



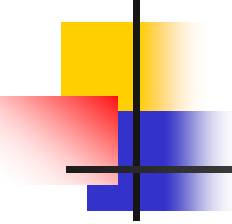
Finanční trhy

Regulace finančních trhů



Důvody regulace

- **Podstata a charakter finančních trhů**
 - informační asymetrie
 - náchylnost odvětví k různým druhům podvodů
 - nedokonalosti v tržní struktuře odvětví
 - propojení finančních institucí prostřednictvím zúčtovacího systému, což může podporovat šíření finanční nákazy
 - spravování majetku a finančních prostředků svěřených klienty
 - specifická struktura finančních zdrojů finančních institucí (vysoké zastoupení cizích zdrojů)
- **Historické zkušenosti**

- 
-
- ... k zabezpečení plynulého bezproblémového fungování finančního trhu je nezbytné stanovit „pravidla hry“ pro všechny subjekty (práva a povinnosti, pravidla chování, vztahy mezi nimi)



Regulace X Dohled

- **Regulace** – stanovení pravidel vstupu finančních institucí do finančního systému, podmínek jejich fungování, a pravidel poskytování finančních služeb klientům.
 - primární – zákonné normy
 - sekundární – vyhlášky, předpisy, metodiky
 - **Dohled (dozor)** – kontrola dodržování stanovených pravidel finančními institucemi a způsobu poskytování finančních služeb klientům
 - porušení – výtky, veřejné napomenutí, zjednání nápravy, sankce, odejmutí povolení
- * **Ochrana drobného klienta** (drobného vkladatele, investora, pojištěnce)



Základní modely

- *Jednotný nezávislý regulatorní a dozorový orgán*
- *Specializované regulatorní a dozorové orgány*
- *Jednotný regulatorní a dozorový orgán v rámci centrální banky*
- *Účelově (funkcionálně) zaměřený regulatorní a dozorový orgán*



Nelegální praktiky a obchody

- **Praní špinavých peněz**
- **Insider trading**
- **Manipulace s kurzem**
- **Záměrné poškozování klienta či investora**
- **Ostatní nelegální praktiky a obchody**



Praní špinavých peněz

- aktivity, jejichž cílem je s penězi, které pocházejí z trestné činnosti, provést co nejvíce neutrálních obchodních operací, a to do té doby, než vznikne zdání, že jde o peníze pocházející z legální obchodní či podnikatelské činnosti
- hlavním smyslem praní špinavých peněz je utajit pravé vlastnictví a zdroj peněz a spolehlivě zamést stopy
- tři fáze: namáčení, namydlení, ždímání

- přísná opatření v rámci boje proti praní špinavých peněz: identifikace účastníků transakce, ohlašování nápadných a podezřelých transakcí stanovenému orgánu, povinnosti uchovávat stanovené údaje po určitou dobu nebo povinnosti vytvořit systém vnitřních zásad, postupů a kontrolních opatření v boji proti legalizaci výnosu z trestné činnosti, který je předkládán regulatornímu a dozorovému orgánu



Insider trading

- obchodování s neveřejnými, vnitřními informacemi
 - *primární insider* (získává informace ze zaměstnaneckého poměru) nebo *sekundární insider* (kupuje informace) nakupují či prodávají cenné papíry na základě znalosti důležitých kurzotvorných informací, které jsou však široké investorské veřejnosti dosud neznámé
- zneužití neveřejných informací umožňuje insiderovi nakoupit či prodat akcie ještě před značnými kurzovými pohyby, které vyvolá zveřejnění dané informace, a tak realizovat vysoký kapitálový zisk v důsledku svého výhodného postavení v porovnání s ostatními účastníky na trhu, kteří neveřejnou informací nedisponují



Manipulace s kurzem

- snaha určitého subjektu zkreslit představu účastníků kapitálového trhu o hodnotě, nabídce nebo poptávce finančního instrumentu, popř. snaha zkreslit kurz finančního instrumentu jiným způsobem
- může být prováděna např.:
 - pomocí „pracích prodejů“, jejichž cílem je nakoupit instrument za nižší kurz
 - prostřednictvím nelegálních obchodních skupin nebo tzv. poolů
 - pomocí „corneringu“ neboli zkoncentrování vlastnictví určitého druhu cenných papírů v rukou skupiny osob
 - vytvářením „falešného trhu“, kde dochází k neodůvodněným kurzovým pohybům na základě klamných, falešných a předstíraných skutečností



