

**Dohled nad finančním trhem v USA**  
*Seminární práce do předmětu Finanční trhy*



Vypracovala: *Blanka Křížová*

Brno 2007

# 1 Obsah

<u>1</u>	<u>Obsah</u> .....	2
<u>2</u>	<u>Úvod</u> .....	3
<u>3</u>	<u>Organizace dohledu nad finančním trhem</u> .....	4
<u>3.1</u>	<u>Komise pro cenné papíry a burzu (SEC)</u> .....	6
<u>3.1.1</u>	<u>Sekce Komise pro cenné papíry a burzu</u> .....	7
<u>3.1.2</u>	<u>Vybrané případy</u> .....	9
<u>3.2</u>	<u>Samoregulující se organizace</u> .....	10
<u>3.2.1</u>	<u>Úřad pro regulaci finančního průmyslu</u> .....	10
<u>3.3</u>	<u>Commodity Futures Trading Commission</u> .....	11
<u>3.3.1</u>	<u>Vybrané případy</u> .....	12
<u>3.4</u>	<u>FED</u> .....	12
<u>3.5</u>	<u>Stručná charakteristika nejdůležitějších zákonů</u> .....	14
<u>4</u>	<u>Závěr</u> .....	16
<u>5</u>	<u>Seznam použitých zdrojů</u> .....	17

## 2 Úvod

Jak uvádí název mé seminární práce, budu se zabývat dohledem nad finančním trhem v USA. Budu se snažit podat ucelený pohled na tuto problematiku. Popíši úrovně dohledu v USA. Nejvíce se budu věnovat Komisi pro cenné papíry a burzu (SEC), která má největší vliv a pravomoci v této oblasti. Také se zmíním o CFTC (Commodity Futures Trading Commission) a dalších samoregulujících se organizacích. Stručně se zmíním o legislativě, která tuto oblast upravuje.

Toto téma je zajímavé z mnoha důvodů. Jednak bude jistě zajímavé sledovat, jak je regulovaný obrovský trh v tak kapitalistické a demokratické zemi, jakou Spojené státy bezesporu jsou. Jak jsou chráněni investoři proti nekalým praktikám a podvodům? Nejsou naopak finanční instituce omezovány přespříliš?

Zajímavé může jistě být i srovnat regulaci na trhu českém a americkém. I když srovnání se ve své práci přímo věnovat nebudu, tématu dohledu nad finančním trhem v České republice se věnuje jiná seminární práce v tomto předmětu, takže čtenář si po prostudování obou prací jistě vytvoří svou vlastní představu a názor.

### 3 Organizace dohledu nad finančním trhem

Nejprve je třeba si položit otázku Proč regulovat finanční trh? A je to potřeba?

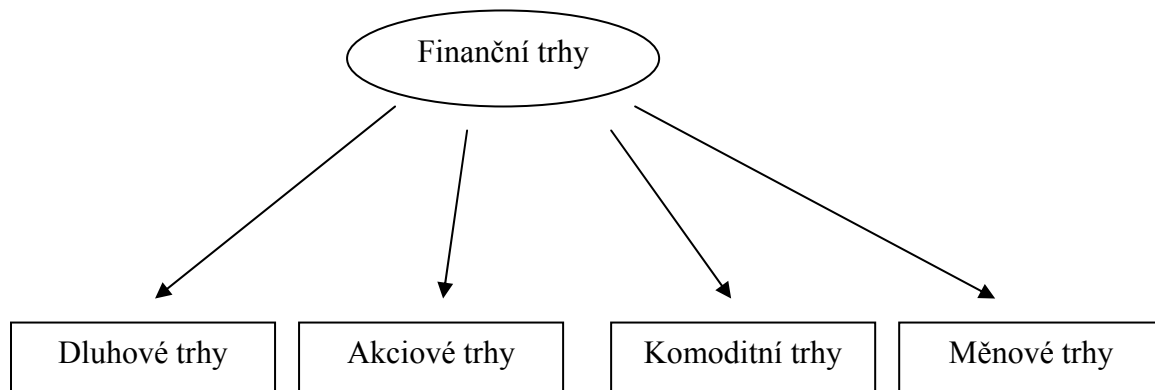
Odpověď zní *insider trading*. Co to však znamená? Pojetí je v jednotlivých zemích i burzách rozdílné<sup>1</sup>:

