

Univerzita Karlova v Praze

Právnická fakulta

Radoslav Vartík

Regulované trhy a jejich veřejnoprávní úprava

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: **JUDr. Petr Kotáb**

Katedra finančního práva a finanční vědy

Datum vypracování práce: 4.4.2014

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně, všechny použité prameny a literatura byly řádně citovány a práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

V Praze dne 4. 4. 2014

.....

Radoslav Vartík

Obsah

Seznam použitých zkratk	5
1. Úvod	6
2. Vymezení základních pojmů	8
2.1. Finanční trh a jeho segmenty	8
2.1.1. Dělení finančního trhu	8
2.2. Regulované trhy	11
2.3. Organizátor regulovaného trhu	12
2.4. Mnohostranný obchodní systém	12
2.5. Cenné papíry	13
2.6. Investiční nástroje	14
2.7. Emitent	15
2.8. Investor	15
2.9. Obchodník s cennými papíry	16
3. Regulace a dohled	18
3.1. Důvody regulace a dohledu	18
3.2. Samoregulace	20
3.3. Orgány dohledu	22
3.3.1. Česká národní banka	22
3.3.2. Evropský systém finančního dohledu (ESFS)	27
3.3.3. Evropská rada pro systémová rizika (ESRB)	30
3.3.4. Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA)	31
4. Vybrané subjekty regulovaných trhů a jejich povinnosti	35
4.1. Organizátor regulovaného trhu	35

4.1.1.	Povolení k činnosti.....	35
4.1.2.	Investiční nástroje obchodovány na regulovaných trzích	42
4.1.3.	Informační povinnost	44
4.2.	Obchodník s cennými papíry	45
4.3.	Emitent.....	51
5.	Sankční řízení.....	54
5.1.	Veřejnoprávní delikty	54
5.2.	Soukromoprávní spory.....	57
5.3.	Možnost dvojího sankčního postihu	59
6.	Závěr	61
	Seznam použité literatury a zdrojů.....	62
	Abstrakt.....	67
	Abstract	68
	Překlad názvu práce do anglického jazyka / Translation of the thesis into English	69
	Klíčová slova.....	69
	Key words	69

Seznam použitých zkratk

AKAT	Asociace pro kapitálový trh
AOCP	Českou asociaci obchodníků s cennými papíry
CenP	Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech
CP	Cenné papíry
ČNB	Česká národní banka
EBA	Evropský orgán pro bankovníctví
ECB	Evropská centrální banka
EIOPA	Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění
ESMA	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
ESRB	Evropská rada pro systémová rizika
EU	Evropská unie
FO	Fyzická osoba
MIFID	Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 39/2004/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů
NOZ	Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
OCP	Obchodník s cennými papíry
ORT	Organizátor regulovaného trhu
OTC	Mimoburzovní (trhy) (Over-the-counter)
PO	Právnícká osoba
SFEU	Smlouva o fungování Evropské unie
ÚS	Ústavní soud
ZČNB	Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance
ZPKT	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

1. Úvod

Burzy cenných papírů, neboli regulované trhy, patří mezi základní součásti kapitálového trhu. Jejich posláním je umožnit na primárním trhu alokaci kapitálu k subjektům, které hodlají podniknout investiční záměr a tento způsob získání peněžních prostředků se jím jeví nejvhodnější. Na druhé straně se investoři snaží odhadnout, které podniky, emitující cenné papíry, mají perspektivní vyhlídky do budoucnosti a dávají investorovi šanci na snadné zbohatnutí.

Tyto instituce přitahují lidi s hráčskou povahou a značná část transakcí má spíše povahu hazardní hry než promyšlené investice. Zejména sekundární trh, na kterém se de facto neakumulují další prostředky pro podnikatelské záměry, slouží převážně spekulacím. Výstižně tento jev popsal prof. Jílek ve své knize,¹ kde sekundární trh přirovnává k trhu s ojetými auty, na kterém autobazary žijí z poplatků. Nicméně lidská povaha se nemění a o burzovní hráče nebude nikdy nouze, protože vidina vysokého výdělku a představa dotyčné osoby, že má schopnosti předvídat budoucí vývoj, tu vždy bude. Nejlepší studium pro spekulanta je psychologie davů, protože nejdůležitějším faktorem burz a hospodářského vývoje je chování veřejnosti a to nemůže žádný inženýr hospodářství propočítat ani s pomocí nejmodernějších počítačů.²

Předpovídat pohyb kurzů je pro běžného smrtelníka bez důvěrných informací nemožné. Investoři, kteří porázejí trh, se řídí řadou základních pravidel a zejména jsou vyzbrojeni zdravým selským rozumem a velikou dávkou trpělivosti.

Historie ukázala mnohokrát, že v důsledku povahy burz a obchodů na nich prováděných je zde vysoké riziko selhání, které má zpravidla dosah na velkou část ekonomiky nejenom domovského státu, ale i cizích států. Na základě těchto zkušeností státy zavádějí regulační opatření na předcházení nebo alespoň omezení těchto selhání. Iniciativa ze strany regulátorů

¹ JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 656 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-2963-3, s. 116

² KOSTOLANY, André. *Kostolanyho burzovní seminář pro kapitálové investory a spekulanty* Přel. P. Jeřábek. Praha. ISBN 80-238-5969-2, s. 131

je vždy zvýšená krátce po takové události, nicméně ubíhajícím časem plynoucím po selhání nebo krizi tato iniciativa polevuje a regulace se uvolňuje.

Cílem této diplomové práce je přiblížit problematiku regulace a dohledu regulovaných trhů a některých jejich účastníků z pohledu aktuální právní úpravy platné v ČR. Regulace celé oblasti kapitálových trhů ve státech EU prochází neustálým vývojem, který započal před více než dekádu, a která má za cíl usnadnit pohyb kapitálu mezi členskými státy. Harmonizace právem EU pronikla do všech sfér kapitálového trhu. Přibývají nové dohledové orgány EU. Vnitrostátní předpisy se čím dál více zaměřují na transponování směrnic a ustupuje tak vnitrostátní zákonodárství v dané oblasti.

Ve druhé kapitole definuji jednotlivé subjekty a to takovým způsobem, který umožňuje vhléd do často složitých pojmů. Třetí kapitola se zabývá problematikou regulace a samoregulace, uvádí jednotlivé orgány dohledu a jejich kompetence. Čtvrtá kapitola popisuje vybrané subjekty regulovaného trhu a rozvádí některé nejdůležitější povinnosti, které musí plnit vůči dohledovému orgánu. Pátá kapitola se zabývá sankčním řízením a spory, které mohou vznikat mezi účastníky trhu. Na závěr předkládám úvahu o situaci dvojího sankčního postihu, který by mohl nastat v některých případech.

2. Vymezení základních pojmů

2.1. Finanční trh a jeho segmenty

Finanční trh je neoddelitelnou součástí fungující vyspělé tržní ekonomiky každého státu. Jeho správné fungování je nezbytné pro stabilitu celé ekonomiky. V dnešní době propojené globalizované ekonomiky může kolaps finančního trhu v jednom státě mít rozsáhlé negativní důsledky na mnoho dalších států ve světě.

Lze jej definovat jako systém vztahů, nástrojů, subjektů a institucí, umožňující shromažďování, soustřeďování, rozdělování a rozmisťování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky. Finanční trh umožňuje redistribuci dostupných peněžních zdrojů na dobrovolném, smluvním principu.³ Osoby, které se účastní finančního trhu jsou domácnosti, firmy, stát a zahraničí.

V ideálním případě by tedy měl finanční trh přispívat k efektivitě tržního systému. Bohužel, tržní ekonomiky nejsou a ani nikdy nebudou fungovat efektivně, protože chování subjektů na trhu není stoprocentně racionální. Iracionální chování plyne jednak z podstaty lidského chování, důvěřivosti, morálních a společenských hodnot a jednak z nerovné informovanosti o stěžejních otázkách majících vliv na investiční rozhodování (informační asymetrie). Právní normy upravující regulaci a dohled se snaží zabránit zneužívání informační asymetrie a dosáhnou tak co největší transparentnosti finančního trhu.

2.1.1. Dělení finančního trhu

Teorie finančního práva tradičně dělí finanční trh podle různých hledisek. Níže uvádím některá nejzákladnější dělení.

³ BAKEŠ, Milan. *Finanční právo*. 6. upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012. Právnícké učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7. s. 102

Podle charakteru obchodovaného finančního instrumentu a časového horizontu na⁴:

a) Peněžní trh

Peněžní trh je charakterizován jako trh krátkodobých peněz, čímž jsou míněny finanční instrumenty s dobou splatnosti maximálně do jednoho roku. Typicky mezi ně řadíme pokladniční poukázky nebo směnky.

b) Kapitálový trh

Kapitálový trh je trhem, na kterém se obchodují cenné papíry s dobou splatnosti více jak jeden rok, čili je trhem dlouhodobých peněz. Sem se řadí nejčastěji akcie, dluhopisy, bankovní úvěry.

Podle toho, jestli se jedná o prvotní emisi nebo o obchodování s cennými papíry již vydanými:

a) Primární trh

Na primárním trhu se obchoduje s cennými papíry, které byly právě emitovány. Nabyvatel cenného papíru na primárním trhu je jeho prvním vlastníkem. Primární trhy slouží k získávání peněžních prostředků od investorů. Typicky půjde o emise akcií při zvyšování základního kapitálu nebo o emisi dluhopisů například státem.

b) Sekundární trh

Na sekundárním trhu se obchoduje s cennými papíry, které byly již dříve vydány. Neslouží k získávání dodatečného kapitálu, ale k investování nebo spekulaci, čímž zároveň zajišťují likviditu na trhu.

Podle časové délky vypořádání obchodu:

a) Promptní trhy

K dodání finančního instrumentu dochází bezprostředně po uzavření obchodu.

⁴Tamtéž s.103

b) Termínové trhy

K dodání finančního instrumentu dochází až po určité době od uzavření obchodu. Používají se zejména ke spekulaci, kdy se kupující/proávající snaží odhadnout růst nebo pokles ceny (zaujmout krátkou nebo dlouhou pozici) investičního nástroje v budoucnu a vydělat na cenovém rozdílu. Taktéž obchody s deriváty se uskutečňují obvykle touto formou.

Podle toho, jestli se obchody provádějí u institucionalizovaného subjektu nebo nikoli a z toho plynoucí úroveň vázanosti určitými pravidly:

a) Regulované trhy

Jsou institucionalizované (zřízené právnickou osobou) a vázané pravidly stanovenými právními předpisy a burzovními pravidly.

b) Neregulované

Častokrát nazývané obchody přes přepážku neboli OTC (z anglického „overthecounter“). Základním rysem těchto obchodů je, že jsou realizovány jako dvoustranné obchody za podmínek vyjednaných mezi těmito stranami, a proto někdy i za ceny odlišné od cen, za které jsou stejné finanční instrumenty obchodovány na regulovaných trzích.⁵

Podle okruhu subjektů, které se mohou trhu účastnit:

a) Veřejné

Obecně lze veřejný trh CP chápat jako trh, jehož se může jak na straně prodávající (nabízející), tak i na straně kupující (poptávající) v jednom okamžiku účastnit, ať už přímo nebo nepřímo, prostřednictvím OCP, blíže neurčenými a předběžnými podmínkami neomezený počet subjektů, tj. teoreticky celá investiční veřejnost.⁶

⁵<http://www.financnivzdelavani.cz/webmagazine/page.asp?idk=352> [citováno 2.3.2014]

⁶ BAKEŠ, Milan. *Finanční právo*. 6. upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012. Právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7. s. 435

b) Neveřejné

Nesplňuje podmínky veřejného trhu. Příkladem takového trhu může být např. obchodování s CP související s některými výkupy akcií minoritních akcionářů akcionářem majoritním na základě adresných (nikoli veřejných) výzev a nabídek odkoupení.⁷

Podle teritoriálního hlediska:

- a) Národní**
- b) Zahraniční**
- c) Eurotrhy**

2.2.Regulované trhy

Regulovaný trh je charakterizován jako trh, na kterém se obchoduje pravidelně a který má stanovená pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu, pravidla obchodování na regulovaném trhu a pravidla přístupu na regulovaný trh, to vše v souladu se ZPKT.⁸Jinak řečeno, regulovaný trh je místem, které umožňuje organizované obchodování na kapitálovém trhu.⁹To znamená, že se jedná o institucionalizovaný subjekt, který je vázáný stanovenými pravidly obsaženými v právních normách a burzovních pravidlech(pravidlech pro přijímání investičních nástrojů, pravidlech pro obchodování na regulovaném trhu a pravidlech přístupu na regulovaný trh).

Jeho úkolem je zabezpečit, aby se poptávka po penězích od subjektů pocíťujících jejich nedostatek potkala s nabídkou peněz od subjektů pocíťujících jejich přebytek a ochotných je investovat na kapitálovém trhu.

⁷ BAKEŠ, Milan. *Finanční právo*. 6. upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012. Právnícké učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7. s. 435

⁸Tamtěž s. 435

⁹ RADVAN, Michal, Libor KYNCL a Michaela MOŽDIÁKOVÁ. *Právo kapitálového trhu*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnícké fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-802-1052-772. s. 15

Předešlá právní úprava v zákoně č. 214/1992 Sb. používala termín burza cenných papírů. Po přijetí směrnice MIFID a na ni navazující ZPKT byl zaveden termín regulovaný trh. Nicméně regulované trhy mohou ve svém názvu nadále používat označení burza (např. Burza cenných papírů Praha a.s.).

2.3.Organizátor regulovaného trhu

Regulovaný trh může zřídít jenom organizátor regulovaného trhu, který obdrží povolení od ČNB. Může jím být pouze právnická osoba (akciová společnost nebo společnost s ručením omezeným) a musí splňovat kritéria uvedená v § 37 a násl. ZPKT. Jedná se zejména o minimální výši základního kapitálu, nezávadnost jeho původu, skutečné sídlo na území České republiky, pravidla obchodování v souladu s ZPKT, věcné, personální a organizační předpoklady pro řádný výkon činnosti, podrobnosti uvádím v příslušné kapitole.

2.4.Mnohostranný obchodní systém

Mnohostranný obchodní systém (v anglickém jazyce je označen jako MTF – MultilateralTradingFacility) je upraven v § 69 až 72 ZPKT. Zákon jej řadí mezi tzv. převodní místa.¹⁰ Provozovat MOS může jenom organizátor regulovaného trhu nebo obchodník s cennými papíry. MOS na rozdíl od regulovaného trhu není vázán striktními pravidly, které zákon vyžaduje pro obchodování na regulovaných trzích. Pravidla pro obchodování v MOS, přijímání investičních nástrojů k obchodování v MOS a pravidla přístupu do MOS určuje provozovatel MOS. Je ale vázán podmínkami spravedlnosti a transparentnosti, řádným zabezpečením organizačně - technického vybavení a zpřístupňováním informací o investičních nástrojích pro účastníky. Investiční nástroj může být přijat k obchodování v MOS i bez souhlasu emitenta, v takovém případě ale emitent nemusí plnit informační povinnost vůči MOS. MOS je vhodný zejména pro malé a středně velké firmy, jejichž CP se nemohou kvalifikovat na regulovaný trh.

¹⁰ Srovnej § 2 odst. 2 písm. b) ZPKT

2.5. Cenné papíry

V nejobecnějším slova smyslu je cenný papír listinou, která ztělesňuje určitý nárok majitele proti vystavovateli této listiny.¹¹ Hodnota cenného papíru je dána v právu inkorporovaném v dané listině, nikoli v nosiči (listině nebo pevném počítačovém disku), na kterém je zachycen.

Cenné papíry upravoval CenP, který udával demonstrativní výčet cenných papírů. Zákonnou definici v daném zákoně nenajdeme. Donedávna si teorie vypomáhala ustanovením § 185i OSŘ, kde bylo uvedeno, že umořit lze ztracenou nebo zničenou listinu, kterou je třeba předložit k uplatnění práva.¹² Další pomoc poskytovala zákonná definice obsažená v čl. 945 švýcarského obligačního zákona. Podle švýcarského práva je cenným papírem ve smyslu zákona každá listina, se kterou je právo tak spjata, že nemůže být bez listiny ani uplatněno, ani převedeno na jiného.¹³

Od 1.1.2014 obsahuje i právní pořádek České republiky legální definici pojmu cenný papír, která je obsažena v § 514 NOZ. Zde se uvádí, že cenný papír je listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést.¹⁴ Uvedené ustanovení bylo přejato ze švýcarského obligačního zákona.¹⁵

Na to, aby z CP plynula práva a povinnosti, musí být vydán. Vydání vyžaduje, aby CP splňoval zákonné náležitosti daného druhu CP a aby byl nabyt prvním nabyvatelem. Tyto požadavky jsou stanoveny v § 520 NOZ a jedná se v podstatě o totožné ustanovení, které bylo přejato z § 5 CenP.

Jedním se základních předpokladů CP je jeho snadná převoditelnost, která umožňuje obchodování na kapitálovém trhu. Podle toho dělíme cenné papíry na doručitele, na řad nebo na jméno, jak uvádí § 518 NOZ. Nově jsou zavedeny v § 518 odst. 2 NOZ vyvratitelné právní domněnky, kdy v případě, že CP obsahuje jméno oprávněné osoby, se má za to, že se jedná o CP na řad a v případě, že jméno uvedeno není, má se za to, že se jedná o CP na doručitele.