Záměrné poškozování klienta či investora

- čeření (churnings) účtu klienta brokery, kteří ve snaze maximalizovat své provize poskytují klientům bezcenné tipy k nákupu či prodeji cenných papírů
- parazitování na příkazech klientů, kdy je klientovi účtována vyšší nebo nižší cena, než za jakou byl ve skutečnosti realizován nákup nebo prodej cenného papíru
- předbíhání (front-running) realizace velké objednávky klienta ze strany obchodníka s cennými papíry, který se pokouší participovat na vzestupu kurzu, ke kterému může dojít v důsledku realizace velké objednávky
- doporučení investorům nakoupit nadhodnocené instrumenty tak, jak se to obchodníku s cennými papíry hodí pro jeho portfolio
- doporučení a poradenství po telefonu, které je analyticky bezcenné a zneužívá důvěry lidí a psychologických aspektů ovlivňujících rozhodování investorů
-



Ostatní nelegální praktiky a obchody

- pyramidální investice
- odšťihávání kupónů či dividend, jež využívají rozdílného zdanění dividend nebo kupónových plateb v jednotlivých zemích a které se pokouší využít kurzových pohybů kolem data výplaty dividend nebo kupónové platby
- české tunelování (činnost spočívající často ve formálně legálním převodu bonitních aktiv spravovaných nebo vlastněných firmou, bankou, fondem nebo investiční společností mimo tyto subjekty)



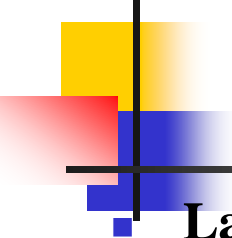
Další nástroje regulace trhu cenných papírů

- povinnost oznamovat podíl na hlasovacích právech, kterého určitá osoba dosáhne nebo překročí
- pojištění majetku klientů na účtech obchodníků s cennými papíry
- povinná nabídka převzetí při ovládnutí cílové společnosti
- povinná nabídka na odkoupení



Regulace a dohled v EU

- regulace finančních institucí poměrně značně sjednocená směrnicemi EU
- za dohled nad finančními institucemi odpovídají jednotlivé členské země, legislativa EU neupravuje institucionální postavení dohledu v členských zemích, ale ponechává tuto oblast národní legislativě
- postavení Evropské centrální banky



■ **Lamfalussyho proces** (zahájen v r. 2001) – cílem sblížit regulace a dohled nad finančním trhem v Evropě, 4úrovňový proces

1. úroveň: legislativa Evropského parlamentu a Rady, která stanoví klíčové principy regulace finančního sektoru (např. směrnice MiFID)

2. úroveň: prováděcí předpisy (směrnice, nařízení) Evropské komise k 1. úrovni

3. úroveň: sektorové výbory v rámci EU, které stanoví technické detaily aplikace legislativy Evropského parlamentu a Rady

Výbor evropských bankovních dohledů (CEBS)

Výbor evropských regulátorů obchodníků s cennými papíry (CESR)

Evropský výbor pojištění a zaměstnaneckých penzí

4. úroveň: vynucování veškeré legislativy s tím, že toto vynucování v členských zemích požaduje Evropská komise



Jednotná licence, jednotný pas

- princip uplatněný v Evropském hospodářském prostoru (EHP), kdy licencovaná činnost vykonávaná institucí se sídlem v jedné zemi EHP (domovská země) může vykonávat na území jiné země EHP (hostitelská země) prostřednictvím své pobočky činnosti bez licence, pokud oprávnění k jejich výkonu bylo této instituci uděleno v domovské zemi (možné provozovat dané činnosti i bez založení pobočky, pokud její provozování nemá charakter trvalé hospodářské činnosti)
- vychází ze základních zásad, na nichž stojí EU – svobody poskytování služeb a svobody usazování
- mohou využívat: banky a družstevní záložny, obchodníci s cennými papíry, pojišťovny a zajišťovny, fondy kolektivního investování, instituce oprávněné vydávat elektronické peněžní prostředky



MiFID - základní cíle

- dokončit proces vytváření jednotného evropského trhu investičních služeb
- reagovat na změny a inovace, které se objevily na kapitálovém trhu
- zajistit (resp. zvýšit) a harmonizovat ochranu investorů



