



MASARYKOVA UNIVERZITA PRÁVNICKÁ FAKULTA

Michal Radvan

Právo kapitálového trhu



Zařazení PKT do systému FP

- Nefiskální část finančního práva
- Přesahy do práva soukromého, zejména pak obchodního, i právních disciplín veřejnoprávních - správní právo



Evropské předpisy pro KT

Regulované trhy a investiční služby

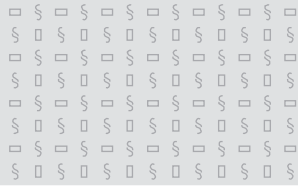
- Směrnice o zneužívání trhu (2003/6/ES) + prováděcí směrnice
- Směrnice o trzích s finančními nástroji (MiFID - 2004/39/ES)
- Směrnice o prospektu (2003/71/ES)
- Směrnice o přijímání cenných papírů na oficiální trh (2001/34/ES)
- Směrnice o transparentci (2004/109/ES)

- **zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu**



Trhy

- Trh výrobních faktorů x trh s výrobky x finanční trh
- Finanční x peněžní x kapitálový x úvěrový x pojistný trh
- Trh majetkových CP x dluhových CP x podmíněných CP x derivátových CP
- Primární x sekundární trh
- Organizovaný x neorganizovaný (OTC) trh
- Burzovní x mimoburzovní trh
- Regulovaný trh - trh s investičními nástroji organizovaný organizátorem regulovaného trhu v souladu s povolením ČNB, na kterém se obchoduje pravidelně a který má stanovena pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu, pravidla obchodování na regulovaném trhu a pravidla přístupu na regulovaný trh



Organizátor regulovaného trhu

- PO organizující regulovaný trh
- Povolení ČNB
- Výhrada označení „burza cenných papírů“
- Od 1992 Burza cenných papírů Praha, a.s.
- Od 2008 RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.



Podmínky pro povolení

- Forma a.s., s.r.o.
- Akcie listinné na jméno nebo zaknihované / dozorčí rada u s.r.o.
- Sídlo v ČR (vč. skutečného sídla)
- Základní kapitál 730 000 EUR , průhledný a nezávadný původ, splacený
- Věcné, personální a organizační předpoklady
- Návrh pravidel obchodování na regulovaném trhu, návrh pravidel přístupu na regulovaný trh a návrh pravidel pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu; pravidla nepodléhají schválení ČNB



Povolení k činnosti burzy

- Obsahuje informaci, zda je organizátor regulovaného trhu oprávněn provozovat mnohostranný obchodní systém
- Na dobu neurčitou i určitou
- Informace k orgánům dohledu členských států Evropské unie a ke Komisi ES
- Označení „regulovaný trh“ nebo „burza cenných papírů“ nebo obdobné označení ve spojení s investičními nástroji smí při svém podnikání používat pouze organizátor regulovaného trhu se sídlem v členském státě Evropské unie.



Další podnikatelská činnost organizátora regulovaného trhu

- činnost komoditní burzy,
- poskytování dalších služeb na finančním trhu
- činnost související s organizováním regulovaného trhu nebo provozováním mnohostranného obchodního systému,
- vzdělávací činnost
- činnost přímo související se správou vlastního majetku
- ČNB zaregistruje další podnikatelskou činnost žadatele a bez zbytečného odkladu odešle žadateli osvědčení o registraci



Orgány burzy

- Speciální úprava k ObZ
- Valná hromada
- Burzovní komora (BCPP)= Představenstvo (RMS)
schvaluje burzovní pravidla, rozhoduje o přijetí investičních nástrojů k obchodování, uděluje a odnímá členství na burze, jmenuje generálního ředitele burzy, zřizuje burzovní výbory
schází se min. jednou za 2 měsíce



Orgány burzy - pokračování

- Burzovní výbory: k výkonu činností spojených s organizováním trhu, má svůj statut, jednací řád a předsedu, může být stálý nebo dočasný
 - Burzovní výbor pro členské otázky - posuzuje, zda členové burzy řádně plní podmínky a povinnosti stanovené burzovními předpisy a projednává návrhy k přijetí a ukončení členství na burze
 - Burzovní výbor pro kotaci - přijímá cenné papíry k obchodování na hlavním, vedlejší a oficiálním volném trhu, podílí se na kontrole dodržování informačních povinností emitentů vyplývajících z burzovních pravidel (Kótační komise burzy RM-S)
 - Burzovní výbor pro burzovní obchody - zabývá se návrhy a podněty související s obchodováním, např. parametry obchodování, podmínky činnosti tvůrců trhu, zavádění nových produktů a funkcionalit atp.



