

Posudek vedoucího diplomové práce

Jméno diplomanta: Václav Šára
Téma a rozsah práce: Postavení a činnost obchodníka s cennými papíry v kontextu změn právní úpravy kapitálových trhů (98 stran)
Datum odevzdání práce: 17. 09. 2009

Předložená diplomová práce (dále DP) je zpracována na téma nadmíru aktuální. V době globální finanční krize se zvažují nové přístupy v reglementaci kapitálových trhů. Nové trendy v regulaci kapitálových trhů zcela jednoznačně opouští liberální koncept fungování tržní ekonomiky s tím, že trh již není schopen v současných podmínkách dokonale fungovat a účinně se sám regulovat. Liberální koncept se stává minulostí. Nová pravidla regulace finančních trhů by měla zvýšit na kapitálových trzích efektivitu kontroly finančního systému v podmínkách globalizace a zároveň posílit ochranu investorů.

Nová pravidla regulace zcela jistě změní atributy investování pro všechny účastníky finančních trhů, tj. i pro obchodníky s cennými papíry. Nové principy regulace musí být bedlivě zvažovány, jelikož jak uvádí autor DP v úvodu: „Prostředí kapitálového trhu je jistě velmi dynamickou oblastí neustálých změn a zvratů, která dává neustále nové podněty k přemýšlení.“ Předpokládá se u obchodníků s cennými papíry větší důraz na flexibilitu a bezpečnost. Zároveň však platí, že v globalizovaném světě se investoři a obchodníci přesunou tam, kde se bude vydělávat snadněji.

Historie tržní ekonomiky a investování dokazuje, že cyklický vývoj trhů a vznikající bubliny na trzích se nedá změnit. Důležité je změnit podmínky pro překonávání výkyvů v ekonomice po popraskání bublin a také je zde možnost kvalitnějšími pravidly formální a neformální regulace kromě jiného i lépe „připravit“ finanční trhy na vznik bublin a to zejména lepšími institucemi, ale i kvalitnějšími mechanismy zajištění rizik.

Diplomant zpracoval tematiku DP na vysoké odborné úrovni, tomu odpovídá i využití znalostí i práce s odbornou domácí a zahraniční literaturou. Práce o celkovém rozsahu 98 stran, z toho je 81 stran vlastního textu, je logicky strukturována do pěti kapitol. Součástí DP je i seznam literatury, pečlivě jsou zpracovány odkazy, a také poznámkový aparát.

Klíčovým metodologickým přístupem je interdisciplinarita, tj. zejména využití souvztažnosti mezi finanční ekonomikou a právem.

DP je členěna na úvod, pět kapitol a závěr. Úvod DP je orientován na objasnění volby tématu práce, komentář k metodologickému přístupu a struktuře práce.

První kapitola „*Obecně o kapitálovém trhu*“ je jakýmsi obecným vstupem do problematiky. Diplomant se zde věnuje definování klíčových pojmů, jako je např. finanční a kapitálový trh, jakož i klasifikaci uvedených trhů. Dále se stručně orientuje na problematiku regulace finančních trhů a vymezení klíčových účastníků kapitálových trhů.

Druhá kapitola „*Právní úprava kapitálového trhu*“ má za cíl objasnit kromě jiného i genezi nové právní úpravy, která probíhá od roku 1989/90. Autor se tak oprávněně věnuje stručnému vývoji právní úpravy kapitálových trhů v ČR v době transformace ekonomiky, dále pak v etapě stabilizace, která byla spojena s přípravou jak právní úpravy standardního dohledu, tak se změnami souvisejícími se vstupem do EU. Poslední etapa vývoje právní úpravy kapitálových trhů je spojena se zpracováním evropské směrnice MiFID do našeho právního řádu.

Třetí kapitola „*Obchodník s cennými papíry*“ tvoří meritum celé práce, a proto autor věnuje uvedenému problematice nejvíce pozornosti. Klíčové se tak stává definování obchodníka, povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry (dále OCP), vedoucí osoby OCP, zajištění

kontinuity činnosti OCP po novele zákona o podnikání na kapitálovém trhu platné od července 2008. důležitou se stává i koncepce poskytování investičních služeb OCP. Velmi významný je nový přístup k investičním nástrojům po novele, jakož i nová problematika kategorizace klientů OCP. Velice významná jsou pro činnost OCP i pravidla činnosti. Značná pozornost je oprávněně věnována poskytování poradenských služeb a transparentnosti služeb. Čtvrtá kapitola „*Praktické poznatky dopadů změn právní úpravy na poskytovatele investičních služeb*“ má formu stručné případové studie, kde autor nahlíží na činnost OCP z pohledu praxe. Diplomant si zvolil významný bankovní subjekt Citibank. Autor se věnuje základním činnostem OCP při poskytování investičních služeb. Pozornost věnuje především zpracování informací od zákazníka, jakož i problematice personálního vybavení OCP pro poskytování kvalitních investičních služeb. Některé postřehy z činnosti OCP by měli být hlubšího charakteru, tj. zajímavá je otázka vytěžování informací z dotazníků a jejich vliv na transparentní prostředí. Další významnou otázkou je: Jak se kvalitativně změnila ochrana investora z pohledu OCP? V oblasti poskytování investičních služeb by bylo vhodné podrobnější srovnání Citibank s některými dalšími bankami a velkými OCP.