¹¹ KOTÁSEK, Josef. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009. Právnícké učebnice (C.H. Beck). ISBN 9788071794547. s. 4

¹² Srovnejš 185i zákona č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád v znění účinném do 31.12.2013

¹³ KOTÁSEK, Josef. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009. Právnícké učebnice (C.H. Beck). ISBN 9788071794547. s. 12

¹⁴ Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, § 514

¹⁵ Důvodová zpráva k zákonu č. 89/2012 Sb.

ZPKT používá název investiční cenné papíry na označení CP, které se obchodují na kapitálovém trhu. Požadavky na investiční CP upravuje přímo použitelné nařízení.¹⁶

2.6. Investiční nástroje

Pojem investiční nástroje byl přijat jako souhrnné označení nástrojů obchodovaných na kapitálovém trhu dle směrnice MiFID.¹⁷ Definice uvedená v směrnici si klade za cíl definovat nástroje obchodované na kapitálových trzích dostatečně obecně, aby bylo možno zahrnout všechny druhy investičních instrumentů, které jsou definovány odlišně v jednotlivých členských státech dle jejich právních řádů.

Investiční nástroje lze rozdělit do čtyř základních skupin. Jedná se o investiční cenné papíry, cenné papíry fondu kolektivního investování, nástroje peněžního trhu a deriváty. Deriváty se dále dělí na 8 podskupin.¹⁸ Podle druhů se klasické deriváty člení na pevné termínové operace a opce (tj. opční termínové operace). Pevné termínové operace obsahují forwardy, futures a swapy. Podle druhu rizik (tržní a úvěrové riziko) a kategorií tržního rizika (úrokové, měnové, akciové a komoditní) se rozlišují kategorie derivátů, a to úrokové, měnové, akciové, komoditní, úvěrové a ostatní deriváty. Do kategorie ostatních derivátů se zařazují například povětrnostní deriváty.¹⁹

Investičními nástroji jsou:

a) Investiční cenné papíry:

- Akcie nebo jiné obdobné CP představující podíl na společnosti nebo jiné PO (účastnické CP)
- Dluhopisy nebo obdobné CP
- CP nahrazující akcie nebo dluhopisy a jím obdobné CP
- CP opravňující k nabytí nebo zcizení akcií, dluhopisů nebo jím obdobným CP – např. opční listy

¹⁶ Srovnej čl. 35 nařízení Komise (ES) č. 1287/2006

¹⁷ Srovnej směrnice MiFID, příloha 1, oddíl C

¹⁸ Srovnej ZPKT § 3 odst. 1 písm. d) až k)

¹⁹ JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 2. upr. vyd. Praha: Grada, 630 s. ISBN 978-80-247-3696-9 s. 17

- Cenné papíry, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota je určena hodnotou investičních cenných papírů, měnových kurzů, úrokových sazeb, úrokových výnosů, komodit nebo finančních indexů či jiných kvantitativně vyjádřených ukazatelů.
- b) CP kolektivního investování, zejména:
- Akcie investičního fondu
 - Podílové listy
 - Obdobné CP vydané v zahraničí
- c) Nástroje peněžního trhu
- Pokladniční poukázky
 - Depozitní certifikáty
- d) Deriváty
- Opce
 - Futures
 - Swapy
 - Forwardy
 - Jiné deriváty

2.7. Emitent

Emitentem je subjekt, který se snaží získat peněžní prostředky vydáváním cenných papírů a jejich prodejem investorům. Emise CP je alternativa k získávání peněžních prostředků formou úvěrů od bank. Nařízení Komise (ES) č. 1287/2006 definuje emitenta jako subjekt, který vydává obchodovatelné cenné papíry, případně jiné finanční nástroje.²⁰

2.8. Investor

Investorem je subjekt, který má volné peněžní prostředky a je ochoten za ně nakoupit investiční nástroje. Obecně lze říct, že investor očekává větší výnos touto formou investice, než

²⁰ Nařízení komise (ES) č.1287/2006 čl. 2 bod. 2

nabízí uložení volných prostředků na účet v bance nebo spořitelním družstvu, případně se investováním do cenných papírů snaží diverzifikovat své portfolio.

Někteří autoři zabývající se investiční problematikou rozlišují mezi investory a spekulanty, i když z právního hlediska je to irelevantní. Za investora považují osobu, která se před nákupem investičního instrumentu důkladně obeznámí se situací emitenta, jeho ekonomickou situací a perspektivou, rozumí dané problematice a plánuje držet investiční instrumenty dlouhodobě, v řádu mnoha let. Spekulant je osoba, která chováním spíše připomíná hraní loterie. Z nějakého důvodu předpokládá, že dokáže předvídat pohyby kurzu daného instrumentu a při první ziskové příležitosti ho prodá. Spekulanti nemají za cíl investovat dlouhodobě a často nakupují vysoce rizikové instrumenty, u kterých je reálná hodnota mnohem nižší, než si uvědomují, nebo téměř nulová. Benjamin Graham popisuje rozdíl mezi investováním a spekulací ve své slavné knize následovně – investiční operace je taková, která po důkladné analýze slibuje bezpečné zachování jistiny a odpovídající výnos. Operace, které nesplňují tyto požadavky, jsou spekulacemi.²¹

ZPKT zavedl dělení zákazníků na profesionální a neprofesionální. Profesionální zákazníky definuje zákon v § 2a a násl. Osoby, které nespádají pod daný výčet, jsou automaticky neprofesionální zákazníci. Mezi profesionální řadí zákon instituce, které se podnikatelsky zabývají finančními službami a investicemi na finančních trzích. Jedná se zejména o banky, pojišťovny, obchodníky s cennými papíry, investiční společnosti a pod. Tyto osoby mají dostatečné personální a organizační zázemí a důkladné znalosti ohledně finančních trhů. Z toho důvodu nemusí být vůči nim uplatňovaná informační povinnost v takovém rozsahu, jako vůči neprofesionálním zákazníkům.

2.9. Obchodník s cennými papíry

Obchodník s cennými papíry je subjekt vystupující na kapitálovém trhu, který zprostředkovává investorům a emitentům přístup k obchodování na kapitálovém trhu. Jejich úlohou je poskytování investičních služeb pro své zákazníky, tedy podle jejich pokynů a na jejich účet.

²¹ GRAHAM, Benjamin. *Intelligentní investor*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1792-0, s. 35

Osoba, která si přeje investovat na regulovaném trhu, se nemůže osobně účastnit a obchodovat přímo. Na regulovaný trh mají přístup jenom členové burzy, čili osoby s licenci obchodníka s cennými papíry, kteří jsou registrovaní na burze. Potencionální investor, který chce obchodovat na regulovaném trhu, musí být zákazníkem některého obchodníka s cennými papíry, který je členem burzy.²²

Radvan dělí obchodníky s CP na:

1. Nebankovní obchodníky s cennými papíry, v ČR nesoucí označení jako obchodníci s cennými papíry.
2. Bankovní obchodníky s CP, v rámci nichž rozeznáváme:
 - Komerční banky, které nejsou specializovány na investování na kapitálovém trhu, také jsou nazývány univerzálními bankami.
 - Investiční banky, které jsou specializovány pro tento obor.

V ČR podle dostupných zdrojů žádná čistě investiční banka neexistuje a česká právní úprava ani tuto kategorii bank nezná. Všechny banky jsou v režimu zákona o bankách oprávněny poskytovat investiční služby, které jsou uvedeny v jejich bankovní licenci vydané ČNB.²³

Po vypuknutí Velké hospodářské krize (r.1929) byl v USA v roce 1933 přijat tzv. Glass-Steagallův zákon, který uzákonil oddělení komerčního bankovníctví od investičního bankovníctví. Mělo se tak zabránit tomu, aby banky podnikaly riskantní investice do cenných papírů, které by v případě potíží na finančním trhu mohly ohrozit stabilitu celé banky a tím i vklady svých klientů. Zákon také uzákonil pojištění vkladů. Tato právní úprava byla platná do roku 1999, kdy tato stěžejní omezení pro banky byla zrušena Gramm-Leach-Blieho zákonem, nicméně snahy o zmírnění daných omezení probíhala postupně už od 80. let.

Podobná situace nastala po finanční krizi z roku 2007, kdy se banky po riskantním obchodování s cennými papíry a zejména s OTC deriváty dostaly do kritických situací. V EU

²² K dnešnímu dni (únor 2014) má BCPP a.s. 17 členů, povolení obchodovat na ní mají ještě navíc ČNB a Ministerstvo financí ČR [zdrojwww.bcpcz]

²³ RADVAN, Michal, Libor KYNCL a Michaela MOŽDIÁKOVÁ. *Právo kapitálového trhu*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-802-1052-772. s. 20

momentálně probíhá proces, který má podobně jako kdysi Glass-Steagallův zákon zabránit riskantním obchodům prováděným bankami na kapitálových trzích.

Evropská komise navrhla 29.1.2014 nová pravidla, která mají zabránit největším bankám s nejsložitější strukturou provádět riskantní obchodování na vlastní účet. Nová pravidla by také poskytla bankovnímu dohledu pravomoc vyžadovat, aby zmíněné banky oddělily určité potenciálně rizikové obchodní činnosti od přijímání vkladů, pokud výkon těchto činností ohrožuje finanční stabilitu. Součástí těchto opatření by měla být i možnost regulátorů přikázat bankám, aby vytvořily dceřinou společnost, která bude provádět rizikové obchody a stanovení pravidel, kterými se budou řídit vztahy mezi mateřskou společností a dceřinou společností. Tato úprava má směřovat zejména vůči bankám, které jsou „příliš velké na to, aby padly“. Plánovaná pravidla by měla začít platit od roku 2017.²⁴ V USA se zvažuje zavést obdobné opatření od roku 2015.

3. Regulace a dohled

3.1. Důvody regulace a dohledu

Regulací finanční sféry je obvykle chápána činnost spočívající v tvorbě zásad (principů) a pravidel, jimiž se mají řídit subjekty činné ve finanční sféře. Regulací se rozumí především právní regulace ekonomických procesů probíhajících ve finanční sféře, tj. vydávání právních předpisů, pomocí nichž regulující orgán realizuje svůj vliv na finanční sféru. Nerozlučnou, neoddelitelnou činností regulačního orgánu je také dohled (supervize) na regulované subjekty.²⁵

Cílem regulace a dohledu nad institucemi finančního trhu je zejména zabezpečení jeho stability a ochrana drobných investorů (spotřebitelů). Finanční trh je silně náchylný na problémy a krachy finančních institucí.²⁶

²⁴Srovnej tiskovou zprávu Strukturální reforma bankovního sektoru v EU dostupné na http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-85_cs.htm[citováno 12.3.2014]

²⁵ PA VLÁT, Vladislav a Antonín KUBÍČEK. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přeprac. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, 226 s. ISBN 978-807-4080-364, s. 18

²⁶ JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-1653-4, s. 137

Nestabilita finančního trhu má za následek nestabilitu celé ekonomiky, protože právní vztahy vznikající na finančním trhu prolínají všechny sféry ekonomiky. Provázanost se projevuje zejména v tom, že na kapitálových trzích investují subjekty, jako jsou banky, investiční, podílové a důchodové fondy, které akumulují kapitál od drobných investorů. Navíc v dnešní globalizované ekonomice, kdy finanční trhy jsou propojeny i mezinárodně, můžou problémy v jednom státě záhy negativně ovlivnit ekonomiky mnoha dalších států. Nejznámějšími příklady jsou krach na Wall Street 1929 a finanční krize z roku 2007, které vypukly na finančním trhu v USA a projevily se na celém světě.

Reálný dopad krachů však v konečném důsledku vždy pocítují nejvíce drobní investoři v postavení spotřebitelů ať už přímo tím, že korporace, ve které měly uložené své peněžní prostředky, není schopná dostát svým závazkům vůči nim, nebo nepřímo, když stát musí vynaložit rozsáhlé finanční prostředky na záchranu a udržení finančního sektoru.

Je důležité uvědomit si, že regulátoři, emitenti a investoři se chovají interaktivně a v jistém smyslu se navzájem ovlivňují. Není potom překvapující, že reakce trhů na regulatorní opatření častokrát podnítl nové opatření regulátora, což může způsobit novou reakci účastníků trhů a tento cyklus pokračuje.²⁷

Nutno na druhé straně podotknout, že jak slabá, tak příliš vysoká míra regulace může mít negativní dopad na odvětví. Příliš slabá regulace způsobuje selhání, kdy dochází k vysoce rizikovým aktivitám, neférovému a podvodnému jednání. Přesvědčení regulace brzdí celé odvětví, zvyšuje bariéru pro vstup nových podniků a celkový růst nákladů nutných k provozování činnosti. Regulace tedy nemůže nikdy být úspěšná a efektivní, jestliže její zájem je v příkrém rozporu se zájmy účastníků trhu.²⁸

Oblasti regulace finančních trhů by se daly rozdělit na 4 hlavní oblasti²⁹:

- Regulace informací (disclosure regulation)

²⁷ FABOZZI, Frank J. *Capital markets: institutions and instruments*. 4th ed. Upper Saddle River, N.J.: Prentice-Hall, c2009. ISBN 978-0-13715499-9. s. 30

²⁸ PA VLÁT, Vladislav a Antonín KUBÍČEK. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přeprac. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010. Eupress. ISBN 978-807-4080-364, s. 145

²⁹ Srovnej tamtéž s. 30-32

Požaduje od účastníků rozsáhlé informační povinnosti pro stávající a budoucí investory. Důvod je ten, že manažeři emitujících podniků, mají důkladné informace o finanční situaci podniku na rozdíl od investorské veřejnosti. Tento jev se nazývá informační asymetrie. Zveřejňování údajů má zabránit obelhávání investiční veřejnosti, zvýšit důvěryhodnost a transparentnost trhů.

- Regulace finanční činnosti (financial activity regulation)
Tato oblast upravuje pravidla obchodování na burzách, úpravu vzájemných vztahů mezi účastníky burzovních obchodů, pravidla bránící insider tradingu.
- Regulace finančních institucí (regulation of financial institutions)
Požadavky na instituce působící na finančních trzích pozůstávají zejména z požadavků na kapitálovou přiměřenost, kvalifikaci osob, technické vybavení, mechanismy pro odhalování a management rizik apod.
- Regulace zahraničních účastníků (regulation of foreign participants)
Upravuje podmínky, za kterých se můžou účastnit obchodování na finančních trzích osoby z jiných států (např. emitenti, investoři, poskytovatelé služeb).

Platná právní úprava v ČR pokrývá všechny výše uvedené oblasti, či už v zákonech, vyhláškách nebo přímo použitelných předpisech EU.

3.2. Samoregulace

O samoregulaci lze hovořit v případech, kdy skupina osob (FO nebo PO) provádí kontrolu nad svými členy a jejich chováním.³⁰ Institut samoregulace je využíván v mnoha oblastech a může být prováděn ve velkém počtu variací.

³⁰ BALDWIN, Robert, Martin CAVE a Martin LODGE. *Understanding regulation: theory, strategy, and practice*. 2nd ed. New York: Oxford University Press. ISBN 01-995-7609-2, s. 137

Organizace může být úplně soběstačná v tom smyslu, že tvorba pravidel, dohlížení na jejich dodržování a vynucování jsou čistě v její kompetenci. V takovém případě by se dalo mluvit o zájmové samosprávě, jakou je například Česká advokátní komora. Na druhou stranu může stát stanovit pravidla chování pro určitou oblast činnosti a určité organizaci svěřit výkon dohledu nad ní, čili ji ustanovit tzv. nepřímým vykonavatelem státní správy. Oba přístupy lze navíc různě kombinovat, kdy např. pravidla samoregulační organizace musí být schváleny státem, nebo stát může vykonávat dohled nad dodržováním pravidel vytvořených samoregulační organizací.

Základní ideovou platformou samoregulace je hospodářská etika, která zdůrazňuje tzv. pro-aktivní prvky regulace, které jsou obsaženy zejména v etických hodnotách a pravidlech. Základní platformou mohou tak být etické kodexy OCP nebo organizátorů trhu. Veliký význam má i činnost profesních asociací.³¹ Jako příklad lze uvést v případě nebankovních OCP Českou asociaci obchodníků s cennými papíry (AOCP), nebo pro bankovní OCP Asociaci pro kapitálový trh (AKAT).

Zastánci samoregulace udávají různé důvody, kterými argumentují v její prospěch. Osoby vykonávající danou činnost, která by měla být předmětem regulace, mají nejhlubší znalosti problematiky dané činnosti, čili sami nejlépe vědí, které oblasti se jeví jako problematické a jakým způsobem by je nejlépe šlo vyřešit. Tím, že jsou aktivní v dané sféře, mohou jako první rozpoznat nastávající problém a taky mají možnost nejrychleji přijímat opatření na jejich řešení. Dá se říct, že mají možnost postupovat neformálně, jsou flexibilnější a vždy o krok napřed. Častokrát je zdůrazňována ekonomická výhodnost samoregulace, kdy rychlejší a efektivnější postup samoregulátorů může ušetřit výdaje jak samoregulátorov, tak státnímu dohledovému orgánu ohledně jeho administrativního aparátu.