- a) jako insider trading se označují operace na kapitálovém trhu, při nichž se osoba s přístupem k neveřejným informacím, které se k těmto operacím váží, pokusí realizovat nebo realizuje zisk
- b) za insider trading se také považují manipulace s burzovními cenami. Uměle vyvolané pohyby cen mohou mít různou podobu. Např. dohoda několika obchodníků, kteří velikostí svých nákupních nebo prodejních příkazů mohou „vyhnat“ cenu vzhůru nebo naopak srazit k zemi. Často na burzách s nízkou likviditou.
- c) Parazitování makléřů na obchodních příkazech klientů. Např. předbíhání, tzn. makléř, který dostal velkou objednávku nejprve provede příkaz na vlastní účet, pak teprve vyplní příkaz klienta, čím profituje na pohybu cen způsobeném velkou objednávkou.
- d) Odstřihávání dividend. Majitel akcií je těsně před výplatou dividendy prodá svému partnerovi (jehož firma je většinou registrovaná v některém z daňových rájů). Využívá se rozdílného zdaňování dividend v jednotlivých zemích. Majiteli akcie je ztracená dividenda vynahrazena ziskem plynoucím z rozdílu nákupní a prodejní ceny.
- e) Jinou podobou parazitování makléře na příkazu klienta může být situace, kdy makléř dostane např. objednávku na koupi akcií za maximální cenu 200 tisíc. Makléři se jí podaří koupit za 180 tisíc a klientovi ji prodá za 190 tisíc. Zákazník je spokojen.
- f) Diskutovaným způsobem jsou doporučení investorům. Uznávaná osoba nebo firma radí klientům, že daný cenný papír je nadhodnocený nebo podhodnocený, ovšem tak jak se to hodí pro jeho vlastní portfolio.

---

<sup>1</sup> JÍLEK, J. *Finanční trhy pro národohospodáře*. 1. vyd. Praha : VŠE Praha, 1997. 437 s. ISBN 80-7079-860-2. s.59-60

Pro připomenutí ze uvádím členění finančních trhů podle obsahu<sup>2</sup>



Toto členění budu v práci respektovat, neboť v USA existují tři hlavní organizace pro dohled a regulaci finančního trhu. V první řadě je to **Komise pro Cenné papíry a burzu**, která dohlíží na akciový trh. Dále je to **Commodity Futures Trading Commission**, která reguluje trh s termínovanými obchody komodit. A trojici hlavních regulátorů doplňuje **Federální rezervní systém**, pod který spadá bankovní dohled a regulace měnových trhů.

Žádné jiné odvětví není v USA tak přísně regulováno jako „finanční průmysl“.

Konkrétně trh cenných papírů je regulován pomocí čtyř stupňů. Dohromady tvoří tyto stupně tzv. regulační pyramidu<sup>3</sup>:

- individuální firmy cenných papírů,
- Samoregulující se organizace
- The Securities and Exchange Commission (SEC) a
- Kongres USA

Asi nejdůležitější institucí dohledu nad finančním trhem v USA je Komise pro cenné papíry a burzu SEC, proto se jí budu v následujícím testu zabývat jako první.

---

<sup>2</sup> FUCHS, D. *Finanční trhy: Distanční studijní podpora*. 1. vyd. Brno : Masarykova univerzita, 2004. 118 s. ISBN 80-210-3526-9. s.28

<sup>3</sup> MUSÍLEK, P. *Finanční trhy : instrumenty, instituce a management I. a II. díl*. 1. přepracované vydání. Praha : VŠE Praha, 1996. 851 s. ISBN 80-7079-726-6. s. 730

### 3.1 Komise pro cenné papíry a burzu (SEC)

SEC (Security and Exchange Commission) je americká vládní agentura. Byla založena roku 1934 zákonem Security Exchange Act. Dnes má statut veřejné obchodní společnosti. Důvody pro založení SEC byly dvojí; jednak chtěl stát regulovat trh s akcemi, aby předešel situaci z roku 1929, kdy s zhroutil trh s cennými papíry a pak měl také SEC zajišťovat ochranu před poskytováním interních důvěrných informací, z čehož pak jisté firmy těžily. V současnosti SEC vede občansko-právní řízení proti jednotlivcům nebo firmám ve věcech účetních podvodů, poskytování falešných informací, insider trading.