Pátá kapitola „*Očekávaný vývoj na kapitálových trzích*“ je autorem oprávněně orientována na probíhající globální finanční krizi. V první části se autor věnuje „*Finanční krizi – příčinám, průběhu, dopadům*“. V této části se diplomant věnuje tomu jak krizové momenty nabírali na váze nejprve v USA a později v globálním finančním systému. Především název podkapitoly je poněkud nadsazený, jelikož v odborné literatuře jsou postupně mapovány příčiny krize. Stále se doplňují další. Z toho vyplývá, že tento proces není ukončen, a proto nelze zcela přesvědčivě ani zmapovat důsledky to je otázka budoucnosti. To co by tudíž mělo a fakticky je předmětem této části je zmapování průběhu krize. Důležité je se intenzivněji zabývat tím, kdy finanční krize dosáhla globálních rozměrů. Pro stanovení protikrizových opatření je důležité rozčlenit dosavadní průběh globální krize, zatím se ukazuje, že má dvě etapy, první, která byla destruktivní pro důvěru na mezibankovních trzích a kulminovala asi v březnu tohoto roku a současně vzniká etapa druhá, kdy se pomalu začíná obnovovat důvěra na finančních trzích a to jak v bankovníctví, tak i v pojišťovnictví, ale i na kapitálových trzích. Změny jsou však velmi pozvolné. Druhá podkapitola „*Protikrizová opatření*“ je rozčleněna logicky na USA, Evropu a ČR. Podle mého soudu by si tato část DP zasloužovala větší hloubku analýzy. Především program V USA je chápán jako revitalizační. Revitalizace je v USA, vedle stabilizace a stimulační, považována pro americkou ekonomiku za nejpodstatnější. Na jedné straně jde o to stabilizovat a stimulovat jak materiálovou základnu zpracovatelského průmyslu a terciární sféru, tak zejména posílit konkurenceschopnost americké ekonomiky v globálním měřítku. V Evropě je zajímavá řada stimulačních programů nejenom německý, ale také např. francouzský, rakouský, španělský, pozornost si zaslouží i stimulační program Velké Británie a Itálie. Je škoda, že autor se nezabývá stimulačními programy nových ekonomik, které se stávají novými globálními hráči – jedná se o Čínu a Indii. Poslední podkapitola „*Změny v právní úpravě kapitálových trhů*“ je věnována změnám v právní úpravě finančních trhů, tato část páté kapitoly je podle mého soudu nejzdařileji zpracována a opírá se o Laroasiérovu zprávu, která je základní platformou pro zamýšlené změny regulace finančních trhů v EU. Kromě analyzovaných problémů by se do centra zájmu měla dostat i otázka transparentnosti a stejně tak i analýza kvalitativních faktorů ovlivňujících nejistotu a riziko na finančních trzích.

Závěr diplomové práce je věnován zmapování konkrétních závěrů, ke kterým diplomant samostatně dospěl. Do centra zájmu se tak oprávněně dostává ochrana investorů jako i otázka kvalitní právní regulace kapitálových trhů v ČR. Diplomant v této části měl také konkrétně zmapovat předpokládané legislativní kroky a aktivity a to jak v kratším, tak i delším časovém horizontu. Další otázkou je problematika krizového managementu, zejména ve vztahu k OCP. Důležitá je i problematika subjektů operujících v globálním rozsahu, které by měly být

schopny řešit problémy flexibilně s určitých časových relacích a to bez vztahu na pomoc státu.

Diplomová práce Václava Šáry „Postavení a činnost obchodníka s cennými papíry v kontextu změn právní úpravy kapitálových trhů“ má nadstandardní úroveň, a proto ji doporučuji k obhajobě. Zároveň doporučuji její případné rozšíření na rigorózní práci.

V průběhu ústní obhajoby žádám autora diplomové práce, aby odpověděl na tyto otázky:

1. Objasněte význam neformální regulace na kapitálových trzích. Jaký význam může mít tento druh regulace ve vztahu k doplnění právní reglementace v době hledání nových konceptů a principů regulace finančních trhů v Evropě a USA.
2. Stručně charakterizujte koncepcce současné ekonomie „Jak ven z finanční krize?“.
3. Jaké novinky právní úpravy v oblasti kapitálových trhů se dají očekávat v EU , ale i v ČR a jak tyto úpravy ovlivní činnost OCP?

Navržená klasifikace: výborně/velmi dobře

V Praze, 1. října 2009

PhDr. Mgr. Pavel Šeknička Ph.D.
Vedoucí diplomové práce