MiFID - hlavní změny

- rozšíření regulace na investiční poradenství a komoditní deriváty,
- nová podrobnější pravidla pro činnost obchodníků s cennými papíry,
- změny podmínek pro činnost distribučních sítí,
- sjednocení režimu pro regulované trhy,
- právní rámec pro nové tržní platformy (Mnohostranný obchodní systém),
- změny v kompetencích dohledu České národní banky



MiFID - dohled ČNB - nově

- poskytovatelé investičního poradenství,
- obchodníci s komoditními deriváty,
- obchodníci s deriváty na měnu,
- komoditní burzy, které organizují obchodování s komoditními deriváty,
- osoby, které obchodují s investičními nástroji na vlastní účet



MiFID - změny pro distribuční sítě

- rozšíření předmětu činnosti,
- požadavky na odbornost,
- požadavky na zajištění obezřetného poskytování investičních služeb,
- informační povinnosti vůči České národní bance



MiFID - změny v oblasti tržní infrastruktury

- Regulovaný trh
- Mnohostranný obchodní systém

- Transparentnost trhu



MiFID - změny v kompetencích dohledu ČNB

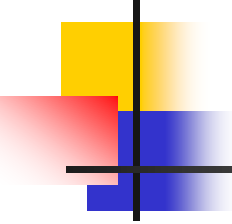
- Informace od jakékoliv osoby
 - Kontrola – lze přizvat auditora, znalce
-
- Posílení pozice domovského státu



Orgány regulace a dohledu na úrovni EU

- změny po finanční krizi z roku 2008

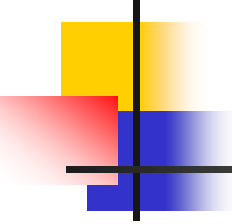
- Skupina expertů vedená J. Larosiérem, kterou Evropská komise v únoru 2009 vytvořila v reakci na světovou finanční krizi, doporučila vytvoření nové struktury orgánů regulace a dohledu na úrovni EU.
- **Evropský výbor pro systémová rizika (European Systemic Risk Board (ESRB))** – hlavní úkol – sledovat a analyzovat vývoj celého finančního systému a ekonomik a včas identifikovat rizika finanční nestability
- Tři nové evropské dohledové orgány:
 - **Evropský orgán pro bankovníctví (European Banking Authority (EBA))** – pro oblast bankovníctví

- 
-
- **Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Markets Authority (ESMA))** – pro oblast kapitálových trhů
 - **Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA))** – pro oblast pojišťovnictví a penzijního pojištění



Regulace, dohled a ochrana spotřebitele v ČR

- regulace finančního trhu – Ministerstvo financí
- dohled - Od 1. 4. 2006 ČNB univerzální dozorový orgán pro oblast finančních trhů, bankovníctví, pojišťovnictví a kolektivního investování (dříve ČNB, KCP, Úřad pro dohled nad družstevními záložnami, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění)
- ochrana spotřebitele – ČNB, Česká obchodní inspekce



- *Důvody sloučení dozoru pod ČNB:*

- nutnost posílit kapacitu dohledu
- zvýšení efektivity dohledu a snížení nákladů
- nezbytnost posílit výměnu a využití informací
- zkvalitnit řízení risk managementu
- zkvalitnit práci s lidskými zdroji
- odstranění soutěžení mezi jednotlivými dozorujícími orgány
- přesně vymezit odpovědnost za výkon dozoru



Cíle regulace a dohledu

- *Trh:*
 - konkurenční a transparentní
 - důvěryhodný a stabilní
 - likvidní a efektivní
 - s fungujícími mechanismy ochrany investorů



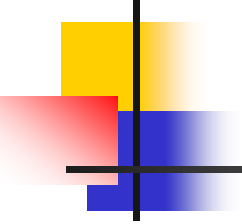
Mezinárodní spolupráce

- IOSCO – Mezinárodní organizace Komisí pro cenné papíry
- CESR – Výbor evropských regulátorů cenných papírů
- ISMA – Mezinárodní asociace trhů cenných papírů



Literatura

- Veselá, J.: *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-297-6. str. 27 - 33.
- Veselá, J.: *Investování na kapitálových trzích*. 2., rozšířené a aktualizované vyd. Praha : Wolters Kluwer ČR, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9. str. 32 - 46.
- Jílek, J.: *Finanční trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-1653-4. str. 137 - 206.
- MiFID

- 
-
- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (v platném znění)
 - www.cnb.cz