Před uzákoněním SEC existovaly tzv. Blue Sky Laws. Byly to zákony schválené a vymáhané na státní úrovni, ale ukázalo se, že nejsou dostačující. Důkazem toho byla situace z roku 1915, kdy Asociace investičních bank (Investment Bankers Association) povolila svým členům ignorování Blue Sky Laws tím, že povolila nabídku cenných papírů do zahraničí prostřednictvím pošty. Po stížnostech na mezistátní podvody Kongres schválil v roce 1933 zákon O cenných papírech (Securities Act), který upravoval prvotní emise akcií na federální úrovni. Cílem tohoto zákona bylo podpořit růst důvěry veřejnosti v kapitálové trhy prostřednictvím jednotného prohlášení o informacích o nabídce cenných papírů. Vynutitelnost tohoto zákona zajišťovala Komise pro federální obchod (Federal Trade Commission), která byla posléze nahrazena Komisí pro cenné papíry a burzu. V roce 1934 následovalo vydání zákona O burze cenných papírů. Tento zákon řešil prodej cenných papírů na sekundárním trhu. Komise pro cenné papíry a burzu byla vytvořena čtvrtou částí zákona O cenných papírech a burze. Oba zákony byly součástí mnoha dalších zákonů a opatření Rooseveltova New Dealu.

Hlavní sílo SEC se nachází ve Washingtonu, D.C. SEC je tvořen pěti komisaři, kteří jsou schváleni Senátem a následně jmenováni prezidentem na pět let. Aby byla zajištěna nepolitická Komise, mohou maximálně tři komisaři patřit ke stejné politické straně. Komisaři ze svého středu volí předsedu. Tím je v současnosti Christopher Cox. Dalšími komisaři jsou Paul S. Atkins, Annette L. Nazareth a Cathleen L. Casey.

SEC je rozdělen do čtyř sekcí a 18 úřadů sídlících ve Washingtonu; Komise má přibližně 3800 zaměstnanců pracujících jak ve Washingtonu, tak v 11 úřadech rozmístěných po Státech.

- Komise odpovídá za:
- výklad federálních zákonů o cenných papírech
  - vydávání nových pravidel a úpravu starých pravidel
  - dohlíží na kontrolu nad firmami obchodujícími s cennými papíry, brokery, investičními poradci a ratingovými agenturami
  - dohlíží na soukromé samoregulující se organizace v oblastech cenných papírů, účetnictví a auditu
  - koordinuje americkou regulaci cenných papírů s federálními, státními i zahraničními úřady

### **3.1.1 Sekce Komise pro cenné papíry a burzu**

#### **Sekce firemních financí**

Dohlíží na společnosti, aby odhalily všechny důležité informace investující veřejnosti. Po společnostech je žádáno, aby se řídily pravidly týkajícími se zveřejňování informací jak při první veřejné nabídce, tak při pozdějším obchodování. Dokumenty zveřejňované firmami poskytují informace o finančních podmínkách a obchodních praktikách tak, aby se investoři mohli snadněji rozhodnout.

Toto oddělení poskytuje správný výklad zákona O cenných papírech z roku 1933, zákona O burze cenných papírů z roku 1934, zákona O svěřeneckých smlouvách z roku 1939 a doporučuje pravidla pro implementaci těchto zákonů. Sleduje aktivity účetních profesí.

Používá tzv. no-action dopisy. To jsou dopisy, které poskytují radu formálnější způsobem. Společnost požádá o no-action dopis pokud plánuje vstoupit do nepovolené právní oblasti v průmyslu cenných papírů. Například pokud chce firma zkusit novou marketingovou nebo finanční techniku, může požádat zaměstnance o dopis, ve kterém uvedou, jestli by se Komisi doporučilo, aby zahájila řízení proti firmě za používání nové praxe.

#### **Sekce regulace trhu**

Pomáhá Komisi při udržování spravedlivých, uspořádaných a efektivních trhů. Zaměstnanci této sekce provádí každodenní dohled nad účastníky většiny trhů cenných papírů: burzami cenných papírů, firmami zabývajícími se obchodem s CP, samoregulujícími se organizacemi,

včetně Financial Industry Regulatory Association, Municipal Securities Rulemaking Board, zúčtovacími agentury, převodními zmocněnci, zpracovateli informací o cenných papírech.

Také dohlíží na Securities Investors Protection Corporation, což je soukromá nezisková společnost, která pojišťuje cenné papíry a hotovost na zákaznických účtech členů makléřských firem proti jejich úpadku.