Na druhou stranu nelze opomenout rizika spojená se samoregulací, obzvlášť v prostředí kapitálového trhu. Najdou se i odborníci na kapitálové trhy, který samoregulaci považují za teoretický koncept, který není v praxi příliš účinný.³² V případě, že by jisté subjekty podléhaly pouze samoregulaci, může zde snadno nastat konflikt zájmů. Je pochopitelné, že subjekt, kterému

³¹ BAŽANTOVÁ, Ilona. *Ekonomie regulace: lekce z globální finanční krize*. 1. vyd. Praha: Vladimír Lelek, 111 s. ISBN 978-80-904837-0-5, s. 40-41

³² JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-1653-4, s. 137

volnější nastavení pravidel, případně nenahlašování různých nekalých praktik přináší prospěch ve formě větších zisků, nebude cítit potřebu omezovat sám sebe. V prostředí kapitálových trhů hrozí nebezpečí zejména v souvislosti s informační asymetrií v podobě zneužívání vnitřních informací nebo neuveřejňování pravdivých informací. Další úskalí pak plyne z toho, že když se osoba pracující pro samoregulující korporaci dopustí podvodného jednání, korporace má spíš zájem zamaskovat takové jednání a skrýt ho před veřejností. Důvodem utajování podvodů (dealerů) je, že finanční instituce nemá zájem prezentovat se před veřejností ve špatném světle, tj. že nemá své zaměstnance pod kontrolou.³³

S přihlédnutím k pozitivním, i možným negativním stránkám samoregulace, lze konstatovat, že samoregulace má své užitečné místo při regulaci kapitálového trhu. Zákonodárce musí brát v potaz specifický charakter kapitálových trhů a obchodů na něm, a podle toho nastavit rámec využití samoregulace pokud možná realisticky s ohledem na historické zkušenosti. Nejpříhodnější využití pro samoregulaci bych viděl v tom, aby profesní organizace působící na kapitálových trzích zlepšovali svůj image a důvěryhodnost navenek tím, že budou vypracovávat etické kodexy a přísně dohlížet na jejich dodržování. Dále by měli zabezpečovat patřičné školení svých členů a dohlíželi nad vysokou profesní úrovní všech svých členů a řešit případné disciplinární prohřešky. Určitá úroveň publicity a zveřejňování informací pro spotřebitele za pomoci dálkového přístupu by prospěla prohlubování důvěry a celkové informovanosti spotřebitelské veřejnosti. To by se pak mohlo odzrcadlit i na ochotě investorů využívat jejich služby.

3.3. Orgány dohledu

3.3.1. Česká národní banka

Existence ČNB je ukotvena v Ústavě ČR v hlavě šesté, článku 98. Zde Ústava uvádí, že ČNB je ústřední bankou státu, jejím hlavním posláním je péče o cenovou stabilitu a do její činnosti je možno zasahovat pouze na základě zákona. Postavení, působnost a další podrobnosti

³³ JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 656 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-2963-3, s. 586

stanoví zákon, čímž je míněn zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance.³⁴ ZČNB zde vymezuje rozsah působnosti ČNB na jednotlivé oblasti finančního trhu, podrobnosti jsou pak stanoveny v navazujících předpisech.

ČNB je orgánem *suigeneris*, neboť jejím prostřednictvím se nenaplnuje státní moc, vykonávaná podle čl. 2 odst. 1 Ústavy ČR prostřednictvím orgánů moci zákonodárné, výkonné a soudní.³⁵ Podstatným rysem ČNB je její nezávislost na ostatních složkách státní moci, institucích EU a jakýchkoli jiných subjektech, co se týče přijímání pokynů.³⁶ Její nezávislost deklaroval taktéž Ústavní soud.³⁷ Nezávislost ČNB považují za stěžejní vlastnost, protože umožňuje nestranné plnění zadaných úkolů a brání pronikání politické agendy do sféry měnové politiky a chodu finančního systému. To jí umožňuje přijímat nezbytná opatření i přesto, že mohou být častokrát politicky nepopulární.³⁸

My se zaměříme na úlohu ČNB jako dohledového orgánu nad kapitálovým trhem, konkrétně nad regulovanými trhy. Od roku 1993 do roku 1998 prováděl dozor nad kapitálovými trhy speciální odbor Ministerstva financí ČR. Mezi roky 1998 až 2006 plnila dohledovou úlohu Komise pro cenné papíry, jejíž činnost výrazně prospěla k pozvednutí úrovně a transparentnosti kapitálového trhu v ČR zejména vydáváním právních stanovisek a rozhodnutí, která byla zveřejňována a taktéž přijímáním vyhlášek. Od roku 2006 byl dohled nad finančním trhem sjednocen a svěřen pouze ČNB zákonem č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, čímž došlo k přenesení kompetencí Komise pro

³⁴ Srovnej čl. 98 zákona č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky

³⁵ PA VLÍČEK, Václav. *Ústavní právo a státověda*. 2. podstatně rozš. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2008, 797 s. ISBN 978-807-2016-945, s. 699

³⁶ Srovnej § 9 ZČNB

³⁷ Srovnej např. nález Pl. ÚS 59/2000 Sb. n. u. ÚS kde se ÚS kromě jiného vyjádřil následovně: „Ústava ČR sice výslovně o nezávislosti České národní banky nehovoří, nicméně historickým výkladem okolností přijetí Ústavy ČR, teleologickým výkladem pojmu "péče o stabilitu měny" a systematickým výkladem hlavy VI. Ústavy ČR, kde je úprava České národní banky oddělena od úpravy moci zákonodárné a výkonné, lze dojít k závěru, že smyslem zakotvení ústřední banky státu v Ústavě ČR vůbec a ve zvláštní hlavě Ústavy ČR zvláště bylo právě vytvoření ústavního rámce pro její fungování nezávisle na moci zákonodárné a výkonné.“

³⁸ Jako příklad může posloužit intervence ČNB z listopadu roku 2013 která vedla k oslabení české koruny

cenné papíry na ČNB.³⁹Došlo tak ke sjednocení dohledu pod jednu instituci, po vzoru mnoha dalších zemí jako jsou např. Německo, Rakousko, Velká Británie, Norsko a další. Hlavní argumenty pro přijetí této úpravy spočívaly ve zlepšení přehlednosti systému dohledu a regulace, zabránění překrývání kompetencí orgánů dohledu, zvýšení efektivity monitorování finančního trhu, prohloubení výkonu dohledu na konsolidovaném základě, prosazování rovných regulatorních požadavků, efektivnější využití lidských zdrojů a v neposlední řadě fiskální úspory v důsledku sdílení zdrojů.⁴⁰Daná právní úprava zavádí de facto koncentraci dohledu pod ČNB. I když je častokrát koncentrace ve sféře veřejné správy vnímaná spíše jako jev nežádoucí, já osobně považují sjednocení dohledu pod ČNB za pozitivní opatření, jelikož se ztotožňuji s výše uvedenými argumenty, kterými byla tato úprava zdůvodněna.

Česká národní banka je podle ZČNB orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem v České republice. ČNB tedy provádí dohled nad bankovním sektorem, družstevními záložnami, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijními společnostmi, fondy penzijních společností, směnárny a dohled nad institucemi v oblasti platebního styku. Stanovuje pravidla, která chrání stabilitu bankovního sektoru, kapitálového trhu, pojišťovnictví a sektoru penzijních fondů. Systematicky reguluje, dohlíží a popřípadě postihuje nedodržování stanovených pravidel.⁴¹K provádění zákonů má pravomoc tzv. sekundární normotvorby (*secundum et intra legem*) v podobě vydávání vyhlášek ČNB.

Podle ZČNB má ČNB v podstatě trojí postavení:

1. jako ústřední banka státu,
2. jako správní úřad,
3. jako podnikatel v oblasti bankovníctví.⁴²

³⁹ Srovnej zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem ve znění pozdějších předpisů

⁴⁰ Srovnej důvodovou zprávu k návrhu zákona č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem ve znění pozdějších předpisů

⁴¹ http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/ [citováno 3.3.2014]

⁴² PA VLÍČEK, Václav. *Ústavní právo a státověda*. 2. podstatně rozš. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2008, 797 s. ISBN 978-807-2016-945, s. 701

Při provádění dohledu na finančním trhu vystupuje ČNB jako správní úřad.⁴³ Při výkonu své dohledové činnosti postupuje podle správního řádu (*lex generalis*) s odchylkami, které jsou v zákoně č. 15/1998 Sb. (*lex specialis*). ZČNB vymezuje oblasti, ve kterých ČNB provádí dohled, podrobnosti jsou následně rozvedeny v zákoně 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a změně a doplnění dalších zákonů a dále v zákonech upravujících jednotlivé oblasti finančního trhu a v prováděcích vyhláškách.

Dohled ČNB, včetně dohledu nad kapitálovým trhem, je ukotven v § 44-45d ZČNB. Zákon v § 44 odst. 1, písm. b) uvádí, že ČNB vykonává dohled nad:

- obchodníky s cennými papíry,
- emitenty cenných papírů,
- centrálním depozitářem a jinými osobami vedoucími evidenci investičních nástrojů,
- investičními společnostmi, investičními fondy,
- provozovateli vypořádacích systémů s neodvolatelností vypořádání,
- organizátory trhů s investičními nástroji,
- a dalšími osobami, o nichž tak stanoví jiné právní předpisy upravující oblast podnikání na kapitálovém trhu.⁴⁴ Další osoby podléhající dohledu jsou uvedeny v § 135 ZPKT.

Náplní dohledu podle ZČNB je:⁴⁵

- rozhodování o žádostech o udělení licencí, povolení, registrací a souhlasů podle jiných právních předpisů,
- kontrolu dodržování podmínek stanovených udělenými licencemi a povoleními,
- kontrolu dodržování zákonů a přímo použitelných předpisů Evropské unie, jestliže je k této kontrole Česká národní banka tímto zákonem nebo jinými právními předpisy zmocněna, a kontrolu dodržování vyhlášek vydaných Českou národní bankou,
- získávání informací potřebných pro výkon dohledu podle jiných právních předpisů a jejich vymáhání, ověřování jejich pravdivosti, úplnosti a aktuálnosti,
- ukládání opatření k nápravě a sankcí podle tohoto zákona nebo jiných právních předpisů,

⁴³Srovnej § 1 odst. 3 ZČNB

⁴⁴Srovnej § 44 odst. 1 písm. b) ZČNB

⁴⁵Srovnej § 44 odst. 2 ZČNB

- řízení o správních deliktech a přestupcích.

Dohled ČNB by se dal rozdělit na předběžný, průběžný a následný.

Předběžný dohled zkoumá splnění požadavek kladených zákonem, aby ten-který subjekt mohl vstoupit na kapitálový trh a provádět zamýšlenou činnost. Jedná se zejména o kontrolu podmínek pro udělení licencí, povolení a registrací podle § 44 odst. 2, písm. a) ZČNB, čili by bylo možné nazvat ho povolovacím řízením.

Průběžná kontrola sleduje dodržování podmínek stanovených v udělených licencích a dodržování právních norem vztahujících se na subjekty působící na kapitálovém trhu (§ 44 odst. 2, písm. b) a c) ZČNB).

Následná kontrola zkoumá, jestli subjekty které byly povinny splnit nápravné nebo sankční opatření, tak učinily (§ 44 odst. 2, písm. e) ZČNB).

Při výkonu své činnosti je ČNB nadána řadou oprávnění a pravomocí vůči subjektům podléhajícím jejímu dohledu a ty mají povinnost podřídit se a poskytnou součinnost. Pro případ, že kontrolovaný subjekt odmítá poskytnou součinnost, může mu ČNB uložit pořádkovou pokutu, a to i opakovaně až do úhrnu 20 mil. Kč. ČNB má jmenovitě právo požadovat od každého informace, objasnění skutečností, předvolat nebo dát předvést osoby, vyslýchat svědky a provádět kontroly na místě. Dále má také právo požadovat dokumenty, zprávy a záznamy posílané přes síť elektronických komunikací a po předchozím písemném souhlasu předsedy senátu vrchního soudu poskytnout a lokalizační údaje prováděné přes síť elektronických komunikací od provozovatelů těchto služeb (např. telefonní operátoři).⁴⁶

Jako sankční prostředky může ČNB ukládat opatření k nápravě a případně taky stanovit způsob jakým má být náprava sjednána, nebo může provinilci uložit pokutu za přestupek nebo jiný správní delikt. Pro případ, že je nutné prozatímně upravit poměry účastníků řízení, nebo předejít možnosti zmaření řízení, má právo uložit předběžné opatření.

⁴⁶ Srovnej § 8 zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů

3.3.2. Evropský systém finančního dohledu (ESFS)

V rámci snahy o vybudování vnitřního trhu v oblasti finančních služeb započal v roce 1999, kdy byl vydán Akční plán finančních služeb⁴⁷, který si dal za cíl vytvořit podmínky, které by co nejvíc usnadnily možnost snadného přesunu investičního kapitálu mezi členskými státy, zabezpečení dostatečné úrovně ochrany investorů a na to navazující koordinaci spolupráce mezi dohledovými orgány. Tato snaha byla dále rozvedena v roce 2001 vytvořením tzv. Lamfalussyho konceptem, jehož cílem bylo vytvořit legislativní proces skládající se z čtyř úrovní.

Na první úrovni jsou stanoveny základní principy regulace, které jsou přijaty legislativou Evropského parlamentu a Evropské rady. Na druhé úrovni vydává Evropská komise směrnice a nařízení k provádění předpisů přijatých na 1. úrovni. Na třetí úrovni jsou rozhodnutími Komise založeny kooperační výbory, konkrétně Výbor evropských regulátorů obchodníků s cennými papíry, Evropský výbor pojištění a zaměstnaneckých penzí a Výbor evropských bankovních dohledů. Na čtvrté úrovni dohlížejí na dodržování pravidel a vymáhání práva členské státy a Komise.

Jako reakci na finanční krizi, která vypukla v USA v roce 2007 a záhy se rozšířila do celého světa včetně Evropy, se představitelé Evropské unie rozhodli přijmout opatření, která by měla včas rozpoznat blížící se nebezpečí a mohlatať přijmout příslušná opatření. Komise pověřila skupinu v čele s Jacquesem de Larosièrem, aby analyzovala situaci a navrhla vhodná opatření na zlepšení dohledu a regulace finančního trhu v EU. Výsledkem její činnosti byla tzv. Larosièrova zpráva⁴⁸, která navrhla řešení v podobě vzniku Evropského systému finančního dohledu (ESFS-European Systemic Financial Supervisors). ESFS sdružuje subjekty dohledu nad finančním trhem na vnitrostátní úrovni a na úrovni Unie, a má fungovat jako síť.⁴⁹

ESFS tvoří:

- ESRB - Evropská rada pro systémová rizika
- EBA - Evropský orgán pro bankovníctví zřízený nařízením (EU) č. 1093/2010
- ESMA - Evropský orgán pro cenné papíry a trhy zřízený nařízením (EU) č. 1095/2010;

⁴⁷http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/action_en.pdf [citováno 25. 3. 2014]

⁴⁸http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf [citováno 25. 3. 2014]

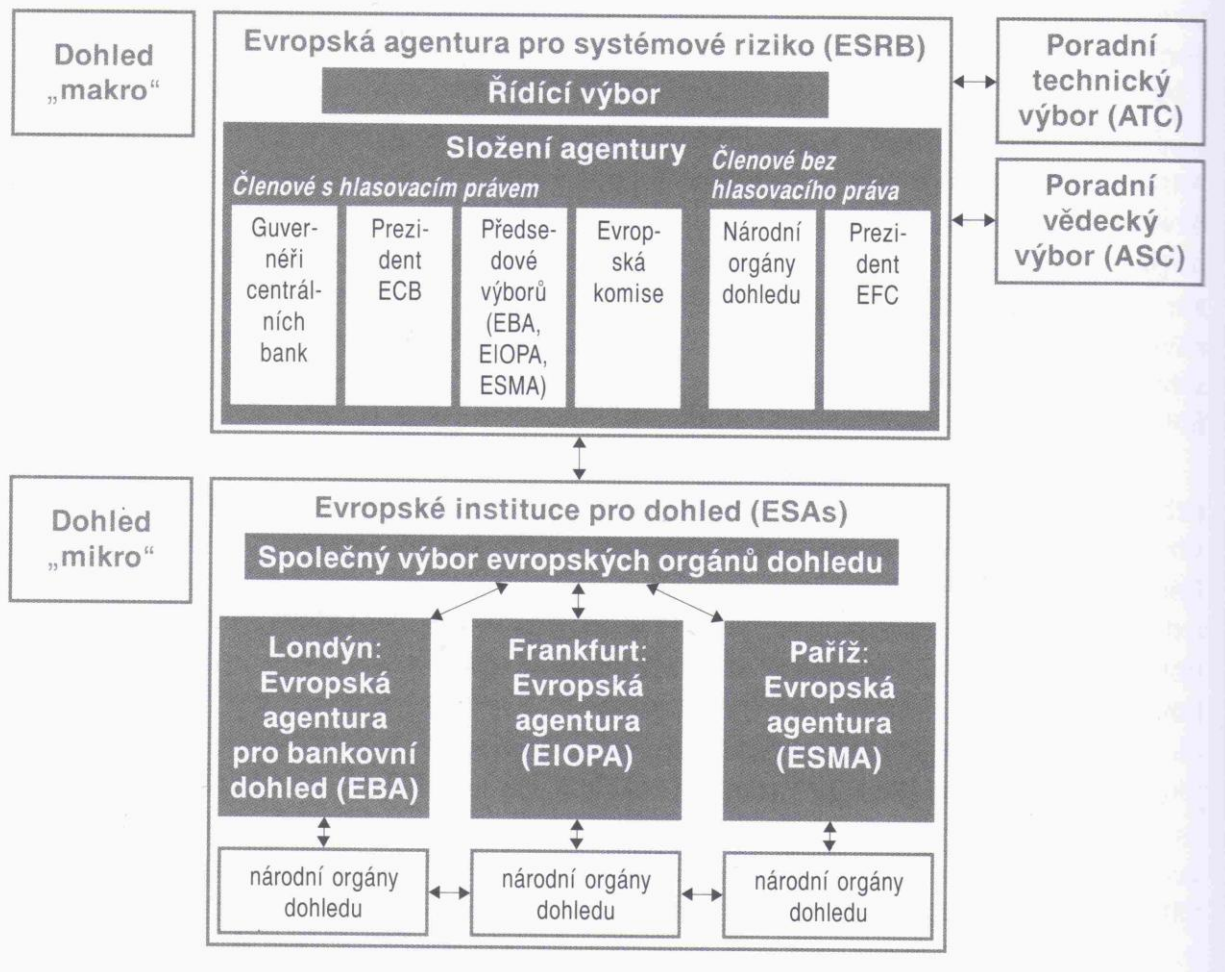
⁴⁹Nařízení evropského parlamentu a rady (EU) č. 1092/2010, bod č. 14 preambule