Orgány burzy - pokračování

- Generální ředitel burzy (BCPP) / Ředitel společnosti (RMS): přijímá opatření, kterými chrání akcionáře a účastníky kapitálového trhu (harmonogram burzovního dne, pozastavení obchodování)
- Burzovní rozhodčí soud je příslušný ke sporům z burzovních obchodů (primárně) a k dalším sporům z finančních operací (sekundárně), pokud se strany nedohodnou jinak



Osoby oprávněné uzavírat burzovní obchody

- Člen burzy - obchodník s CP a podobné zahraniční osoby
Musí dodržovat burzovní pravidla, obchodovat v rozsahu povoleném burzovní komorou, o obchodech musí informovat burzu, nesmí nepravdivými informacemi ovlivňovat kurzy; jsou povinni platit poplatek
- ČNB
- ČR zastoupená MF ČR
- ČKA
- Další osoby, pokud to umožňují burzovní pravidla a pokud obchoduje s výše uvedenými mimo automatizovaný systém
- Seznam členů burzy - Burza cenných papírů Praha, a. s.



Burzovní obchod

- Obchod uzavřený na regulovaném trhu - smlouva o koupi a prodeji investičního nástroje na regulovaném trhu, pokud alespoň jedna ze stran je osobou oprávněnou uzavírat burzovní obchody (definice z již neplatného ustanovení zákona)
- Princip obchodování je založen na automatizovaném zpracování pokynů k nákupu a prodeji investičních instrumentů



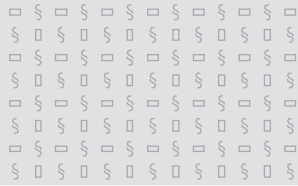
4 trhy regulovaného trhu

- Hlavní trh: emise formou veřejné nabídky min. 200 mil., 25 % emise rozptýleno, činnost 3 roky, o přijetí rozhoduje burzovní výbor pro kótaci; Hlavní trh - Burza cenných papírů Praha, a. s.
- Vedlejší trh: emise formou veřejné nabídky min. 100 mil., 25 % emise rozptýleno, činnost 3 roky, o přijetí rozhoduje burzovní výbor pro kótaci (není)
- Nový trh: patron - člen BCPP jako ručitel investorské veřejnosti (není)
- Volný trh: méně informací, nižší poplatky, nesplnění podmínek pro jiné trhy; Volný trh - Burza cenných papírů Praha, a. s.



Obchodní segmenty

- SPAD - tento segment je kurzotvorný
- Aukční režim - založen na cenové prioritě
- Kontinuální obchodování navazuje na aukci, dochází ke vkládání nabídek a poptávek, při párování se použije princip cenové a časové priority
- Blokové obchody - jedna emise při ceně za jeden kus akcie nebo za stanovení celkového objemu, počtu kusů, typu a datu vypořádání
- Obchody s účastí specialisty: tento způsob obchodování je v současné době určen pro obchodování s investičními certifikáty a warranty
- Futures obchody



Trh s dluhopisy

- BCPP garantuje trh s dluhopisy - zveřejňuje průměrné referenční ceny dluhopisů na nákup a prodej



Speciální trh

- Trh s investičními nástroji, které nejsou cennými papíry - deriváty (opce, futures, swapy) = futures obchody



RM-S

- Není založen na členském principu, přímý přístup a obchodování - přijímá od zákazníků peníze a investiční nástroje, tj. podobné postavení jako obchodník s CP



Obchodování na RM-S

- On-line přístup na burzu prostřednictvím internetu.
- Obchodování na pobožce nebo telefonicky.
- Přímý účastník burzy RM-SYSTÉM - licencovaní obchodníci a další osoby splňující podmínky:
 - správa vlastního majetku ve finančních nástrojích přesahující 1 mil. Kč,
 - realizace objemu obchodů ve výši min. 5 mil Kč za posledních 12 měsíců,
 - realizaci transakcí v počtu min. 40 za posledních 12 měsíců.
- Jako licencovaný obchodník s cennými papíry.