### Sekce řízení investic

Působí ve věcech ochrany investorů a podpory tvorby kapitálu prostřednictvím dohledu a regulace amerického průmyslu řízení investic o objemu 26 bilionů dolarů. Tato část amerického kapitálového trhu zahrnuje společné investiční fondy, analytiku a investiční poradce. Kvůli vysoké koncentraci soukromých investorů ve společných investičních fondech, které spadají pod kompetence sekce, je tato sekce zaměřena na zajištění toho, že údaje o investicích jsou pro drobné investory užitečné a že náklady na regulaci pro investory nejsou nadměrné.

### Právní sekce

SEC je především organizací vynucující právo. Právní sekce doporučuje zahájení prošetření osob porušujících zákony o CP. Doporučí komisi vést občansko-právní řízení u federálního soudu nebo před správním soudcem. Komise také spolupracuje s dalšími právními organizacemi nejen v USA, ale i po celém světě.

Informace SEC získává z mnoha různých zdrojů: sledováním tržních aktivit, tipů od investorů, stížností, samoregulujících se společností, dalších úřadů Komise, zpráv z médií.

Nejčastější přestupky prošetřované Komisí:

- překrucování nebo zatajení důležitých informací o CP
- manipulování tržních cen CP
- vykrádání fondů nebo CP
- porušování fér jednání ze strany brokerů a dealerů
- insider trading (viz výše)
- prodej nezaregistrovaných CP



### 3.1.2 Vybrané případy

V roce 2006 SEC zahájil 914 šetření, 218 občansko-právních řízení a 216 správních řízení. To znamená více než 3,3 miliard dolarů na pokutách udělených porušovatelům zákonů o CP.

Jedním z příkladů může být případ společnosti McAfee, Inc., která byla Komisí obviněna z toho, že mezi lety 1998-2000 nesprávně navýšila své souhrnné čisté výnosy o 622 milionů USD a zpronevěru před svými investory tajila. McAfee souhlasila se zaplacením 50 milionové občanské pokuty.

Jiným příkladem jsou řízení proti samoreguljícím se společnostem. V roce 2006 Komise zjistila, že Filadelfská burza cenných papírů neobstála ve vymáhání určitých obchodních pravidlech a neprováděla dostatečná kontrolní opatření. Burza posléze souhlasila s přijetím nezávislého auditora, který by provedl zevrubný audit.

Opatření Komise v oblasti společných investičních fondů můžeme ilustrovat na řízeních proti obchodníkům a brokerům, kteří prováděli tržní plánování k újmě akcionářů společných investičních fondů. V případě vedeném proti Millenium Partners Komise zjistila, že firma podvodně časově plánovala společný investiční fond tím, že zatajovala jeho totožnost, čímž obešla omezení, která společný investiční fond uvalil na tržní plánování. Firma a ještě další čtyři jednotlivci souhlasili se zaplacením více než 180 milionů USD, které byly použity na odškodnění poškozených investorů.

Komise spolupracuje také se zahraničními úřady na případech s význačnými mezinárodními prvky. SEC podporuje ostatní země, aby provedly legislativní změny, které by odpovídaly minimálnímu měřítku mezinárodní spolupráce určenému Organizací komisí pro cenné papíry (IOSCO).

## 3.2 Samoregulující se organizace

V angličtině se užívá výraz *self-regulatory organization*. Jedná se o organizaci, která vykonává na určitém stupni regulační pravomoc nad určitým odvětvím nebo profesí. Samoregulující se organizace může být uplatňována jako doplněk k nějaké formě státní regulace nebo může státní dohled nahrazovat zcela. V USA Komise pro cenné papíry a burzu deleguje své pravomoci na National Association of Securities Dealers (NASD) a národní burzy cenných papírů (např. NYSE) tak, aby vynucovaly standardy určitého odvětví a požadavky spojené s obchodováním s cennými papíry a brokerstvím. V červnu 2007 schválil SEC fúzi vynucovacích pák NYSE a NASD, takže vznikla nová samoregulující se organizace Úřad pro regulaci finančního průmyslu (Financial Industry Regulatory Authority)<sup>4</sup>.

### 3.2.1 Úřad pro regulaci finančního průmyslu

FINRA je největší nevládní regulátor pro všechny firmy zabývajícími se CP a obchodujícími v USA.