- EIOPA - Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění zřízený nařízením (EU) č. 1094/2010;
- Společný výbor evropských orgánů dohledu zřízený článkem 54 nařízení (EU) č. 1093/2010, (EU) č. 1094/2010 a (EU) č. 1095/2010;
- příslušné orgány nebo orgány dohledu členských států vymezené v aktech Unie uvedených v čl. 1 odst. 2 nařízení (EU) č. 1093/2010, (EU) č. 1094/2010 a (EU) č. 1095/2010.⁵⁰

Principem reformy dohledu v EU má být makrobezpečnostní a mikrobezpečnostní přístup k dohledu. Makrobezpečnostní dohled na úrovni Unie má na starosti Evropská rada pro systémová rizika. Mikrobezpečnostní dohled mají na starosti orgány evropského dohledu, jimiž jsou Evropský orgán pro bankovníctví, Evropský orgán pro cenné papíry a trhy a Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění. Strukturu orgánů ilustruje přiložený obrázek č. 1.⁵¹

⁵⁰Tamtéž čl. 1 odst. 3

⁵¹ Obrázek je převzatý z PAVLÁT, Vladislav. *Globální finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2013. ISBN 978-80-7408-076-0 s. 176



Orgány Evropského dohledu (ESAs) jsou právními nástupci původních výborů. Zabývají se jak regulací, tak i z části dohledem nad finančním trhem. Mají právní subjektivitu v plném rozsahu stanoveném vnitrostátními předpisy pro právnické osoby v místě sídla.⁵²

Existují různé názory ohledně vhodnosti řešení prosazených na úrovni EU. Zejména kritici poukazují na další oslabení suverenity členských států v důsledku přenosu kompetencí na úroveň evropských orgánů. Jako příklad lze uvést pravomoc, kdy budou vzniklé dohledové orgány moci v období nouzových situací ukládat povinnosti přímo individuálním účastníkům.⁵³ Poukazuje se také na možnou unáhlenost navržených řešení bez důkladné analýzy

⁵² PAVLÁT, Vladislav. *Globální finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2013. ISBN 978-80-7408-076-0 s. 175

⁵³ Srovnej čl. 18 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010

a vyhodnocení příčin vzniku krize, další finanční zatížení pro rozpočet na provoz nových institucí a celkově se poukazuje na to, že řešení bylo přijato spíš politicky.⁵⁴

Dále je taky sporné rozmístění jednotlivých orgánů. ECB má své sídlo ve Frankfurtu nad Mohanem a zajišťuje sekretariát a kompletní podporu pro chod Evropské rady pro systémová rizika. Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnancké penzijní pojištění sídlí taky ve Frankfurtu nad Mohanem. Evropský orgán pro bankovníctví má sídlo v Londýně a Evropský orgán pro cenné papíry a trhy má sídlo v Paříži. Je tedy zvláštní, proč se EU rozhodla jít cestou rozmístění těchto orgánů napříč Evropou a nešla cestou, která byla uskutečněna v ČR. Myslí se tím sjednocení dohledu „pod jednou střechou,“ na základě stejných argumentů, jaké byly uvedeny při sjednocení dohledu pod ČNB a s kterými se ztotožňuji. Osobně si myslím, že by se tím mohlo dosáhnout nejen menších provozních nákladů, ale zejména by to mohlo usnadnit vzájemnou komunikaci a akumulaci odborníků z celé Evropy na jednom místě a tím i urychlit rozhodovací proces a nekomplikovat už beztak složitou strukturu různých orgánů EU a celkovou přebyrokratizovanost.

3.3.3. Evropská rada pro systémová rizika (ESRB)

Cílem ESRB (European Systemic Risk Board) je v rámci makrobezpečnostního dohledu identifikovat systémová rizika, čili nestability finančního sektoru jako celku. Systémové riziko nastává v případě, že jakékoli jedno z pěti hlavních rizik (má se na mysli úvěrové, tržní, likviditní, operační nebo obchodní riziko), individuálně nebo kombinovaně, způsobí subjektu potíže, které mají negativní dopad na mnoho dalších subjektů, či v krajním případě i na větší část finančního systému.⁵⁵ Nařízení 1092/2010 definuje systémové riziko jako narušení kontinuity finančního systému, které může mít závažné negativní dopady na vnitřní trh a reálnou ekonomiku. Všechny typy finančních zprostředkovatelů, trhů a infrastruktury mohou mít do určité míry systémový význam.⁵⁶

⁵⁴ Srovnej např. Rozhovor s viceguvernérem Mojmiřem Hamplem uveřejněném na http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2009/cl_09_091118a.html [citováno 20.2.2014]

⁵⁵ JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-1653-4, s.67

⁵⁶ Nařízení Evropského parlamentu a rady (EU) č. 1092/2010 čl. 2 písm. c)

ESRB nemá právní subjektivitu. Jejím úkolem podle čl. 3 nařízení 1092/2010 je analyzovat všechny relevantní informace ohledně finančních trhů, identifikovat rizika, vydávat varování, doporučení pro nápravná opatření a kontroluje jejich plnění. To všechno činí v úzké spolupráci s ostatními subjekty ESFS. Při plnění svých úkolů postupuje nestranně, nesmí přijímat pokyny od států, orgánů Unie, ani jiných subjektů či už veřejných nebo soukromých (čl.7 nařízení 1092/2010). Při své činnosti dále spolupracuje s Mezinárodním měnovým fondem a Radou pro finanční stabilitu.⁵⁷

3.3.4. Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA)

Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Markets Authority) byl zřízen nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 jako orgán tzv. mikrobezpečnostního dohledu v rámci ESFS. Byla na něj převedena činnost Výboru evropských regulátorů cenných papírů.⁵⁸ ESMA má právní subjektivitu, sídlí v Paříži. ESMA má zejména usilovat o

- lepší fungování vnitřního trhu, především důkladné, účinné a jednotné úrovně regulace a dohledu,
- zajištění integrity, průhlednosti, účinnosti a řádného fungování finančních trhů,
- posílení koordinace dohledu na mezinárodní úrovni,
- předcházení regulatorní arbitráži a prosazování rovných podmínek hospodářské soutěže,
- zajištění toho, aby investování a jiná rizika byla vhodně upravena a podléhala řádnému dohledu, a
- posílení ochrany spotřebitelů
- registrace a dohled nad ratingovými agenturami⁵⁹

⁵⁷ Rada pro finanční stabilitu (FSB) je mezinárodní subjekt, který monitoruje a přijímá doporučení v oblasti globálního finančního systému. Byla zřízená po summitu G-20 v Londýně v dubnu roku 2009 jako nástupce Fóra pro finanční stabilitu (FSF). Rada je tvořena všemi státy G-20, členy FSF a Evropskou komisí. Sídlí ve Švýcarskem Bazileji. (zdroj http://en.wikipedia.org/wiki/Financial_Stability_Board) [citováno 10. 3. 2014]

⁵⁸ Výbor evropských regulátorů cenných papírů (The Committee of European Securities Regulators - CESR) byl poradní orgán Komise pro oblast cenných papírů zřízen rozhodnutím (2001/527/ES)

⁵⁹ Nařízení Evropského parlamentu a rady (EU) č. 1095/2010 čl. 1 odst. 5

ESMA je tvořena:

1. Radou orgánů dohledu. Je tvořena předsedou, vedoucími představiteli vnitrostátních orgánů členských států odpovídajících za dohled na účastníky finančního trhu (zástupce ČNB), jedním zástupcem Komise, jedním zástupcem ESRB , jedním zástupcem Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a jedním zástupcem Evropského orgánu pro bankovníctví. Z těchto subjektů mají hlasovací právo pouze zástupci vnitrostátních orgánů dohledu z členských států. V rámci rady orgánů dohledu se můžou zřizovat vnitřní výbory nebo odborné skupiny k řešení konkrétních úkolů.
2. Správní radou, která zajišťuje vnitřní chod. Navrhuje pracovní program, má na starosti rozpočet, personální politiku a jmenování a odvolávání členů odvolacího senátu.
3. Předsedou, který zastupuje radu orgánů dohledu navenek, odpovídá za přípravu její práce a předsedá jejím zasedáním. Taktéž předsedá zasedáním správní rady.
4. Výkonným ředitelem, který řídí ESMA.
5. Odvolacím senátem – je společným orgánem pro ESMA, EBA a EIOPA. Odvolání k němu může podat jakákoli fyzická osoba, právnická osoba nebo příslušný orgán, proti rozhodnutí vydaného některým z evropských orgánů dohledu (ESMA, EBA nebo EIOPA). Odvolání nemá odkladný účinek, ale senát může pozastavit uplatňování rozhodnutí, jestli to považuje za vhodné. Proti rozhodnutí senátu lze podat žalobu u Soudního dvora Evropské unie.

Na plnění svých úkolů je ESMA nadána jistými pravomocemi. Může vydávat návrhy regulačních technických norem, návrhy prováděcích technických norem, obecné pokyny a doporučení.

Regulační technické normy

Tyto normativní akty jsou na návrh ESMA přijímány Komisí v přenesené působnosti podle čl. 290 SFEU. Tato pravomoc je ukotvena v čl. 11 nařízení 1095/2010 na dobu čtyř let a pokud je Evropský parlament nebo Rada nezruší, automaticky se pravomoc prodlužuje na další 4 roky. Jsou to normy technické povahy a nepředstavují strategická rozhodnutí ani politická rozhodnutí a jejich obsah je vymezen legislativními akty, z nichž vycházejí.⁶⁰ Mají povahu nelegislativních aktů s obecnou působností, kterými doplňují nebo mění některé prvky legislativního aktu, které nejsou podstatné.⁶¹ Přijímají se v podobě nařízení nebo rozhodnutí.⁶²

Prováděcí technické normy

Prováděcí technické normy jsou vydávány na základě čl. 291 SFEU. Jedná se o nástroj harmonizace práva v EU a jsou vydávány pro provádění právně závazných aktů (sekundární normotvorba). Mohou být vydávány pouze v oblastech, které jsou konkrétně stanoveny v legislativních aktech uvedených v čl. 1 odst. 2 nařízení 1095/2010. Stejně jako u regulačních technických norem se nejedná o strategická či politická rozhodnutí a jej obsah vymezuje podmínky uplatňování uvedených aktů.⁶³ ESMA návrhy předkládá Komisy, přijímají se v podobě nařízení nebo rozhodnutí.⁶⁴

Obecné pokyny a doporučení

Jejich cílem je zajistit jednotné, účinné a efektivní postupy dohledu v rámci ESFS a rovněž jednotné uplatňování práva. Jsou adresována příslušným orgánům, nebo jednotlivým účastníkům finančního trhu.⁶⁵ Adresáti mají vynaložit veškeré úsilí, aby se těmito obecnými pokyny a doporučeními řídily.⁶⁶

⁶⁰ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 čl. 10 odst. 1

⁶¹ Čl. 290 odst. 1 SFEU

⁶² Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 čl. 10 odst. 4

⁶³ Tamtéž čl. 15 odst. 1

⁶⁴ Tamtéž čl. 15 odst. 4

⁶⁵ Tamtéž čl. 16 odst. 1

⁶⁶ Tamtéž čl. 16 odst. 3

Nedodržování pravidel

Jestliže příslušný orgán členského státu neplní povinnosti stanovené Evropským orgánem pro cenné papíry uvedené v čl. 1 odst. 2, může ESMA provést šetření z vlastní iniciativy, na žádost jednoho nebo více příslušných orgánů, Evropského parlamentu, Komise, Rady nebo skupiny subjektů působících v oblasti cenných papírů. Na základě šetření vydá ESMA dotčenému orgánu doporučení o opatřeních, která mají být provedena. Jestli tak dotčený orgán neprovede do jednoho měsíce od doručení doporučení, může Komise vydat formální stanovisko požadující po něm přijetí nezbytných opatření. Jestli ani nadále nesplní dotčený orgán požadované povinnosti, může ESMA přijmout individuální rozhodnutí určené přímo účastníkovi finančního trhu místo něj (čl. 17 odst.6). Takové rozhodnutí má přednost před veškerými rozhodnutími přijatými příslušnými orgány v téže záležitosti (čl. 17 odst. 7). Komise může dále postupovat podle čl. 258 SFEU a předložit věc Soudnímu dvoru Evropské unie.

Opatření v mimořádných situacích

Pro případ, že by nastala mimořádná situace, která by mohla ohrozit finanční trhy a jejich stabilitu v Evropské unii, ESMA podporuje a koordinuje činnost dotčených vnitrostátních orgánů dohledu. O tom, jestli nastala mimořádná situace, rozhoduje Rada za konzultace s Komisí a ESRB, případně též s evropskými orgány dohledu. Návrh na vydání takového rozhodnutí může podat ESMA, Komise nebo ESRB. Při tomto postupu musí být zaručeno, že se bude náležitě dbát na zachování důvěrnosti, pravděpodobně proto, aby se zamezilo vzniku paniky na finančních trzích (čl. 18 odst. 2).

Za nastalé mimořádné situace může ESMA přijímat individuální rozhodnutí, která budou po příslušných orgánech vyžadovat přijetí nezbytných opatření a zároveň dohlížet na jejich náležité plnění (čl. 18 odst. 3). V případě, že by příslušný orgán členského státu nevyhověl požadavkům ESMA, může pak ESMA přijímat individuální rozhodnutí adresovaná jednotlivým účastníkům na finančním trhu a vynutit tak na nich dodržování stanovených požadavků. Tato rozhodnutí mají přednost před veškerými předchozími rozhodnutími přijatými orgány členského státu v příslušné věci (čl. 18 odst. 6). I v tomto případě může Komise postupovat podle čl. 258 SFEU a předložit věc Soudnímu dvoru Evropské unie.

4. Vybrané subjekty regulovaných trhů a jejich povinnosti

4.1. Organizátor regulovaného trhu

Regulované trhy mohou být v zásadě zakládány státem jako veřejnoprávní instituce, nebo mohou být založeny osobami soukromého práva, tedy na soukromoprávním principu. V České republice jsou regulované trhy založeny jako soukromoprávní instituce, jejichž vznik je ale podmíněn udělením povolení od ČNB na základě splnění řady zákonných povinností.

V ČR momentálně fungují tři regulované trhy. Jsou mezi nimi Burza cenných papírů Praha, a.s., RM-Systém, česká burza cenných papírů a.s. a Power Exchange CentralEurope, a.s.

Nejstarším regulovaným trhem v ČR je Burza cenných papírů Praha, a.s., jejíž počátky se datují od roku 1992. Její obchodování započala v dubnu 1993. BCPP provozuje oficiální trh, regulovaný trh a mnohostranný obchodní systém.

RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů, a.s., vznik přetransformováním registračních míst (RM) zajišťujících kupónovou privatizaci a do roku 2008 byl trhem mimoburzovním. Od roku 2008 provozuje regulovaný trh, oficiální trh a mnohostranný obchodní systém.

Power Exchange CentralEurope, a.s. je regulovaným trhem, který provozuje komoditní burzu, na které se obchoduje s elektrickou energií.

4.1.1. Povolení k činnosti

Právní forma organizátora regulovaného trhu

Zřídít regulovaný trh může pouze tzv. organizátor regulovaného trhu, jímž může být jedinéprávní osoba, která obdržela povolení od ČNB.⁶⁷ Tato právnická osoba musí mít formu akciové společnosti, nebo společnosti s ručením omezeným. V případě akciové společnosti musí být akcie vydány v listinné podobě na jméno, nebo musí být zaknihované. Akcie na jméno jsou de facto cenné papíry na řad.⁶⁸ Společnost vede seznam akcionářů, do kterého se zapisují akcie na jméno. V případě zaknihovaných akcií může seznam akcionářů nahradit evidence z Centrálního

⁶⁷ § 37 ZPKT

⁶⁸ Srovnej § 263 odst. 3 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích - ZOK)

depozitáře.⁶⁹ Tímto se sleduje možnost jednoznačné identifikace vlastníka regulovaného trhu. Pro organizátory regulovaného trhu, kteří obdrželi povolení k činnosti burzy před 1. 7. 2008, platí, že jeho statutárním orgánem zůstává burzovní komora, která plní funkci představenstva (a lze tak na její úpravu vztáhnout příslušná ustanovení korporálního práva).⁷⁰

Společnost s ručením omezeným jako organizátor regulovaného trhu musí obligatorně zřídit i dozorčí radu, která má obdobné pravomoci jako u akciové společnosti.