Mnohostranný obchodní systém

- trh s investičními nástroji provozovaný obchodníkem s cennými papíry nebo organizátorem regulovaného trhu, který má stanovena pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování v mnohostranném obchodním systému, pravidla obchodování v mnohostranném obchodním systému a pravidla přístupu do mnohostranného obchodního systému



Vypořádací systém

- Zúčtování vzájemných pohledávek a závazků z obchodů s investičními nástroji
- Má min. 3 účastníky, daná pravidla, vztahy se řídí českým právem, existence a název nahlášeny Komisi ES
- Povolení ČNB: forma a.s., A na jméno, sídlo v ČR, věcné, organizační a personální předpoklady, systém řízení rizik, pravidla vypořádacího systému, vzorový návrh smlouvy s účastníkem vypořádacího systému; na dobu neurčitou
- UNIVYC, a.s. nejen pro BCPP
- SVYT pro RM-S
- SKD (systém krátkodobých dluhopisů) ČNB



Evidence investičních nástrojů

- Centrální evidence CP, kterou vede centrální depozitář,
- Centrální depozitář cenných papírů, a.s. - provozování vypořádacího systému pro vypořádání burzovních i mimoburzovních obchodů s investičními nástroji, půjčování cenných papírů, administrace a správa garančních prostředků, úschova a správa investičních nástrojů
- Centrální depozitář vede evidenci zaknihovaných CP; vedení centrální evidence zaknihovaných cenných papírů vydaných v České republice a přidělování identifikačního označení (ISIN) investičním nástrojům.
- SKD ČNB



Ratingová agentura

- Hodnotí kvalitu investičního nástroje nebo účastníka kapitálového trhu
- Seznam ratingových agentur uznaných ČNB - žádost na ČNB
- Hodnotí se věcné, organizační a personální vybavení, kritéria pro hodnocení kvality



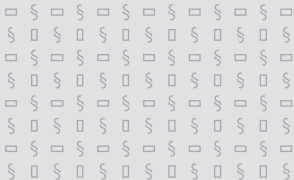
Garanční fond obchodníků s CP

- PO zabezpečující záruční systém, proplácí náhrady zákazníkům obchodníka, který není schopen plnit závazky
- Přijímá příspěvky, o jejich výši informuje (ČNB a veřejnost), ověřuje vznik nároku a vyplácí náhrady
- V čele pětičlenná správní rada - jmenuje a odvolává ministr financí na 5 let
- Příspěvek: 2 % z objemu přijatých poplatků a provizí, min. 10.000 Kč, vždy do 31. března
- Náhrada: 90 % z majetku, max. 20.000 EUR na jednoho zákazníka u jednoho obchodníka s CP



Obchodník s CP

- PO
- povolení ČNB - podmínky:
 1. a.s. se zaknih. A nebo listin. A na jméno
 2. s.r.o. s dozorčí radou
 3. sídlo v ČR
 4. kapitál průhledný a nezávadný 730.000 € (125.000 € když neobchodují s CP a neupisují A, 50.000 €, když neobchodují s CP a neupisují A a nepřijímají peněžní prostředky a inv. nástroje zákazníků) + další pravidla
 5. plán obch. činnosti a návrh org. uspořádání
 6. návrh pravidel obezřet. poskyt. služeb a jednání obchodníka
 7. věcné, personální a organizační předpoklady



Povolení k činnosti

- alespoň 1 hlavní činnost, všechny činnosti uvedeny
- oprávnění vykonávat jen činnosti uvedené v povolení
- na dobu neurčitou



Makléř

■ zrušeno!!!



Investiční zprostředkovatel

- osoba (FO nebo PO) poskytující služby přijímání a předávání pokynů a investiční poradenství, ale nepřijímající peněž. prostředky a inv. nástroje, nemohou poskytovat ani jiné hlavní služby
- registrace u ČNB
- SŠ vzdělání, důvěryhodnost, zkušenosti s KT a další podmínky



Vázaný zástupce

- FO nebo PO, která má písemnou smlouvu s obchodníkem s CP nebo s inv. zprostředkovatelem
- zprostředkovává a uzavírá obchody, poskytuje poradenství, propaguje investiční služby
- nesmí přijímat peněžní prostředky a inv. nástroje
- podmínky viz § 32b/2
- je uveden v seznamu vázaných zástupců u ČNB, zapsán na žádost zastoupeného



Financování aktivit emisí CP

1. Kótování CP na regulovaném trhu s invest. nástroji (na burze)
2. Nabízení jiným způsobem

⇒ vždy přísná veř. pr. regulace



Veřejná nabídka CP - pojem

Jakékoliv sdělení širšímu okruhu osob obsahující informace o nabízených CP a podmínkách pro jejich nabytí, dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat tyto CP.