Jak bylo řečeno výše Úřad byl vytvořen v červnu 2007 spojením NASD a regulační, vynucovací a arbitrážní funkce New Yorkské burzy cenných papírů. FINRA je vyhrazena k ochraně investorů a udržování tržní integrity pomocí efektivní regulace a dodatečných svolení a technických služeb.

FINRA se dotýká prakticky všech stránek obchodu s CP – od registrování a vzdělávání lidí, kteří prozkoušují firmy zabývajícími se CP, psaním pravidel, vynucováním těchto pravidel a federálních zákonů o CP, informováním a vzděláváním investující veřejnosti, poskytováním obchodních zpráv, spravováním fóra pro řešení sporů investorů a registrovaných firem. Na základě smlouvy také vykonává regulaci pro NASDAQ Stock Market, American Stock Exchange, International Securities Exchange a Chicago Climate Exchange.

FINRA má přibližně 3 000 zaměstnanců a sídla ve Washingtonu, DC, a New Yorku a dalších 15 úřadoven po celých Spojených Státech.

---

<sup>4</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Self-regulatory\\_organization](http://en.wikipedia.org/wiki/Self-regulatory_organization)

### 3.3 Commodity Futures Trading Commission

CFTC byla založena Kongresem v roce 1974 jako nezávislá agentura s mandátem regulovat trhy s komoditními futures a opcemi. Její mandát byl od té doby několikrát novelizován, naposledy v roce 2000 Commodity Futures Modernization Act.

V roce 1974 se většina obchodů s futures odehrávala v zemědělském sektoru. Dnes je toto odvětví velice rozrůzněno a obchoduje se komplexními finančními termínovanými smlouvami.

Posláním CFTC je chránit účastníky trhu před zpronevěrami, manipulací a podvodnými praktikami spojenými s prodejem komoditních futures, finančních futures a opcí, podporovat otevřený, konkurenční, finančně zdravý trh s futures a opcemi.

CFTC se skládá, podobně jako SEC, z 5 komisařů jmenovaných prezidentem na pětileté funkční období. Komisaři v současné době jsou: Walter Luken (předseda), Michael Dunn, Jill E. Sommers, Bart Chilton.

Pod Úřad předsedy spadá i Úřad pro vnější vztahy, který zajišťuje styk s médii, uživateli trhu, akademickými skupinami, širokou veřejností a poskytuje informace o CFTC; Úřad pro vnitřní vztahy, který koordinuje globální regulační snahy Komise a formuluje mezinárodní politiku Komise; Úřad generálního inspektora, který dělá audity programů a činností Komise a dohlíží na zákony a pravidla; Sekretariát, který připravuje dokumenty a Úřad rovných pracovních příležitostí.

Komise se dělí do čtyř sekcí:

- **Sekce clearingů a dohledu nad zprostředkovateli** – dohlíží na tržní zprostředkovatele, včetně derivátových clearingových organizací, finanční bezúhonnost osob žádajících o zápis, ochranu zákaznických fondů, rozpětí burzovního indexu, obchodní praxi, vstupy zahraničních investic učiněné pomocí zprostředkovatelů apod.
- **Sekce tržního dohledu** – je odpovědná za podporu trhů tak, aby přesně odrážely nabídku a poptávku po základních komoditách a zamezuje podvodným tržním aktivitám. Vykonává funkci tržního dozoru a tržní revize.
- **Právní sekce** – prošetřuje a stíhá podezřelé z porušení Commodity Exchange Act a pravidel Komise.

CFTC má i své poradní výbory. Je to zejména Poradní výbor pro zemědělství, Poradní výbor pro globální trhy a Poradní výbor pro technické věci (neaktivní).

### 3.3.1 Vybrané případy

Z letošního září pochází případ, kdy Floridský federální soud sankcionoval generálního ředitele a přední zaměstnance firmy Brickell Key Financial, LLC se sídlem v Miami. Zaměstnanci Brickell prováděli klamný nábor, mimojiné také tím, že zkreslovali možný zisk komoditních futures a akcií Brickellu a podávali klamná doporučení. Např. osoby blízké vedoucím pracovníkům Brickellu tvrdily, že prodejem futures surové nafty lze dosáhnout značných zisků kvůli nadcházející válce v Iráku a tyto investice mohou být zdvojnásobeny během zimy investováním do opcí topného oleje, surové nafty a bezolovnatého benzínu. Pro tato tvrzení však neměla společnost žádné rozumné podklady. Dvě osoby blízké Brickellu byly odsouzeny k zaplacení pokut v celkové výši 155 tisíc USD, dále jim byla zakázána registrace u CFTC a jakákoli aktivita v oblasti obchodu s komoditami. Generální ředitel byl odsouzen k pokutám ve výši 190 tisíc USD a vyloučením z obchodu s futures a opcemi po dobu pěti let.

