nástrojů o různé formy komoditních a exotických derivátů došlo k tomu, že zákazníkům se do rukou dostávají mnohem rizikovější aktiva. Skutečností však je, že jejich zařazením do režimu ZPKT se na jejich nabízení vztahují jeho pravidla. Zejména je nutné respektovat informační povinnosti vůči zákazníkovi, čímž se naopak riziko z investování snižuje. Přesto se domnívám, že obchodování s nejrizikovějšími investičními nástroji by mělo být ponecháno především institucionálním investorům. Přístup retailových investorů by k nim měl být do značné míry limitován tak, aby se obchodování s nimi dělo za spoluodpovědnosti OCP. Ten by měl být zainteresován na výsledku obchodů, nikoliv jen na zprostředkovatelských provizích.

Jestli se podařilo naplnit cíle úpravy v ČR, je otázkou, na kterou asi nebude lehké odpovědět. V některých věcech jsme se posunuli kupředu, v jiných to však vypadá, že přešlapujeme na místě. Výhod jednotného evropského trhu, zdá se, příliš OCP nevyužívá. Velké finanční instituce disponují pobočkovou sítí po celé Evropě, a tak vysloveně nepotřebují poskytovat služby tzv. přes hranice. Ani v případě vázaných zástupců to prozatím nevypadá na velký úspěch. Nicméně je

třeba mít na paměti, že úprava je stále ještě relativně čerstvá a konzervativní české prostředí si bude k novým možnostem poskytování investičních služeb ještě chvíli hledat cestu. Nehledě na to, že teď většina společností řeší jiné problémy související s probíhající krizí. Nicméně jisté náznaky v tomto směru se v praxi vyskytují. Někteří investiční zprostředkovatelé o využívání institutu vázaných zástupců vážně uvažují a již připravují potřebné právní kroky.

Česká republika je součástí EU, která má v současnosti možnost získat větší váhu na globálních trzích. ČR by měla svého členství využít a vážněji se zapojit do debat o budoucí podobě finančních trhů a jejich regulace. Bude-li EU dostatečně jednotná, mohla by postupně převzít větší díl odpovědnosti za dění na globálních trzích a nebýt tak pro příště jen obětním beránkem selhání trhů ve Spojených státech. V současné době je potřeba přehodnotit významným způsobem pohled na riziko a upravit působení nejen bank, ale i ratingových agentur. Mělo by tak dojít k postupnému obnovení důvěry na finančních trzích. ČR by dále měla využít současné situace útlumu tradičních odvětví hospodářství a konečně přistoupit k transformaci na inovační společnost opírající se o vzdělání a technologie.

Slovo krize v každodenním životě až nebezpečně zdomácnělo. Není jisté, jak dlouho o ní budeme ještě hovořit. Jakkoliv se množí optimistické vize, které jsou spíše zbožným přáním, než realitou, hospodářský růst na minimální úrovni nás z problémů v dohledné době nedostane. Existuje riziko, že po vyčerpání účinků miliard napumpovaných do globální ekonomiky dojde k návratu propadu. Rovněž se množí inflační rizika, když některými ekonomy je předvídána i dvouciferná inflace. To by znamenalo pro ekonomiky další ránu, nehledě na stále rostoucí nezaměstnanost.

Jak bojovat s krizí, popř. jak se bránit jejímu návratu (dvojitmu dnu), je složitou otázkou. Prozatím došlo k nalití peněz do ekonomiky. Následovat by měly další legislativní kroky. Zda se však podaří prosadit takové změny, které by zabránily opakování krize podobného rozsahu, je

složité předpovídat. Je zřejmé, že sebelepší normy nezabrání selhání lidského faktoru a musí tedy existovat korektivy i v rámci jednotlivých společností, které by tomu předcházely a definovaly možná rizika. Je třeba zavést mechanismy, které by omezily přenos negativních externalit plynoucích z nezodpovědného chování jedněch subjektů na druhé. Před tvůrci příslušné legislativy tak stojí obrovská výzva. Uvidíme, zda se očekávání mnohých investorů podaří v tomto směru naplnit.