Prospekt CP

- regulace na evropské úrovni: směrnice č. 2003/71/ES, o prospektu
- veřejně nabízet CP může výhradně osoba, která uveřejní prospekt CP
- termín pro uveřejnění: nejpozději na začátku veř. nabídky
- podmínkou je schválení ČNB nebo obdobným orgánem v zahraničí



Definice prospektu CP

Prospekt CP je standardizovaný dokument, který obsahuje veškeré informace, které by měl investor vzít v úvahu při svém investičním rozhodování.

- členění na klasický prospekt a užší prospekt (pro nekótované CP) bylo třeba po 1. 7. 2005 opustit (viz směrnice č. 2003/71/ES)



Safe harbours

Povinnost uveřejnit prospekt neplatí pro nabídku CP ...

- určenou výhradně kvalifikovaným investorům (banky, obchodníci s CP, fin. instituce, PO splňující 2 ze 3 kritérií - aktiva 43 mil EUR, obrat 50 mil. EUR, 250 z-nců - apod.)
- určenou omezenému počtu osob - 100
- nejnižší investice pro osobu - 50.000 EUR
- jmenovitá hodnota nebo cena za kus - 50.000 EUR
- nabízených v souvislosti s nabídkou převzetí výměnou za jiné CP
- nabízených v souvislosti s fúzí společnosti
- nabízených bezúplatně dosavadním akcionářům
- rozdělovaných jako forma dividendy
- nabízených z-ncům
- výměna CP



Prospekt CP ...

...musí obsahovat veškeré údaje, které jsou nezbytné pro investory k zásvěcenému posouzení nabízeného CP a práv s ním spojených, majetku a závazků, finanční situace, zisku a ztrát, budoucího vývoje podnikání a finanční situace emitenta. Vhodné jsou i informace o vedoucích osobách.

Musí být formulován srozumitelně.

Musí umožňovat snadnou analýzu.



Informace v prospektu CP

- údaje o emitentovi - tzv. registrační dokument
 - údaje o CP - doklad o cenném papíru
 - shrnutí projektu (ne když je jmenovitá hodnota nebo cena za kus 50.000 EUR a více) - souhrnný doklad, který by měl sloužit coby základní zdroj informací pro neprofesionální investory
- ⇒ členění má význam pro opětovné schvalování
- ⇒ první dvě části psány profesním jazykem s vysokými nároky na přesnost, určeny odborníkům



Informace v prospektu CP - pokračování

Údaje v prospektu mohou odkazovat na předchozí dokumenty schválené ČNB, např. při další emisi CP stačí popsat jen doklad o CP a shrnutí projektu, došlo-li ke změnám v registračním dokumentu, stačí je popsat v dokladu o CP.



Základní prospekt ...

... nemusí obsahovat konečné podmínky vztahující se k jednotlivým emisím, pokud se jedná o:

- dluhové CP vydávané v rámci nabídkového programu
- dluhové CP vydávané bankou, spořitelním nebo úvěrním družstvem, pokud je výnos emise vložen do aktiv nebo pokud jsou uvedené výnosy použity ke splacení splatného kapitálu a úroků



Odpovědnost za obsah prospektu ...

... má osoba, která prospěch vyhotovila, a ručitel

...v situaci, kdy vyhotovilo prospekt více osob,
odpovídají všichni společně

V prospektu musí být prohlášení těchto osob, že podle jejich nejlepšího vědomí jsou údaje obsažené v prospektu správné a že v něm nebyly zamlčeny žádné skutečnosti, které by mohly změnit význam prospektu.



Schvalování prospektu

- prospekt schvaluje ČNB ve správním řízení na návrh nabízejícího
- lhůta 10 pracovních dnů od doručení, pokud jsou součástí žádosti doklady o tom, že emitent už má CP přijaté k obchodování na regulovaném trhu nebo už veřejně CP nabízel; v opačném případě 20 pracovních dnů
- příloha žádosti: 2 výtisky návrhu prospektu, vzorový výtisk CP + informace o tiskárně



Schvalování prospektu - pokračování

- chybí-li dokumenty, požádá ČNB o doplnění prospektu; lhůta běží znovu ode dne doručení dokumentů
- chybí-li údaj o konečné ceně a počtu CP, ČNB prospekt schválí, pokud je v prospektu uvedena max. cena nebo podmínky, za kterých budou konečná cena a počet CP určeny, nebo pokud je možné odvolat přijetí koupě nebo upisování CP nejméně 2 dny po uveřejnění konečné ceny a počtu CP, které budou veřejně nabídnuty - tzv. předběžný prospekt



Jazyk prospektu

- obecně česky
- je-li CP obchodován i v zahraničí, pak i v jazyce podle příslušného orgánu dohledu nebo v angličtině
- je-li CP obchodován výhradně v zahraničí, pak v jazyce podle příslušného orgánu dohledu nebo v angličtině
- na žádost může být prospekt pouze v angličtině, shrnutí však vždy v češtině