V srpnu 2007 souhlasila společnost Marthon Petroleum Company, že zaplatí pokutu ve výši 1 milion amerických dolarů. Důvodem byla manipulace cen surové nafty při hotovostní platbě West Tax Intermediate v říjnu 2003.

### 3.4 FED

Federální rezervní systém je centrální bankou USA. Byl založen Kongresem v roce 1913, aby poskytoval bezpečný, flexibilnější a stabilnější monetární a finanční systém. V současnosti povinnosti FEDu spadají do čtyř oblastí:

- provádění národní monetární politiky ovlivňováním monetárních a úvěrových podmínek
- dohlížení a regulování bankovních institucí
- udržování stability finančního systému a potlačování rizika na finančních trzích
- poskytování finančních služeb depozitním institucím, americké vládě a zahraničním institucím

S ohledem na téma mé práce se budu více zajímat zejména o bod druhý, tedy regulaci bankovního sektoru.

FED sdílí dohled nad bankovním sektorem spolu s dalšími institucemi (Úřad kontrolora měny, Pojišťovna federálních depozit a Úřad pro dohled nad úsporami).

FED užívá ratingový systém, do kterého zahrnuje kapitálovou statečnost, kvalitu aktiv, management a správu, příjmy, likviditu a citlivost na tržní riziko.

Dále FED provádí off-site monitoring. To je prověřovací systém určený k identifikaci společností se slabým nebo zhoršujícím se finančním profilem a dále k odhalení nepříznivých vlivů v bankovním průmyslu.

Mezi důležité složky bankovního dohledu patří i zvýšení tržní disciplíny. FED prosazuje zdravé účetní politiky a veřejná odhalení finančních institucí, která pomáhají posoudit veřejnosti sílu finančních institucí.

Po 11. září 2001 byl přijat Vlastenecký zákon, který zamezuje praní špinavých peněz a přístupu teroristů do amerického finančního systému. Děje se tak prostřednictvím zpráv, ve kterých finanční instituce uvádějí mimo jiné i informace o osobách, které provedly objemné finanční transakce. Stejně tak po 11. září FED přijal velké množství opatření, kterými se snažil podpořit drobné investory na finančních trzích.

FED nutí banky k tomu, aby souhlasily s právní ochranou spotřebitelů. Pokud FED vidí, že se nějaká banka dostala do problémů nebo nerespektuje zákony, pak zajistí, aby byla učiněna náprava. Obvykle komunikuje prostřednictvím dopisu s managementem. Poté je většina požadovaných nápravných opatření vykonána. V krajních případech FED užije formální cesty.

### **3.5 Stručná charakteristika nejdůležitějších zákonů**

#### **Zákon o cenných papírech z roku 1933**

Vydání tohoto zákona mělo dva hlavní účely:

- požadoval, aby investoři obdržely podstatné informace týkající se CP, které byly nabídnuty k veřejnému obchodování
- zakazoval podvody, klamy, překrucování a zpronevěry při prodeji CP

Podle tohoto zákona musí být každá firma obchodující s cennými papíry zaregistrována (existují však i výjimky; §144). Avšak zpronevěry zakazuje jak registrovaným tak neregistrovaným subjektům.

Rozšířen *zákonem O svěřeneckých smlouvách* z roku 1939

#### **Zákon O cenných papírech z roku 1934**

Tento zákon upravuje samotné burzovní cenných papírů jako fyzické místa, kde se uskutečňují obchody s CP. Stanovuje pravidla pro finanční zprostředkovatele. Dále upravuje i mimoburzovní trh – NASDAQ. Zřizuje samoregulační organizace. Používá se v případech insider trading nebo společností, které fixovaly ceny CP.

#### **Zákon O investičních společnostech z roku 1940**

Upravuje činnost investičních společností, včetně vzájemných investičních fondů, které do roku 1940 nebyly v zákoně zakotveny, avšak existovaly už od poloviny dvacátých let 20. století.