Sídlo a kapitál

Sídlo i skutečné sídlo musí být na území ČR. Má se tím tedy na mysli nejen sídlo zapsané v obchodním rejstříku, ale i místo, z něhož je korporace fakticky řízená.

Vlastní kapitál musí činit nejméně 730 000 EUR (cca. 20 000 000 Kč) a organizátor má povinnost udržovat ho alespoň v této výši po dobu své existence (§ 48 odst. 1 písm. g). Vlastní kapitál byl v ObchZ definován jako vlastní zdroje financování obchodního majetku podnikatele a v rozvaze se vykazuje na straně pasiv.⁷¹ V účetnictví je označením pro souhrn základního kapitálu, kapitálových fondů a fondů tvořených ze zisku, snížený nebo zvýšený o hospodářský výsledek minulých let a účetního období.⁷²

Dále zákon vyžaduje dle § 38 písm. e) průhlednost a nezávadnost původu základního kapitálu. Nezávadným původem se potom třeba rozumí požadavek, aby hodnoty prokazatelně pocházely z legálních zdrojů, průhledností pak jejich jednoznačná identifikovatelnost.⁷³ Základní kapitál musí být splacen a doklad o splacení se přikládá k žádosti (§ 38 odst. 1 písm. h).

⁶⁹Tamtéž § 264 odst. 1

⁷⁰*Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, 1004 s. ISBN 978-807-4004-339, s. 420

⁷¹Srovnej § 6 odst. 4 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

⁷²HENDRYCH, Dušan. *Právní slovník*. 3., podstatně rozš. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, xxii, 1459 s. ISBN 978-80-7400-059-1. (beckonline.cz)

⁷³*Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, 1004 s. ISBN 978-807-4004-339, s. 420

Důvěryhodnost

Organizátor regulovaného trhu musí být osoba důvěryhodná. Tento požadavek byl vsunut zákonem č. 420/2011 Sb. jako reakce na zavedení trestněprávní odpovědnosti právnických osob. Jedná se o institut obdobný bezúhonnosti fyzických osob, nicméně je obsahově širší. Způsob prokazování důvěryhodnosti by měla upravovat vyhláška č. 233/2009 Sb. o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob, dosud však nebyla náležitě novelizována.⁷⁴ Tato vyhláška zatím upravuje jenom prokazování důvěryhodnosti některých fyzických osob jako vedoucích pracovníků.

Kritéria na posouzení důvěryhodnosti, které by podle mého názoru mohlo prozatímně posloužit jako vodítko, obsahuje např. zákon č. 277/2009 Sb. o pojišťovnictví, který považuje za důvěryhodnou právnickou osobu která:

- nebyla pravomocně odsouzena pro trestný čin,
- splňuje-li podmínku důvěryhodnosti každý člen statutárního orgánu a dozorčího orgánu právnické osoby,
- které nebylo odejmuto povolení k provozování činnosti pro porušení podmínek stanovených tímto nebo jiným právním předpisem,
- ohledně jejíhož majetku nebylo pravomocně rozhodnuto o tom, že je tato právnická osoba v úpadku,
- za důvěryhodnou právnickou osobu se považuje rovněž právnická osoba, na jejíž majetek byl prohlášen konkurs, jestliže insolvenční soud zrušil konkurs jinak než:
 - usnesením o zrušení konkursu po splnění rozvrhového usnesení,
 - neboproti, že majetek dlužníka je zcela nepostačující.
- za důvěryhodnou se nepovažuje právnická osoba, na jejíž majetek byl prohlášen konkurs v případě, že insolvenční soud zamítl insolvenční návrh proto, že její majetek nepostačuje k úhradě nákladů insolvenčního řízení.⁷⁵

⁷⁴ Srovnej důvodovou zprávu k zákonu č. 420/2011 Sb.

⁷⁵ Srovnej § 9 zákona č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví

Návrh pravidel

Žadatel musí předložit návrh:

- pravidel obchodování na regulovaném trhu – pravidla musí být transparentní, organizátor stanoví strukturu svého trhu a pravidla pro uzavírání obchodů.⁷⁶
- pravidel přístupu na regulovaný trh – na regulovaný trh mají přístup pouze:
 - obchodníci s CP nebo zahraniční obchodníci s CP
 - jiné osoby splňující kritéria uvedené § 63 odst. 4 písm. b) dle kterých musí být osoba 1) důvěryhodná a odborně způsobilá, 2) schopná a způsobilá obchodovat, 3) mít dostatečné organizační předpoklady a 4) dostatečné finanční zdroje. Zejména podmínka v bodu 3. může svědčit tomu, že investoři – fyzické osoby by k regulovaným trhům v zásadě mít přístup neměly, neboť lze u nich obtížně uvažovat o vhodných organizačních předpokladech. Bude tedy na organizátorovi, aby v pravidlech přístupu stanovil (v souladu s požadavkem odstavce 3) pravidla pro přístup těchto osob. V zásadě, nevydá-li dohledový orgán metodiku v tomto smyslu, bude na organizátoru, aby naplnil obsah bodů 1 až 4. konkrétním obsahem tak, aby to nenarušilo plynulé, řádné, účinné a spravedlivé obchodování na regulovaném trhu.⁷⁷
- pravidel pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu

V případě, že žadatel chce provozovat taky mnohostranný obchodní systém, musí předložit:

- návrh pravidel obchodování v mnohostranném obchodním systému,
- návrh pravidel přístupu do mnohostranného obchodního systému,
- návrh pravidel pro přijímání investičních nástrojů k obchodování.

⁷⁶ § 62 ZPKT

⁷⁷ *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, 1004 s. ISBN 978-807-4004-339, s. 488

Věcné, personální a organizační předpoklady pro výkon činnosti

ORT musí mít věcné, personální a organizační předpoklady pro výkon zamýšlených činností.⁷⁸ Věcnými předpoklady jsou materiální a technické zajištění výkonu činnosti.⁷⁹

Personální předpoklady vyžadují, aby zaměstnanci splňovali takové kritéria, které zajistí náležitě a profesionálně vykonávání zamýšlených činností vyplývajících z rozsahu povolení uděleného organizátorovi regulovaného trhu.

Organizační předpoklady kladou na ORT poměrně rozsáhlé nároky, kterými má být řízen vnitřní provoz trhu.

- Pravidla řešení situací, kdy může dojít ke konfliktu zájmů mezi ORT nebo jeho společníky a ostatními účastníky regulovaného trhu.
- Postupy pro rozpoznání, omezení a řízení rizik. Ustanovení § 48 odst. 2 odkazuje na přiměřené použití ustanovení o řídicím a kontrolním systému OCP dle § 12a.
- Zabezpečit vyhovující technické vybavení, které bude schopné zabránit výraznému narušení chodu trhu v případě mimořádných situací (např. selhání počítačových serverů, nebo výpadky elektřiny).
- Ustanovit transparentní pravidla obchodování, pravidla provádění pokynů a vypořádání obchodů a umožnit účastníkům přístup k vypořádacím systémům.
- Zavést pravidla umožňující zabraňovat, případně rozpoznat a včas řešit jednání spočívající v zneužívání trhu, zejména manipulování s trhem (§ 126) a zneužívání vnitřních informací (§ 124). Za tímto účelem sleduje podezřelé transakce a má povinnost je bezodkladně nahlásit ČNB.
- Neustále dohlížet, zda subjekty účastníci se regulovaného trhu a investiční nástroje na něm obchodované splňují požadavky právních předpisů a burzovních pravidel.
- Udržovat minimální úroveň vlastního kapitálu a dostatečné finanční zdroje pro zabezpečení řádného fungování trhu.

⁷⁸§ 38 písm. g) ZPKT

⁷⁹*Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, 1004 s. ISBN 978-807-4004-339, s. 422

- Zavést pravidla pro vynucování plnění povinností a pro sankční řízení v případě, že účastník poruší burzovní pravidla.
- Zabezpečit přístup k informacím ohledně emitenta, který uvedl investiční nástroj na regulovaný trh.
- Zabezpečit ochranu majetku účastníků v případě úpadku ORT.⁸⁰

Vedoucí osoby

Její vedoucí osoby musí splňovat stanovené podmínky schvalování osob podle § 43. Vedoucí osoba musí být plnoletá, plně svéprávná, nenastala u ní skutečnost, která je překážkou provozování živnosti podle živnostenského zákona, musí být důvěryhodná a odborně způsobilá (§ 10). Dále musí být vhodná z hlediska řádného a obezřetného řízení organizátora regulovaného trhu a nesmí být u ní možnost konfliktu zájmů.

Vlastnické vztahy

Její vlastnické vztahy musí být průhledné a nezávadné. Má se tím na mysli jak kvalifikovaná účast na organizátorovi regulovaného trhu (§ 2 odst. 1 písm. e), tak i úzké propojení s jinou osobou (§ 2 odst. 1 písm. f). Jakákoli osoba, která má majetkovou účast na organizátorovi regulovaného trhu nebo může fakticky ovlivňovat jeho chod, musí tuto skutečnost nahlásit ČNB. Tím má být zajištěna transparentnost a důvěryhodnost regulovaného trhu.

Kvalifikovanou účast definuje zákon jako přímý nebo nepřímý podíl na hlasovacích právech osoby nebo jejich součet, který představuje alespoň 10 % nebo umožňuje uplatňovat významný vliv na její řízení.⁸¹

Úzké propojení je definováno jako:

- vztah mezi dvěma nebo více osobami, při kterém má jedna z osob na druhé osobě přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu, jejichž součet představuje alespoň 20 %
- vztah mezi dvěma nebo více osobami, při kterém má jedna z osob na druhé osobě přímý nebo nepřímý podíl na hlasovacích právech, jejichž součet představuje alespoň 20 %

⁸⁰ Srovnej § 48 ZPKT

⁸¹ § 2 odst. 1 písm. e) ZPKT

- vztah mezi dvěma nebo více osobami, při kterém jedna z osob druhou osobu nebo ostatní osoby ovládá, nebo
- vztah dvou nebo více osob, které ovládá tatáž osoba.⁸²

Česká národní banka tak může rozhodnout o udělení povolení k činnosti organizátora regulovaného trhu pouze v případě, kdy žadatel odhalí své uspořádání vztahů řízení, resp. uspořádání vztahů řízení podnikatelského seskupení, jehož je součástí tak, aby orgán dohledu mohl posoudit vhodnost osob s kvalifikovanou účastí na organizátoru regulovaného trhu z hlediska jeho řádného a obezřetného vedení.⁸³

Jakékoli změny ve vlastnických vztazích na organizátorovi regulovaného trhu musejí být předem schváleny ČNB. To platí pro nabývání, zvyšování, pozbývání či snižování kvalifikované účasti na organizátorovi nebo jeho ovládnutí. I v těchto případech ČNB zkoumá, jestli dané osoby splňují zákonné požadavky (§ 10b - 10e) pro nabývání nebo pozbývání kvalifikované účasti na ORT. V případě, že by osoba nabyla nebo zvýšila kvalifikovanou účast bez předchozího souhlasu ČNB, je povinna neprodleně o tom informovat ČNB a požádat o dodatečné povolení. Do doby udělení souhlasu od ČNB nemůže nabyvatel vykonávat hlasovací práva (§ 10c odst. 2 a 3).

Další podnikatelská činnost ORT

ORT, který se rozhodne provádět další podnikatelskou činnost, musí obdržet k takové činnosti povolení od ČNB. Předmětem takovéto další činnosti může být pouze poskytování služeb souvisejících s finančním trhem nebo správou vlastního majetku. Výkon další podnikatelské činnosti nesmí bránit řádnému organizování regulovaného trhu. Jinak může ČNB žádost zamítnout nebo omezit rozsah dalších podnikatelských činností tak, aby nebyl ohrožen náležitý chod a funkce ORT.

⁸² § 2 odst. 1 písm. f) ZPKT

⁸³ *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, 1004 s. ISBN 978-807-4004-339, s. 421

Žádost o udělení povolení k činnosti předkládá žadatel České národní bance na předepsaném tiskopise a doloží k ní dokumenty prokazující splnění jednotlivých kritérií. ČNB po náležitém posouzení vydá povolení k činnosti organizátora regulovaného trhu, nebo žádost zamítne s poukázáním na nedostatky. Podobu tiskopisů a jednotlivé podrobnosti stanoví vyhláška č. 233/2009 Sb., o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob.

4.1.2. Investiční nástroje obchodovány na regulovaných trzích

Investiční nástroje, které mají být přijaty k obchodování na regulovaném trhu, musí splňovat jisté požadavky, které vyplývají se samotné podstaty obchodování na burzách. Tyto jsou stanoveny jednak zákonem a jednak pravidly ORT. Předně jde o to, posílit důvěru na kapitálových trzích, bez které je jejich funkce nemožná. Od toho se odvíjí nutnost, aby investor měl možnost posoudit vlastnosti a hodnotu finančního nástroje a emitentovu situaci. Z toho plynou rozsáhlé informační povinnosti jednotlivých subjektů.

Účel harmonizace v oblasti investičních nástrojů obchodovaných na regulovaných trzích v EU vychází ze zásady volného pohybu kapitálu v rámci jednotného trhu. Má se tak zabezpečit jednotný režim, integrace trhů a v neposlední řadě přeshraniční spolupráce dohledových orgánů. Směrnice a nařízení EU stanovují minimální standardy, které musí investiční nástroje splňovat, aby mohly být přijaty na regulovaný trh v členském státě. Výhodou tohoto režimu je, že pokud již byly např. investiční CP v některém jiném členském státě přijaté k obchodování, a tudíž splnily kritéria požadované dohledovým orgánem a regulovaným trhem, mohou být dále přijaty na další regulované trhy bez nutnosti opakovat celou proceduru od počátku.⁸⁴

Základní kritéria stanovená směrnicí MiFID požadují od členských států, aby zavedla transparentní pravidla pro přijímání investičních nástrojů, zejména aby mohly být obchodovány spravedlivě, řádně a efektivně a aby cenné papíry byly volně obchodovatelné. Emitenti převoditelných CP musí plnit povinnosti týkající se počátečního, průběžného nebo jednorázového účelového informování. ORT musí umožnit účastníkům a členům přístup

⁸⁴ Srovnej směrnici Evropského parlamentu a Rady č. 2001/34/ES ze dne 28. května 2001 o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny

k informacím, které mají být zveřejňovány v souladu se zákonem a sledovat jestli finanční nástroje přijímány k obchodování splňují podmínky pro přijetí k obchodování.⁸⁵ ZPKT do sebe přebral tyto požadavky a v návaznosti dále odkazuje v některých podrobnostech napřímo použitelné nařízení Komise (ES) č. 1287/2006. Provázanost mezi ZPKT (a vlastně směrnicí MiFID) a nařízením v zásadě spočívá v tom, že ZPKT (MiFID) stanoví podmínky a nařízení pak v citovaných člancích uvádí kritéria, na jejichž základě má organizátor regulovaného trhu posuzovat splnění nebo nesplnění podmínek.⁸⁶

Pro investiční cenné papíry stanovuje nařízení podmínku obchodovatelnosti, tedy aby byly převoditelné a zastupitelné. V případě, že převoditelnost CP byla omezena, ale toto omezení nenarušuje trh, považují se CP za převoditelné. U CP, které nebyly plně splacené, je nutné, aby byla zveřejněna informace o tom, že nejsou plně splacené. Převoditelný CP se považuje za volně obchodovatelný a způsobilý být předmětem spravedlivého, řádného a efektivního obchodování, pokud byl kótován v souladu se směrnicí 2001/34/ES. Pojem kótovaný cenný papír byl v ZPKT nahrazen pojmem cenný papír přijatý k obchodování na evropském regulovaném trhu. Stalo se tak novelou zákonem č. 188/2011 Sb. ORT při posuzování přijatelnosti akcie k obchodování musí zohlednit způsob distribuce akcií mezi veřejnost a zveřejňování prospektu, ve kterém jsou všechny stěžejné údaje o emitentovi a jeho ekonomické situaci.⁸⁷ Náležitosti prospektu upravuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, kterou zákon provádí v § 36 – 36l ZPKT. Prospekt musí schválit dohledový orgán (ČNB). Zvláštní kategorií tvoří CP, které mají být přijaty na tzv. oficiální trh, kde se obchodují nejkvalitnější a nejlikvidnější CP. U těchto CP zákon požaduje kromě splnění obecných požadavků dle § 56 – 57 také splnění požadavků uvedených v § 65, které musejí být splněny kumulativně.