Uveřejnění prospektu

- bez zbytečného odkladu
- obvykle přes internet (stránky investora a obchodníka s CP), pokud je to jediný způsob, pak povinnost na žádost investora zaslat listinnou kopii prospektu; snadno dostupná www stránka, běžný formát, zajistit archivaci po dobu 5 let při přijetí na regulovaný trh, 12 měsíců v případě veřejné nabídky CP
- další způsoby: celostátně distribuovaný deník, brožura, www stránky organizátora regulovaného trhu



Platnost prospektu

- 12 měsíců od uveřejnění; pokud by veř. nabídka trvala déle, je nutné vyhotovit a schválit nový prospekt



Dodatek prospektu

- dojde-li po schválení prospektu, ale před ukončením veř. nabídky nebo zahájením obchodování k podstatné změně okolností, musí být ČNB předložen ke schválení dodatek prospektu
- lhůta ke schválení: 7 pracovních dnů ode dne doručení
- uveřejnění stejně jako prospekt
- možnost investora odstoupit od koupě nebo upsání ve lhůtě 2 pracovních dnů



Vzor prospektu

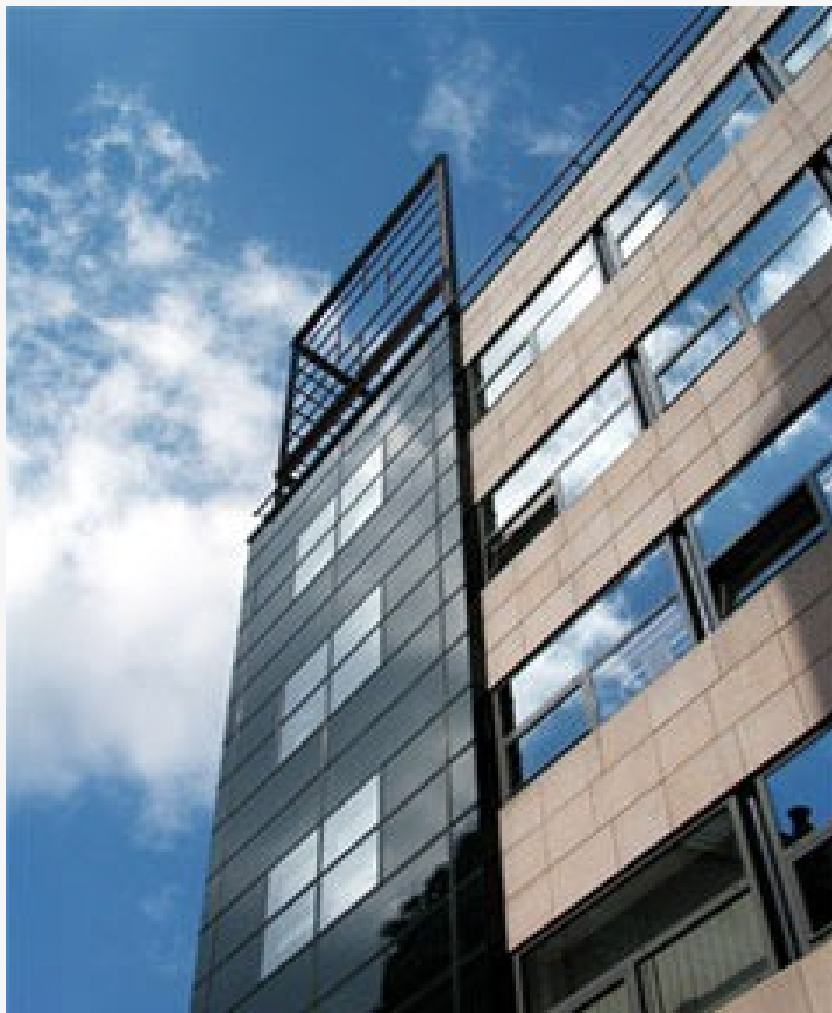
- http://www.vgp.cz/prospekt_spolecnosti/



Reklama a veřejná nabídka

- propagační sdělení nesmí být klamavé
- propagační sdělení musí být v souladu s údaji obsaženými v prospektu
- každé propagační sdělení musí být doplněno informací o tom, že je uveřejněn prospekt a kde je možné jej získat
- již není nutné předkládat reklamní sdělení před zveřejněním ke schválení dozorovému orgánu







DĚKUJI ZA POZORNOST!!!