#### **Zákon O investičních poradcích z roku 1940**

Stanoví pravidla všem poradcům, konzultantům, finančním analytikům apod.

#### **Zákon Sarbanes-Oxley z roku 2002**

Nejnovější zákon, který upravuje regulaci finančního trhu v USA, i když se dotýká i zahraničních firem působících ve Spojených státech. Upravuje zejména oblast finančních služeb, účetnictví, auditu a finančních zpráv.

#### **Zákon O Federálním rezervním systému z roku 1913**

Tímto zákonem se zřídil FED.

**Zákon O burze s komoditami z roku 1936**

Tento zákon zavedl regulaci nad obchodem s komoditami a komoditními futures.

## 4 Závěr

V práci jsem se snažila podat stručný a srozumitelný přehled o dohledu nad finančním trhem v USA. Tato oblast je velice rozsáhlá a objemná a podat podrobnější informace v omezeném prostoru není možné. Jak jsem uváděla na začátku práce, finanční trhy jsou ve Spojených státech nejregulovanějším odvětvím.

Existence těchto všech regulačních organizací, agentur, komisí a výborů je zdůvodňována velkým objemem finančních prostředků, které se na finančních trzích pohybují. Pro investory je snad tento dohled výhodný, i když musí hradit náklady na dohled. Jinak to zřejmě vnímají společnosti a firmy obchodující s cennými papíry. Ty jsou totiž nuceny vyplňovat velké množství výkazů a zpráv, čímž „odkrývají své karty“ konkurentům. Je otázkou, kde se nachází hranice efektivní regulace.

V otázkách legislativy je celkem diskutovaný zákon Sarbanes-Oxley. Podle společnosti PriceWaterhouseCoopers nepřináší tento zákon nic nového, pouze klade požadavky na firmy ohledně účetnictví a auditu, v důsledku čehož bude více než polovina amerických firem nucena zavést nové technologie.



## 5 Seznam použitých zdrojů

- [1] JÍLEK, J. *Finanční trhy pro národohospodáře*. 1. vyd. Praha : VŠE Praha, 1997. 437 s. ISBN 80-7079-860-2.
- [2] MUSÍLEK, P. *Finanční trhy : instrumenty, instituce a management I. a II. díl*. 1. přepracované vydání. Praha : VŠE Praha, 1996. 851 s. ISBN 80-7079-726-6.
- [3] FUCHS, D. *Finanční trhy: Distanční studijní podpora*. 1. vyd. Brno : Masarykova univerzita, 2004. 118 s. ISBN 80-210-3526-9.
- [4] <http://www.sec.gov/litigation/complaints/2007/comp20315.pdf>
- [5] <http://www.sec.gov/news/press/2007/2007-217.htm>
- [6] <http://www.sec.gov/news/press/2007/2007-219.htm>
- [7] <http://www.sec.gov/about/secpar/secpar2006.pdf#chairman>
- [8] <http://en.wikipedia.org/wiki/SEC>
- [9] <http://www.federalreserve.gov/bankinforeg/default.htm>
- [10] [http://en.wikipedia.org/wiki/Federal\\_Reserve\\_System#External\\_links](http://en.wikipedia.org/wiki/Federal_Reserve_System#External_links)
- [11] <http://www.cftc.gov/aboutthecftc/index.htm>
- [12] <http://www.cftc.gov/newsroom/enforcementpressreleases/2007/pr5392-07.html>
- [13] <http://www.finra.org/index.htm>
- [14] [http://en.wikipedia.org/wiki/Self\\_Regulatory\\_Organization](http://en.wikipedia.org/wiki/Self_Regulatory_Organization)
- [15] <http://www.investopedia.com/terms/s/sro.asp>
- [16] <http://www.seclaw.com/secrules.htm>
- [17] [www.fffec.gov](http://www.fffec.gov)
- [18] <http://www.finance-management.cz/065textyVypis.php?IdTxtPass=9>
- [19] <http://search-pr.pwc.com/srchframework/search?ui=o->
- [20] [uspwccom&pt=control&query=Sarbanes-](http://uspwccom&pt=control&query=Sarbanes-)
- [21] [Oxley+Act&btnSubmitSearch.x=30&btnSubmitSearch.y=11](http://Oxley+Act&btnSubmitSearch.x=30&btnSubmitSearch.y=11)