⁸⁵ Srovnej čl. 40 směrnice MiFID

⁸⁶ *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, 1004 s. ISBN 978-807-4004-339, s. 480

⁸⁷ Srovnej § 57 ZPKT a dále čl. 35 odst. 4 nařízení Komise (ES) č. 1287/2006. V českém překladu je v čl. 35 odst. 4 písm. a) uveden „veřejný prodej těchto akcií.“ Osobně nepovažuji tento překlad z anglického „the distribution of those shares to the public“ za úplně výstižný. Upřednostnil bych doslovný překlad „distribuce těchto akcií mezi veřejností,“ jak je uvedeno např. ve slovenském překladu nařízení. Pozn. autora

ORT si může stanovit další podmínky přijímání CP ve svých burzovních pravidlech, které samozřejmě musí být spravedlivé a nediskriminační. Nicméně na přijetí investičního nástroje k obchodování na regulovaném trhu není právní nárok.⁸⁸

U CP kolektivního investování ORT zkoumá zejména to, zda je zajištěna distribuce CP mezi veřejnost, zda je zavedena transparentní metoda ohodnocování podílových jednotek pro investory a jestli je zajištěna dostatečná likvidita u otevřených subjektů kolektivního investování.⁸⁹

U derivátů je zejména potřebné zajistit, aby byly podmínky derivátové smlouvy jasné a jednoznačné a vlastnosti derivátové smlouvy umožňovaly řádné stanovení cen i efektivní vypořádání. V případech, kdy má vypořádání proběhnout formou dodání podkladového aktiva, musí být zabezpečeny dostatečné informace o podkladovém aktivu.

ORT pozastaví obchodování s investičním nástrojem, nebo jej může vyřadit z obchodování, pokud nástroj přestane splňovat podmínky kladené zákonem nebo pravidly ORT. O takovém opatření vyrozumí ČNB.

4.1.3. Informační povinnost

Informační povinnost ORT vůči ČNB patří mezi stěžejní záruky dodržování zákonnosti a transparentnosti na regulovaném trhu. Pravidelným informováním o dění na trhu, zejména podezřelých transakcích, může ČNB rozpoznat potenciální nebezpečí a včas zakročit. Informační povinnost ORT uvádí ZPKT v § 49 a § 50, podrobnosti upřesňuje pro váděcí předpis, kterým je vyhláška č. 236/2008 Sb., o informačních povinnostech organizátora regulovaného trhu a provozovatele mnohostranného obchodního systému.

Přehled o činnosti na regulovaných trzích pro ČNB zabezpečuje ORT informováním o účastnících trhu, emitentech, investičních nástrojích na něm obchodovaných, o průběhů a výsledcích obchodování. ORT musí zveřejnit burzovní pravidla způsobem umožňujícím dálkový

⁸⁸ Srovnej např. Podmínky pro přijetí akcií na trh Standard čl. 1 odst. 4 dostupné na http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE_Podminky_prijeti_akcii_Standard.pdf[citováno 11. 3. 2014]

⁸⁹ Srovnej čl. 36 nařízení Komise (ES) č. 1287/2006

přístup.⁹⁰ Jakékoli změny burzovních pravidel, nebo skutečností, na základě kterých obdržel ORT povolení k činnosti musí oznámit bez zbytečného odkladu ČNB.

ORT má taky povinnost bezodkladně oznámit ČNB významné porušení pravidel, mimořádnou situaci na trhu, podezření na využití vnitřní informace nebo manipulace s trhem, porušení informační povinnosti emitentem nebo osobou která uvedla na regulovaný trh investiční nástroj bez souhlasu emitenta, nebo porušení zákonných povinností osobou oprávněnou uzavírat obchody na tomto trhu.⁹¹ Tyto případy informační povinnosti nemají periodický charakter, nýbrž přicházejí v úvahu jenom ad hoc, když k takovému porušení dojde.

Periodicky musí ORT předkládat ČNB výroční zprávu a konsolidovanou výroční zprávu, která má účetní závěrku ověřenou auditorem. Každé čtvrtletí předkládá výsledky hospodaření za uplynulý kvartál.

4.2. Obchodník s cennými papíry

OCP je významným subjektem vystupujícím kapitálovém trhu, který z podstaty své činnosti podléhá přísné regulaci a musí plnit řadu informačních povinností vůči orgánu dohledu. Jeho hlavní činností je poskytování investičních služeb pro své zákazníky, v jistém smyslu by se dalo mluvit o správě majetku svých klientů. Z tohoto důvodu jsou na vznik a činnost OCP kladena přísná zákonná kritéria a jeho činnost je jak pod dohledem organizátora regulovaného trhu, jímž je členem, tak rovněž pod dohledem ČNB. Okrajově by se dalo mluvit i o jisté samoregulaci v rámci profesní asociace, kterou je Česká Asociace obchodníků s cennými papíry, která kromě mnoha jiných činností vydává Etický kodex.⁹²

⁹⁰ Např. pravidla BCPP jsou dostupné na <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Legislativa>

⁹¹ Srovnej § 49 ZPKT

⁹² Asociace usiluje o odborný růst svých členů na základě sdílení informací, zpracovávání vzorových řešení pro opakující se případy v činnosti obchodníků s cennými papíry, vzorové podoby interních předpisů vyžadovaných dozorovým orgánem i další materiály. Hodlá se aktivně účastnit a spolupracovat na tvorbě obecně závazných právních předpisů a v rozsahu stanoveném platnými právními předpisy a Stanovami Asociace reprezentuje a prosazuje zájmy svých členů před orgány veřejné správy České republiky. Asociace vydala závazný Etický kodex, jehož dodržování je podmínkou členství v ČAOC. Zdoj http://www.caocp.cz/index.php?url=kdo_jsme [citováno 15.3.2014]

OCP může být pouze právnická osoba, která obdrží povolení od ČNB. Na vznik se vážou obdobné podmínky jako u vzniku regulovaného trhusamozřejmě s dílčími odchylkami – právní forma, sídlo, průhlednost a původ počátečního kapitálu, plán obchodní činnosti, návrh organizačního uspořádání, návrh pravidel obezřetného poskytování služeb, věcné, personální a organizační předpoklady, požadavky na vedoucí osoby⁹³, kritéria kvalifikované účasti, podmínky kapitálové přiměřenosti, pravidla angažovanosti a další.

V rámci obezřetného poskytování investičních služeb musí zavést řídicí a kontrolní systém a postupy pro zamezení střetu zájmů mezi osobami, u kterých existuje takové riziko, dále opatření k ochraně vnitřních informací a opatření k předcházení manipulaci s trhem.⁹⁴

Investiční služby se dělí na:

Hlavní investiční služby⁹⁵:

- přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů,
- provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka,
- obchodování s investičními nástroji na vlastní účet,
- obhospodařování majetku zákazníka, je-li jeho součástí investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání,
- investiční poradenství týkající se investičních nástrojů,
- provozování mnohostranného obchodního systému,
- upisování nebo umístování investičních nástrojů se závazkem jejich upsání,
- umístování investičních nástrojů bez závazku jejich upsání.

⁹³Srovnej náleží III. ÚS 2111/07 ve kterém se ÚS vyslovil k zákonným podmínkám a omezením pro výkon podnikatelské činnosti na kapitálovém trhu v oblasti poskytování investičních služeb v tom smyslu, že je právem každého státu regulovat zákonem podmínky pro podnikání v jednotlivých oblastech lidské činnosti, zejména pokud jde o činnost tak významnou pro řádné fungování finančního trhu a celé tržní ekonomiky, jakou je podnikatelské poskytování investičních služeb. Jednalo se zejména o úsudek, jestli je možné posuzovat důvěryhodnost jedné (právníké) osoby z vlastností druhé (fyzické) osoby.

⁹⁴ Srovnej § 12 ZPKT

⁹⁵ Srovnej § 4 odst. 2 ZPKT

Doplňkové investiční služby⁹⁶:

- úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb,
- poskytování úvěru nebo zápůjčky zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem, na němž se poskytovatel úvěru nebo zápůjčky podílí,
- poradenská činnost týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek, jakož i poskytování porad a služeb týkajících se přeměn společností nebo převodů obchodních závodů,
- poskytování investičních doporučení a analýz investičních příležitostí nebo podobných obecných doporučení týkajících se obchodování s investičními nástroji,
- provádění devizových operací souvisejících s poskytováním investičních služeb,
- služby související s upisováním nebo umisťováním investičních nástrojů,
- služba obdobná investiční službě, která se týká majetkové hodnoty, k níž je vztažena hodnota investičního nástroje uvedeného v § 3 odst. 1 písm. g) až k) a která souvisí s poskytováním investičních služeb.

ČNB v povolení k činnosti OCP uvede, které hlavní a doplňkové investiční služby může provozovat. Povolení musí obsahovat alespoň jednu hlavní investiční službu,⁹⁷ není tedy možné, aby OCP poskytoval jenom doplňkové investiční služby. Při poskytování služeb musí postupovat s odbornou péčí.⁹⁸

⁹⁶ Srovnej § 4 odst. 3 ZPKT

⁹⁷ Srovnej § 6 odst. 2 ZPKT

⁹⁸ Komise pro cenné papíry se v rozhodnutí KCP/13/2001 vyjádřila k pojmu odborná péče následovně: „Obsahem tohoto pojmu jsou konkrétní jednání, která vzhledem k jejich různorodosti nelze výslovně zákonem podchytit a taxativně vymezit. Zákodárce dává správnímu orgánu úmyslně prostor, aby sám posoudil, zda konkrétní případ patří do rozsahu tohoto pojmu, a to vždy vzhledem k účelu právní úpravy. Důležitým principem při naplňování obsahu neurčitých právních pojmů je rovnost a jednotnost jejich posouzení při rovnosti podmínek. Byť má správní orgán při výkladu neurčitých právních pojmů určitou volnost úvahy, je vždy omezen rozsahem takového pojmu. Rozsah a obsah pojmu „odborná péče“ je dán především relativně ustálenou praxí na kapitálovém trhu.“ (citováno 29.3.2014)

Povinností každého OCP je odvádět příspěvky do Garančního fondu obchodníků s cennými papíry (dále jen Garanční fond). Garanční fond je právnická osoba, která zabezpečuje záruční systém, ze kterého se vyplácejí náhrady zákazníkům OCP v případě, že se dostane do situace, kdy nebude moci vydat zákazníkům jejich majetek, nebo se dostane do úpadku. Majetek zákazníků nespadá do konkurzní podstaty v případě úpadku.

Garanční fond je právnická osoba, která může přijímat úvěry a investovat peněžní prostředky. OCP odvádí příspěvky ve výši 2 % z objemu výnosů z poplatků a provizí za poskytnuté investiční služby za poslední kalendářní rok, nejméně však 10 000 Kč za rok, bez ohledu na počet měsíců, ve kterých OCP vykonával svou činnost.⁹⁹ Příjmem Garančního fondu jsou příspěvky, pokuty uložené OCP podle ZPKT, pokuty uložené investičním společností za porušení ustanovení týkajících se obhospodařování majetku zákazníků a výnosy z investování peněžních prostředků.

U zahraniční osoby poskytující investiční služby na území ČR mohou nastat tyto situace:

- a) Zahraniční osoba je účastníkem záručního systému osob poskytujících investiční služby ve státě svého sídla a tento systém poskytuje náhrady minimálně v obdobném rozsahu jako Garanční fond – nemusí být účastníkem Garančního fondu.
- b) Zahraniční osoba není účastníkem záručního systému ve státě svého sídla – musí být účastníkem Garančního fondu.
- c) Zahraniční osoba je účastníkem záručního systému ve státě svého sídla, ale rozsah náhrad tohoto systému je nižší jako u Garančního fondu – osoba se musí připojistit u Garančního fondu.

Důležitou činností, kterou může OCP provozovat je systematická internalizace dle § 17a a násl. ZPKT. Systematická internalizace je zvláštním způsobem poskytování investiční služby obchodování na vlastní účet, se kterým ZPKT spojí povinnost

⁹⁹ § 129 ZPKT

předobchodnítransparence.¹⁰⁰Zákon řadí OCP provozujícího systematickou internalizaci mezi převodní místa.

Systematická internalizace je zákonem definována jako činnost obchodníka s cennými papíry, který pravidelně a systematicky provádí pokyny zákazníků týkající se investičních nástrojů tak, že obchoduje se zákazníky na vlastní účet mimo evropský regulovaný trh nebo mnohostranný obchodní systém. V podstatě OCP vystupuje vůči svým klientům jako tvůrce trhu. Podmínky, za kterých je poskytování investiční služby obchodníkem s cennými papíry systematickou internalizací, stanoví přímo použitelný předpis EU, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady upravující trhy finančních nástrojů, čili nařízení Komise (ES) 1287/2006.¹⁰¹

Z hlediska regulatorních požadavků je tuto činnost nutné odlišit především od činnosti obchodníka s cennými papíry, který systematicky provádí pokyny svých zákazníků tak, že pokyny vzájemně páruje. V takovém případě se nejedná o systematickou internalizaci, ale o investiční službu „provádění pokynů na účet zákazníka“. O systematickou internalizaci se jedná v případě takového obchodování, kdy obchodník s cennými papíry provádí pokyny svých zákazníků tak, že se stane protistranou obchodů se zákazníky (tzv. „*position-taking*“).¹⁰²

Obchodník s cennými papíry, který zahájí nebo ukončí systematickou internalizaci týkající se kótovaných akcií,oznámi tuto skutečnost písemně bez zbytečného odkladu ČNB.¹⁰³OCP uveřejňuje závazné kotace, čili cenu za kterou kupuje nebo prodává investiční nástroj, pro likvidní akcie přijaté k obchodování na evropském regulovaném trhu, u kterých provádí systematickou internalizaci. Provádí-li obchodník s cennými papíry systematickou internalizaci u takových akcií, které nejsou likvidní, sdělí na žádost kotace svým

¹⁰⁰Stanovisko ČNB ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí ČR „Tržní infrastruktura“ publikováno dne 10.1.2007 dostupné na

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/mifid/download/CNB_stanovisko_MF_MiFID_B_28122006.pdf[17. 3. 2014]

¹⁰¹ § 17a ZPKT

¹⁰²Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, 1004 s. ISBN 978-807-4004-339, s. 259

¹⁰³ § 17a odst. 2 ZPKT

zákazníkům.¹⁰⁴Tato povinnost má zaručit investorům možnost posoudit, za jaké ceny je možné nakoupit nebo prodat investiční CP u OCP před uzavřením obchodu.

Likvidní akcie definuje nařízení Komise (ES) 1287/2006 v čl. 22. Jsou to akcie, s kterými se obchoduje denně, minimální objem volně obchodovaných akcií na trhu je alespoň 500 milionů EUR a zároveň je splněna jedna z podmínek:

- Průměrný denní počet obchodů s akcií je nejméně 500.
- Průměrný denní obrat obchodů s akcií je nejméně 2 mil. EUR

OCP má ze zákona rozsáhle informační povinnosti vůči ČNB, v rámci kterých musí informovat o uzavřených obchodech s investičními nástroji přijatými k obchodování na evropském regulovaném trhu, předkládat výroční zprávu a konsolidovanou výroční zprávu jejíž součástí je účetní závěrka ověřená auditorem a údaje o výši základu pro výpočet příspěvku do Garančního fondu.

Dále informuje o:

- druzích a rozsahu poskytnutých investičních služeb,
- všech regulovaných trzích, včetně zahraničních, dále osobách, jejichž prostřednictvím prováděl pokyny zákazníků, s uvedením skutečností, které ovlivnily výběr těchto osob, a případného prospěchu, který od těchto osob obdržel jako odměnu za využití jejich služeb
- přijatých pokynech a uzavřených obchodech, a to v rozsahu podle § 13
- změnách ve stavu majetku zákazníka a zůstatku majetku zákazníka,
- změnách ve skutečnostech, na jejichž základě mu bylo uděleno povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry.¹⁰⁵

OCP, který není bankou, musí navíc informovat o:

- finanční situaci a výsledcích hospodaření,
- plnění pravidel obezřetného podnikání,
- osobách s kvalifikovanou účastí a osobách s úzkým propojením,

¹⁰⁴ § 17b odst. 1 ZPKT

¹⁰⁵ Srovnej § 16 ZPKT

- struktuře konsolidačního celku, jehož je součástí,
- činnostech, jejichž výkonem pověřil třetí osobu (outsourcing),
- kapitálových požadavcích a přístupech pro jejich výpočet,
- vnitřně stanoveném kapitálu,
- riziku nesplnění dluhu druhou smluvní stranou u obchodů vymezených prováděcím právním předpisem podle odstavce 5,
- tom, že pozbyl oprávnění podle jiného právního předpisu k výkonu činnosti, která byla zaregistrována podle § 6a.¹⁰⁶

Podrobnosti o předkládání výkazů upravuje vyhláška ČNB č. 427/2013 o předkládání výkazů obchodníků s cennými papíry České národní banky a metodické pokyny ČNB.

4.3. Emitent

Emitent, který uvede investiční CP na regulovaný trh, musí průběžně plnit informační povinnosti. Účelem této rozsáhlé povinnosti je přednést věrný obraz o stavu společnosti pro majitele těchto investičních CP, což může mít dopad na rozhodnutí, zda je budou držet nadále, nebo je prodají a také pro potenciální zájemce o koupi těchto CP. Pro investora je důležité mít možnost utvořit si obraz o vlastnických vztazích ohledně společnosti a s tím spojeným vlivem na rozhodovací činnost. Informační povinnosti emitenta uvádí zákon v části deváté, která nese název Ochrana kapitálového trhu (§ 116 a násl. ZPKT).

Nejpozději do 4 měsíců od konce účetního období má emitent povinnost zveřejnit výroční zprávu nebo konsolidovanou výroční zprávu obsahující účetní závěrku, případně konsolidovanou účetní závěrku, které jsou ověřené auditorem. Výroční zpráva musí být veřejně přístupná po dobu alespoň pěti let. Úlohou výroční zprávy je přinést investiční veřejnosti pravdivý obraz o finanční situaci emitenta, jeho činnosti, rizicích, kterým je společnost vystavována, dále způsobu, jakým se s nimi vyrovnává a nakonec fakta o výsledcích hospodaření. Tyto údaje musí mít obdobný rozsah jako informace uváděné v prospektu CP. Součástí výroční nebo konsolidované výroční zprávy je také prognóza vývoje do budoucnosti. Oprávněné osoby

¹⁰⁶ Srovnej tamtéž

emitenta musí ke zprávě přiložit prohlášení, že podle jejich nejlepšího svědomí zpráva podává věrný a poctivý obraz o skutečnostech v ní uvedených.

Investoři musí mít možnost obeznámit se s rozsahem práv a povinností vyplývajících z jejich účastnických CP. Emitent musí uvést přehled o všech druzích akcí, které vydal a v případě, že z některých plynou zvláštní práva nebo povinnosti, uvést tyto údaje a všechny okolnosti, které se k nim vážou. Jakákoli změna práv ohledně investičního CP musí být emitentem bezodkladně zveřejněna. Důležité je, zejména pro menší akcionáře, mít přehled o významných podílech na hlasovacích právech, ať už přímých nebo nepřímých.

Součástí výroční zprávy jsou údaje oslovení orgánů společnosti, jejich kompetencích a způsobu jakým rozhodují. U osob s řídicí pravomocí musí být uvedeny jejich peněžité i nepeněžité příjmy a v případě, že jsou držiteli akcii emitenta nebo jiných investičních nástrojů vztahujících se k těmto akciím, údaje o všech těchto investičních nástrojích. Rovněž je uvedena odměna, která byla poskytnutá auditorům za jejich činnost.

Pro případ, že by z nějakého důvodu účetní závěrka nebo konsolidovaná účetní závěrka nebyla schválena příslušným orgánem společnosti, emitent musí tuto informaci bezodkladně zveřejnit a ve zprávě rovněž uvést způsob řešení situace.

Pololetní zprávu¹⁰⁷ musí emitent uveřejnit do 6 měsíců od počátku účetního období. Pololetní zpráva podobně jako výroční zpráva podává informace o hospodaření emitenta, jeho podnikatelské činnosti, finanční situaci a obecně jakýchkoli významných událostech, které ovlivnily podnikání emitenta. Součástí je zkrácená účetní závěrka.

Vypracovávání zprávy statutárního orgánu¹⁰⁸ (tzv. mezitímní zprávy) je dalším článkem pravidelné informační povinnosti emitenta. Lhůta, která je vymezena pro zpracování takové zprávy, jakož i dle odstavce 4, ukazují, že mezitímní zpráva má představovat období zprávy za první a třetí čtvrtletí daného účetního období.¹⁰⁹ Ve zprávě uvede obdobné údaje jako u výroční a pololetní zprávy.

Jedním ze základních práv vlastníka CP je možnost vykonávat práva spojená s vlastněným CP. Emitent nesmí jednat diskriminačně, to znamená, že vlastníci stejných CP by

¹⁰⁷ Srovnej § 119 ZPKT

¹⁰⁸ Srovnej § 119a ZPKT

¹⁰⁹ *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, 1004 s. ISBN 978-807-4004-339, s. 684

měli mít stejné práva a povinnosti z nich plynoucí. Vlastníci CP mají právo účastnit se na valné hromadě (v případě akcií a obdobných CP) nebo obdobném shromáždění v případě dluhopisů. Emitent musí umožnit vlastníkům dát se zastoupit na takovém shromáždění a za tímto účelem musí zpřístupnit formulář plné moci. Stanovy mohou zavést způsob informování vlastníků o způsobu výkonu jejich práv pomocí elektronických prostředků, které umožňují přenos dat po vedení, zákon konkrétně uvádí rádiové, optické nebo jiné elektromagnetické prostředky a zpracování dat zahrnující digitální kompresi.¹¹⁰

Vlastníci akcií a obdobných CP musí být emitentem vyrozuměni v pozvánce na valnou hromadu o tom, jakým způsobem se mohou účastnit, jak předkládat návrhy a protinávrhy, jakým způsobem požádat o zařazení určité záležitosti do programu, jak podávat sdělení o plné moci emitentovi elektronickou formou, případně jakým způsobem je umožněno hlasovat na dálku.

Ohledně investičních cenných papírů, které byly přijaty na regulovaný trh bez souhlasu emitenta, musí informační povinnost plnit osoba, která požádala o přijetí tohoto CP k obchodování na regulovaném trhu.

Emitent má povinnost zveřejnit každou vnitřní informaci která se ho přímo týká. Zveřejnění této informace vede k tomu, že přestává být výsadou několika insiderů, každý má možnost se s ní seznámit a odstraňuje se nerovnost na trhu, která vede k neefektivnosti, což by se mělo automaticky projevit i v ceně investičního nástroje. Zveřejnění této informace může emitent ve výjimečných případech odložit, důvody takového postupu musí uvést v oznámení zaslanému ČNB, a dále musí zajistit důvěrnost této informace. Podrobnosti upravuje vyhláška č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci ve znění pozdějších novel.

Informační povinnost dopadá v jistých případech taky na akcionáře. Obsahem této povinnosti je, aby akcionář, který nadobude jistý počet akcií na emitentovi, který začne být významný, musel tuto skutečnost oznámit emitentovi a ČNB. Zákon uvádí hranici 3 % u základního kapitálu, který přesahuje 100 mil. Kč., v ostatních případech jsou hranice 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 40 %, 50 %, 75 %. Akcionář oznámí překročení těchto hranic, popřípadě pokles pod tyto hranice v případě snížení počtu vlastněných akcií.¹¹¹ U osob jednajících ve shodě se jejich podíly sčítají. Nesplnění oznamovací povinnosti má za následek

¹¹⁰ Srovnej § 120 odst. 5 ZPKT

¹¹¹ Srovnej § 122 ZPKT

nemožnost vykonávání hlasovacích práv. Smysl této úpravy je, aby byl veden přehled o osobách s významným podílem, které mají de facto možnost zneužít svého dominantního postavení na trhu.

Aby byl naplněn účel těchto rozsáhlých informačních povinností, které ostatně vyžadují nemalé náklady od povinných subjektů, je nutné aby k nim měla veřejnost snadný a bezplatný přístup. V dnešní době je to umožněno využitím internetu, kdy je možné zveřejňovat informaci na webových stránkách.

5. Sankční řízení

Účelem sankčního řízení je vynucovat plnění právních povinností od subjektů činných na kapitálových trzích. Dohledový orgán je nadán řadou oprávnění, pomocí kterých může tuto úlohu plnit, nicméně by měl vždy zvážit, jakými prostředky tak učiní. Je v jeho kompetenci zvolit způsob nápravy a postihu tak, aby bylo dosaženo účelu dohledu co nejvhodněji. V ideálním případě by měli být nejdříve uplatněny prostředky nápravní, a až když se nejeví jako dostatečné, by měli nastoupit prostředky sankční povahy.

Jak již bylo zmíněno výše, regulované trhy v ČR vznikají jako subjekty soukromoprávní, nicméně jejich charakter vyžaduje i významný podíl veřejnoprávní úpravy za účelem bezpečného a transparentního fungování. Podle charakteru právního vztahu a na něj navazujícího deliktu lze potom rozlišovat spory soukromoprávní a spory veřejnoprávní povahy.

5.1. Veřejnoprávní delikty

Při výkonu dohledu a správním trestání vystupuje ČNB jako správní úřad, postupuje podle správního řádu s odchylkami uvedenými v jednotlivých zákonech.¹¹² ČNB vykazuje znaky ústředního orgánu státní správy, ačkoli není takovým orgánem. Ústřední orgány státní správy jsou upraveny v zákoně č. 2/1969 Sb., o zřízení ministerstev a jiných ústředních orgánů státní správy. ČNB je orgánem sui generis založeným Ústavou a zvláštním zákonem (ZČNB). Z této povahy plyne dvojinstančnost řízení, protože nad ČNB nestojí hierarchicky další orgán, který by mohl rozhodovat o odvolání. V druhém stupni tedy rozhoduje bankovní rada ČNB v řízení o

¹¹² Srovnej § 6 zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně některých zákonů

rozkladu. V případě, že osobě, vůči které se vede sankční řízení nevyhoví ČNB ani v řízení o rozkladu, může se osoba domáhat svého práva u příslušného správního soudu.

Sankční řízení ČNB nastupuje jako následek porušení povinností vyplývajících z právních norem veřejnoprávní povahy. ČNB může ukládat sankce za správní delikty PO a podnikajících FO a za přestupky FO. Správní delikty a přestupky jsou upraveny v § 157 a násl. ZPKT je lex specialis vůči zákonu č. 15/1998 Sb. v oblasti kapitálového trhu. .

V případě, že ČNB zjistí porušení povinnosti vyplývající z právního předpisu nebo rozhodnutí dohledového orgánu u dohlíženého subjektu, může zahájit správní řízení ohledně porušení této povinnosti. ČNB má k dispozici různé oprávnění, pomocí kterých lze sjednat nápravu.

Opatření k nápravě

Institut opatření k nápravě v oblasti kapitálového trhu je obecně zakotven v § 9 zákona č. 15/1998 Sb., konkrétní vymezení jednotlivých opatření, které je možné uložit je upraveno v jednotlivých zákonech upravujících danou oblast kapitálového trhu. ZPKT upravuje opatření k nápravě v § 136. Opatření k nápravě nemá trestní povahu, ale povahu restorativní, kde se sleduje za cíl uvést stav do souladu s právem. Na rozdíl od ukládání pokut, které je možné jenom na základě výslovného ustanovení zákona v souladu s principem *nullum crimen sine lege*, *nula poena sine lege*,¹¹³ je opatření k nápravě možné ukládat za jakékoli porušení předpisů upravujících oblast kapitálového trhu.

ČNB v případě, že se rozhodne uložit opatření k nápravě, přikáže sjednat nápravu ve stanovené lhůtě a může taky určit způsob jakým tak má být učiněno. Při ukládání opatření k nápravě přihlíží k okolnostem a povaze porušení povinnosti a podle toho určí způsob zjednání nápravy. ZPKT nabízí širokou škálu opatření, které může provinilci být uloženy, jako například mimořádný audit, zakázání činnosti podléhající dohledu, nařídít výměnu vedoucí osoby, povinně zveřejnit informace a pod. Subjekt, který nesplní povinnosti uložené mu v opatření k nápravě, může být pokutován až do výše 20 mil. Kč.¹¹⁴

¹¹³ Jedná se primárně o zásadu trestní práva, nicméně judikatura Evropského soudu pro lidská práva a Ústavního soudu ČR dovodila, že tyto principy je nutno respektovat i při trestání v oblasti správního práva

¹¹⁴ Srovnej § 164 odst. 3 písm. b) ZPKT

Specifickým opatřením je zavedení nucené správy, které může být uplatněno vůči nebankovnímu OCP, ORT, Centrálnímu depozitáři nebo provozovateli vypořádacího systému s neodvolatelností vypořádání se sídlem v ČR. Jedná se o mimořádné opatření, které nastupuje až v případě, kdy subjekt opakovaně nebo závažně porušil zákonné povinnosti, nebo jsou ohroženy zájmy zákazníků, kterým subjekt poskytuje služby. Nucený správce přebírá působnost statutárního orgánu a přijímá nezbytná opatření k odvrácení hrozící škody a zjednává potřebnou nápravu. Za tuto činnost mu náleží odměna, která je hrazena z majetku společnosti, na kterou byla nucená správa uvalena. Zavedení nucené správy musí být ČNB zdůvodněno a rozhodnutí musí být doručeno společnosti, u které se nucená správa zavádí. Rozhodnutí je vykonatelné doručením nucenému správci.¹¹⁵

Sankce

Mezi sankční prostředky, které může ČNB použít, patří pokuta, odnětí povolení k činnosti nebo zrušení registrace. Uložení správního trestu by mělo přicházet v úvahu až jako ultima ratio, kdy jiné prostředky nápravy se nejeví jako dostatečné.

Správní delikty a přestupky jsou uvedeny v hlavě VIII ZPKT a definují jednotlivé skutkové podstaty u subjektů upravených v ZPKT. Při ukládání peněžních sankcí má ČNB možnost stanovit její výši v rámci správního uvážení a přitom brát zřetel na povahu a závažnost deliktu. Pokud je to možné, neměly by mít pokuty likvidační charakter pro sankcionovaný subjekt, na druhou stranu ale musí být dostatečně citelné, aby byl do budoucna motivován dodržovat právní předpisy.

U subjektů, které závažně nebo opakovaně porušují povinnosti stanovené právními předpisy upravující podnikání na kapitálovém trhu, nebo soustavně nespĺňují požadavky, za kterých jim bylo uděleno povolení k činnosti, může ČNB přistoupit k odejmutí povolení k jednotlivým činnostem.¹¹⁶

Nejzávažším sankčním prostředkem, který ČNB může uplatnit, je odejmutí povolení k činnosti nebo registraci, což má pro subjekt za následek konec jeho podnikání v dané oblasti. ČNB musí obligatorně povolení odejmout osobám, kterým byla zakázána činnost soudem nebo správním úřadem. Dále musí povolení odejmout v případech, kdy bylo vůči osobě vydáno

¹¹⁵ § 139 odst. 3 ZPKT

¹¹⁶ § 144 ZPKT odst. 1

rozhodnutí o úpadku nebo zamítnut insolvenční návrh pro nedostatek majetku k úhradě nákladů insolvenčního řízení.¹¹⁷

ČNB má v některých případech možnost zvážit, jestli povolení osobám odejme. Jedná se např. o případy, kdy osoby po stanovenou dobu nevykonávají činnost, na kterou obdržely povolení, porušují povinnosti stanovené právními předpisy upravující podnikání na kapitálovém trhu, povolení jim bylo uděleno na základě nepravdivých informací, soustavně porušují zákonné povinnosti nebo účelu nelze dosáhnout ani pokračováním nucené správy.

5.2.Soukromoprávní spory

Vztahy mezi regulovaným trhem a jeho účastníky jsou vesměs soukromoprávní, založeny smluvně. Členem regulovaného trhu se může stát osoba splňující požadavky zákona a pravidel členství, která podá přihlášku a je za člena přijata. Spory mající soukromoprávní charakter by se daly rozdělit na:

- spory z obchodů a spory z vypořádání obchodů mezi účastníky trhu a
- spory z porušení pravidel regulovaného trhu (burzovních pravidel) mezi účastníkem regulovaného trhu a ORT. Jedná se tedy o soukromoprávní delikt.

Tyto spory jsou řešeny v rámci občanskoprávního řízení. Účastník, který je sankcionován ORT za porušení burzovních pravidel, se tedy v případě, že se sankcí nesouhlasí, musí obrátit na civilní soud.

Zvláštním případem je možnost využití stálého rozhodčího soudu ORT, který může ORT zřídit dle výslovného ustanovení § 54 ZPKT.¹¹⁸ Stálý rozhodčí soud může rozhodovat spory z obchodů prováděných na regulovaném trhu nebo MOS organizovaném ORT nebo spory z vypořádání těchto obchodů. Strany se ovšem mohou dohodnout, že rozhodčí soud bude příslušný i ke sporům plynoucím z jiných obchodů na finančním trhu. Pro obchody jiné, než na finančním trhu, tedy rozhodčí doložku pro tento rozhodčí soud uzavřít nelze.¹¹⁹ Jeho pravomoc bývá založena rozhodčí smlouvou nebo písemným projevem stran v zahájeném

¹¹⁷ Srovnej § 145 odst. 1 ZPKT

¹¹⁸ BCPP organizuje Burzovní rozhodčí soud

¹¹⁹ *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, 1004 s. ISBN 978-807-4004-339, s. 476

rozhodčím řízení. Na řízení před rozhodčím soudem se použije zákon č. 216/1994 Sb., o rozhodčím řízení a výkonu rozhodčích nálezů, ve znění pozdějších předpisů. Řízení před rozhodčím soudem dává účastníkům naději na relativně rychlé vyřešení svého sporu, na rozdíl od civilních soudů, u kterých je pomalé rozhodování a průtahy obecně známým faktem.

V době platnosti zákona 214/1992 Sb., o burze cenných papírů (dále jako „BurZ“) se případy, ve kterých byly sankce uloženy burzovní komorou za porušení burzovních pravidel, považovaly za sankce veřejnoprávní povahy.

Tuto skutečnost deklaroval i Ústavní soud ve svém nálezu I. ÚS 41/98. V daném případě burzovní komora (stěžovatelka) uložila členovi burzy pokutu 50 000 Kč a vyloučila ho z obchodování na burze na dobu 6 měsíců. Toto rozhodnutí stěžovatelky bylo zrušeno ve správním soudnictví, na což stěžovatelka podala ústavní stížnost, ve které namítala nepřislusnost správních soudů k rozhodování daného sporu. Argumentovala tím, že burzu je třeba chápat jako PO soukromého práva a dále tím, že § 16 BurZ v tehdy platném znění (později bylo ustanovení zrušeno) umožňoval podat proti rozhodnutí burzovní komory návrh na určení neplatnosti v rámci klasického nalézacího řízení sporného. Podstata sporu byla tedy ta, jestli chápat rozhodnutí burzovní komory jako rozhodnutí vydané v oblasti veřejné správy nebo se jedná o rozhodnutí soukromoprávní. ÚS nakonec judikoval, že v daném případě se jednalo o rozhodnutí vydané v oblasti veřejné správy. Ve svém rozhodnutí konstatoval, že v moderní společnosti se nezřídka prolínají prvky veřejného práva a soukromého, tudíž je někdy nejednoznačné, zda označit činnost za veřejnoprávní nebo soukromoprávní. Za rozhodující vzal povahu sankce, která byla burzovní komorou uložena. Sankce byla účastníkovi burzy uložena za nesplnění povinnosti oznámit neobvyklý obchod Ministerstvu financí a dále za to, že byl v prodlení se splacením smluvní ceny vůči obchodnímu partnerovi. Nesplnění oznamovací povinnosti vůči Ministerstvu financí obsahoval prvek veřejnoprávní, soud tedy konstatoval, že se jedná přinejmenším o nepřímý výkon státní správy. Burzovní komora autoritativně a jednostranně rozhodla o uložení sankce. ÚS se při posuzování charakteru právního vztahu opírá o mocenskou teorii, podle níž se veřejnou mocí rozumí taková moc, kde účastníci nejsou v rovném postavení a jedna strana autoritativně rozhoduje o právech a povinnostech subjektů, ať již přímo, nebo zprostředkovaně.

Ústavní stížnost tedy zamítl s poukazem na to, že v daném případě se jednalo o výkon státní moci svěřené subjektu nestátního charakteru.¹²⁰

Tento přístup byl po přijetí nové úpravy podnikání na kapitálovém trhu opuštěn, a ORT se už nepřisuzuje postavení vykonavatele státní správy.

5.3. Možnost dvojího sankčního postihu

V praxi by teoreticky mohla nastat situace, kdy účastník regulovaného trhu svým konáním poruší právní předpis upravující povinnosti osob činných na regulovaném trhu a zároveň se dopustí porušení burzovních pravidel, čili v tzv. jednočinném souběhu. Záleželo by i na ORT a jeho interpretaci burzovních pravidel, jestli by např. za porušení burzovních pravidel považoval nesplňování zákonných požadavků na výkon činnosti, které by nastaly po jeho přijetí na regulovaný trh a jsou podmínkou členství dle burzovních pravidel. Rovněž případy, kdy by se ORT rozhodl pokutovat manipulaci s trhem nebo zneužití vnitřní informace na trhu ním provozovaném.

Právní vztahy založené členstvím na regulovaném trhu mají soukromoprávní povahu a případné peněžní sankce mají povahu smluvní pokuty. Z toho plyne, že v případě dvojího postihu se není možné bránit s odvoláním se na zásadu *ne bis in idem*. Tato zásada je vyjádřena v řadě mezinárodních dokumentů¹²¹, předpisech EU¹²² i vnitrostátních normách. Nicméně se jedná o zásadu uplatňovanou v trestním řízení, která byla časem uznána i jako zásada uplatňující se v správním trestání. Zásada *ne bis in idem* znamená, že nikdo nemůže být stíhán a potrestán za tentýž skutek vícekrát na základě téhož zákonného ustanovení nebo na základě více ustanovení, která však chrání totožný veřejný zájem (skutkové podstaty mají stejný objekt).¹²³ Je patrné, že se jedná o sankce opírající se o ustanovení zákona.

Další inspirací může být rozhodovací praxe Soudního dvora EU ve věcech soutěžního práva. Z jeho rozhodovací praxe a z rozhodovací praxe Komise plyne, že uplatnění zásady *ne bis*

¹²⁰ Srovnej náleží Ústavního soudu ČR I. ÚS 41/98

¹²¹ Srovnej čl. 15 odst. 5 Mezinárodní pak o občanských a politických právech

¹²² Srovnej čl. 50 Charty základních práv EU

¹²³ HENDRYCH, Dušan. *Správní právo: obecná část*. 7. vyd. C.H. Beck, 2009. ISBN 978-807-4000-492, s. 446

in idem ve věcích řízení o porušení pravidel soutěžního práva podléhá třem kumulativním podmínkám:

- totožnost porušovatele,
- totožnost skutku a
- totožnost chráněného právního zájmu.

Podnik tak může být předmětem dvou nebo i vícerych správních řízení týkajících se toho samého skutku, a tedy dvojí (násobné) sankce, od příslušného orgánu jednoho nebo vícero států a od EU, jestli porušené normy nejsou totožné a jednání postihuje odlišné chráněné zájmy.¹²⁴

Dá se ovšem polemizovat, zda osoba, která se dopustila takového jednání na regulovaném trhu, porušila rozdílné právem chráněné zájmy. Stát má zájem na řádném a bezpečném fungování kapitálových trhů a na základě toho přijímá normy upravující danou oblast. Na druhé straně je sporné, jestli je primárním posláním burzovních pravidel ochrana transparentnosti kapitálového trhu, nebo ochrana podnikatelské činnosti ORT a jeho dobrého jména. Přikláním se spíš k tomu, že se z tohoto pohledu sejedná o totožnost právem chráněného zájmu. Zejména proto, že se pořád jedná o povinnost stanovenou zákonem, ačkoli by ji ORT vtělil do burzovních pravidel. Rovněž ORT, který má zájem na tom, aby ním organizovaný trh prosperoval, dosáhne toho nejlépe tím, že zabezpečí co největší transparentnost a důvěryhodnost svého trhu.

I přes výše uvedené skutečnosti nic nebrání dvojímu postihu. Pokuta udělená ORT má povahu smluvní pokuty v soukromoprávním vztahu. Dovolil bych si takový případ přirovnat k tomu, když je osoba povinna za deliktní chování uhradit vzniklou škodu a zároveň poskytnou přiměřené zadostučinění. Nicméně se domnívám, že by bylo vhodné takové případy řešit způsobem, kdy uložení pokuty za porušení zákonné povinnosti by bylo přenecháno dohledovému orgánu, a ORT by měl právo domáhat se náhrady škody v případě, že mu nějaká škoda vznikla a dále uplatnit sankce ve formě vyloučení účastníka z obchodování nebo pozastavení jeho členství.

¹²⁴ ONDREJOVÁ, Anna. *Zásada ne bis in idem v konaní o porušení sůtažného práva: obecná část*. Vyd. 1. Ostrava: KeyPublishing, 2009, 92 s. Monografie (KeyPublishing). ISBN 978-808-7255-582, s. 58

6. Závěr

Cílem práce bylo analyzovat a přiblížit právní úpravu regulovaných trhů a některých subjektů na nich vystupujících z pohledu práva platného v ČR, uvést své názory a připomínky. Jak je vidět, úprava regulace a dohledu, jakož i povinností jednotlivých subjektů, jsou značně rozsáhlá. Orientace ve složité terminologii a právních předpisech vnitrostátní povahy, které navíc pravidelně odkazují na předpisy práva Evropské unie, je úkolem někdy vskutku nesnadným.

Povinnosti kladené na subjekty podnikající na regulovaných trzích jsou obsáhlé, ale je to daň nutná na zajištění bezpečnosti, průhlednosti a transparentnosti regulovaných trhů a obchodů na nich prováděných. Jedině tak je možné omezit riziko krachů, podvodů a jiných selhání. Harmonizace této oblasti bude pravděpodobně postupovat dál v zájmu usnadnění přeshraničního pohybu kapitálu a zvýšení efektivnosti finančních trhů. Navíc právo EU tradičně klade silný důraz na ochranu spotřebitele. Tento proces považuji za pozitivní, na druhou stranu se domnívám, že proces harmonizace a vytváření unijních orgánů zabezpečujících dohled by měl postupovat s rozvahou, aby nedocházelo k nadměrnému vytváření institucí a orgánů, jejichž schopnost efektivně a rychle reagovat je podle mně někdy sporná.

Celkově hodnotím platnou právní úpravu jako kvalitní a komplexní. Právní normy upravují podrobně povinnosti regulovaných subjektů i oprávnění dohledových orgánů. Za slabší článek považuji roztržitost úpravy ohledně správních deliktů, napříč normami upravujícími jednotlivé oblasti kapitálového trhu, ostatně na tuto problematiku poukazuje už delší dobu právní doktrína. Za aktuální právní úpravy je možno konstatovat, že úroveň dodržování zákonnosti v oblasti regulovaných trhů je momentálně výzvou pro dohledové orgány, které mají nesnadnou úlohu odhalovat a řešit možná rizika vyvstávající na trzích.

Seznam použité literatury a zdrojů

Knihy a učebnice

- BAKEŠ, Milan. *Finanční právo*. 6. upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012. Právnícké učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7.
- BALDWIN, Robert, Martin CAVE a Martin LODGE. *Understanding regulation: theory, strategy, and practice*. 2nd ed. New York: Oxford University Press. ISBN 01-995-7609-2,
- BAŽANTOVÁ, Ilona. *Ekonomie regulace: lekce z globální finanční krize*. 1. vyd. Praha: Vladimír Lelek, 111 s. ISBN 978-80-904837-0-5
- FABOZZI, Frank J. *Capital markets: institutions and instruments*. 4th ed. Upper Saddle River, N.J.: Prentice-Hall, c2009. ISBN 978-0-13715499-9
- GRAHAM, Benjamin. *Intelligent investor*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1792-0,
- HENDRYCH, Dušan. *Právní slovník*. 3., podstatně rozš. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, xxii, 1459 s. ISBN 978-80-7400-059-1
- HENDRYCH, Dušan. *Správní právo: obecná část*. 7. vyd. C.H. Beck, 2009. ISBN 978-807-4000-492
- JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 656 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-2963-3
- JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 2. upr. vyd. Praha: Grada, 630 s. ISBN 978-80-247-3696-9
- JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-1653-4
- KOTÁSEK, Josef. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009. Právnícké učebnice (C.H. Beck). ISBN 9788071794547
- ONDREJOVÁ, Anna. *Zásada ne bis in idem v konání o porušení sůtažného práva: obecná část*. Vyd. 1. Ostrava: KeyPublishing, 2009, 92 s. Monografie (KeyPublishing).

ISBN 978-808-7255-582, Vyd. 1. Ostrava: KeyPublishing, 2009, 92 s. Monografie (KeyPublishing). ISBN 978-808-7255-58

- PAVLÁT, Vladislav a Antonín KUBÍČEK. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přeprac. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, 226 s. ISBN 978-807-4080-364
- PAVLÁT, Vladislav. *Globální finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2013. ISBN 978-80-7408-076-0
- PAVLÍČEK, Václav. *Ústavní právo a státověda*. 2. podstatně rozš. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2008, 797 s. ISBN 978-807-2016-945
- RADVAN, Michal, Libor KYNCL a Michaela MOŽDIÁKOVÁ. *Právo kapitálového trhu*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, 61 s. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 978-802-1052-772.

Právní předpisy

- směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo při přijetí cenných papírů k obchodování
- směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna o trzích finančních nástrojů
- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy)
- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1094/2010, ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění),
- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví),
- nařízení Evropského parlamentu a rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémovou rizika

- směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/34/ES ze dne 28. května 2001 o přijetí cenných papírů ke kótování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny
- 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
- nařízení Komise (ES) č. 809/2004 ze dne 29. dubna 2004, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES
- zákon 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů
- zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů
- zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
- zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů
- zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů
- zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
- zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů
- zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, ve znění pozdějších předpisů
- zákon 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů
- zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví
- důvodová zpráva k zákonu č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
- důvodová zprávu k návrhu zákona č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem ve znění pozdějších předpisů
- důvodovou zprávu k zákonu č. 420/2011 Sb.
- vyhláška č. 236/2008 Sb., o informačních povinnostech organizátora regulovaného trhu a provozovatele mnohostranného obchodního systému
- vyhláška č. 233/2009 Sb., o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob
- vyhláška č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a transparenci

- vyhláška č. 427/2013 o předkládání výkazů obchodníky s cennými papíry České národní bance

Judikatura

- Nález Ústavního soudu ČR III.ÚS 2111/07
- Nález Ústavního soudu ČR Pl. ÚS 59/2000 Sb.
- Nález Ústavního soudu ČR I. ÚS 41/98

Právní informační systémy

- ASPI, společnost WoltersKluwers ČR, a.s.
- Beck- online, společnost C. H. Beck, s.r.o.

Internetové zdroje

- Investování a finanční trhy – charakteristika odvětví [online]. [cit. 2.3.2014]. Dostupné z: <http://www.financnivzdelavani.cz/webmagazine/page.asp?idk=352>
- Strukturální reforma bankovního sektoru EU [online]. [cit. 12.3.2014]. Dostupné z: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-85_cs.htm
- Dohled nad finančním trhem [online]. [cit. 3.3.2014]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/
- Financialservices: ImplementingThe Framework ForFinancialMarkets: ActionPlan[online]. [cit. 25.3.2014]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/action_en.pdf
- TheHighLevel Group ofFinancialSupervision in the EU Chaired by Jacques de Larosiére – Report [online]. [cit. 25.3.2014]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf
- Financial Stability Board [cit. 10.3.2014]. Dostupné z: [zdroj http://en.wikipedia.org/wiki/Financial_Stability_Board](http://en.wikipedia.org/wiki/Financial_Stability_Board)
- Česká asociace obchodníků s cennými papíry [online]. [cit. 15.3.2014]. Dostupné z: http://www.caocp.cz/index.phtml?url=kdo_jsme

- Stanovisko ČNB ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí ČR „Tržní infrastruktura“ [online]. [17. 3. 2014]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/mifid/download/CNB_stanovisko_MF_MiFID_B_28122006.pdf
- Nesnesitelná lehkost vzniku evropské regulace, *Jana Chuchvalcová* (Bankovníctví 18.11.2009 str. 12, rubrika Rozhovor) online]. [cit. 20.2.2014]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2009/c1_09_091_118a.html
- Rozhodnutí Komise pro cenné papíry KCP/13/2001 [cit. 29.3.2014]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/get_dms_file213.pdf

Abstrakt

Tato diplomová práce pojednává o veřejnoprávní úpravě regulovaných trhů a vybraných subjektech, které na nich působí. Účelem regulace je implementace zákonných norem, které stanoví vhodná pravidla, na základě kterých jednotliví účastníci postupují. Tyto pravidla musí být nastavena tak, aby bylo zajištěno transparentní a předvídatelné prostředí pro podnikání s investičními nástroji, na druhé straně by neměla zbytečně brzdit podnikatelskou činnost. Dohled má za cíl sledovat, zda účastníci dodržují nastavena pravidla a v případě, že tak nečiní, dohledový orgán přijímá vhodná opatření k nápravě.

Diplomová práce se skládá z úvodu, čtyř kapitol a závěru. První kapitola se zabývá definicí základních pojmů, se kterými přicházíme do kontaktu při zkoumání právní úpravy regulovaných trhů. Vymezují se v ní pojmy, jako jsou regulovaný trh, organizátor regulovaného trhu, cenné papíry, emitent, investor, mnohostranný obchodní systém, obchodník s cennými papíry. Dále uvádí základní členění finančního trhu podle různých hledisek.

Druhá kapitola se zabývá problematikou regulace a dohledu. Popisuje účel regulace a dohledu, zabývá se otázkou samoregulace a možností jejího využití. Dále podává popis dohledových orgánů, jejich činnosti a kompetencí.

Třetí kapitola vymezuje některé vybrané subjekty vystupující na regulovaných trzích, uvádí výčet povinností, které musí splňovat pro vznik a provozování činnosti. Jedná se o organizátora regulovaného trhu, obchodníka s cennými papíry a emitenta. Uvádí podmínky, za kterých mohou vznikat a vykonávat činnost.

Ve čtvrté kapitole se zabývá sankčním řízením, kdy dohledový orgán využívá nápravné nebo sankční prostředky na vynucení dodržování požadavků kladených právními předpisy. Dále se kapitola zabývá sporným řízením soukromoprávní povahy a případem, kdy teoreticky hrozí, že subjekt bude za jeden skutek sankcionován dvakrát.

Abstract

This thesis deals with public law regulation of the regulated markets and some entities, which operate on these markets. The purpose of regulation is implementing legal standards which lay down appropriate set of rules by which individual participants operate. These rules must be set out in a way that can insure transparent and foreseeable environment for trading with investment securities. On the other hand, the rules should not unnecessarily slow down business activity. The purpose of supervision is to observe if participants comply with the rules that have been set out. In case they do not comply, the supervisor adopts appropriate corrective measures.

The thesis comprises of introduction, four chapters and conclusion. The first chapter deals with the definition of basic concepts with which we come into contact when examining legislation of regulated markets. It contains definitions such as regulated market, market operator, securities issuer, investor, multilateral trading facility, and broker. Further it provides basic classification of financial markets based on different criteria.

The second chapter deals with the questions of regulation and supervision. It describes the purpose of regulation and supervision, self-regulation and the ways it can be utilized. Further it provides a description of the supervisory authorities, their activities and powers.

The third chapter sets out selected entities acting on regulated markets, lists the obligations that must be met for the establishment and operation activities. The chapter deals with regulated markets, brokers and issuers. It provides description of conditions under which they can originate and operate.

The fourth chapter deals with the sanction proceedings where a supervisory body uses corrective or punitive means to enforce compliance with requirements imposed by law. The chapter deals with the legal disputes of a private nature, and the case where theoretically there is a risk that an entity could be penalized twice for one deed.

Překlad názvu práce do anglického jazyka / Translation of the thesis into English

Regulated markets and their public regulation

Klíčová slova

Regulace, dohled, regulovaný trh

Key words

Regulation, supervision, regulated market